



UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ – UFC
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUÁRIA E
CONTABILIDADE – FEAAC
CURSO DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA – CAEN

MARIANA PAULINO COSTA

ANÁLISE DE PERFORMANCE DE FUNDOS DE INVESTIMENTO COM
CARTEIRAS EM AÇÕES EXCLUSIVOS PARA REGIMES
PREVIDENCIÁRIOS

FORTALEZA

2014

MARIANA PAULINO COSTA

**ANÁLISE DE PERFORMANCE DE FUNDOS DE INVESTIMENTO COM
CARTEIRAS EM AÇÕES EXCLUSIVOS PARA REGIMES
PREVIDENCIÁRIOS**

Dissertação submetida à Coordenação do Curso de Pós-Graduação em Economia - CAEN – Mestrado Profissional – da Universidade Federal do Ceará - UFC, como requisito parcial para a obtenção do grau de Mestre em Economia. Área de Concentração: Economia de Empresas.

Orientador: Prof. Dr. Paulo Rogério Faustino Matos

FORTALEZA

2014

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação
Universidade Federal do Ceará
Biblioteca Universitária
Gerada automaticamente pelo módulo Catalog, mediante os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

C874a Costa, Mariana Paulino.
Análise de performance de fundos de investimento com carteiras em ações exclusivos para regimes previdenciários / Mariana Paulino Costa. – 2014.
63 f. : il. color.

Dissertação (mestrado) – Universidade Federal do Ceará, Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, Mestrado Profissional em Economia de Empresas, Fortaleza, 2014.

Orientação: Prof. Dr. Paulo Rogério Faustino Matos.

1. Fundos de Investimento. 2. Entidades previdenciárias. 3. Performance. I. Título.

CDD 330

MARIANA PAULINO COSTA

**ANÁLISE DE PERFORMANCE DE FUNDOS DE INVESTIMENTO COM
CARTEIRAS EM AÇÕES EXCLUSIVOS PARA REGIMES
PREVIDENCIÁRIOS**

Dissertação submetida à Coordenação do Curso de Pós-Graduação em Economia - CAEN – Mestrado Profissional – da Universidade Federal do Ceará - UFC, como requisito parcial para a obtenção do grau de Mestre em Economia. Área de Concentração: Economia de Empresas.

Aprovada em: **27 de fevereiro de 2014.**

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Paulo Rogério Faustino Matos (Orientador)
Universidade Federal do Ceará (UFC)

Prof. Dr. Andrei Gomes Simonassi
Universidade Federal do Ceará (UFC)

Dr. Nicolino Trompieri Neto
Instituto de Pesquisa e Estratégia Econômica
do Ceará (IPECE)

RESUMO

A presente pesquisa aborda o campo dos Fundos de Investimento com foco nos Fundos com carteiras em ações, constituídos para entidades previdenciárias, sejam estas públicas ou privadas, com o objetivo de avaliar a performance destes fundos, através dos índices de Sharpe, Sortino e Calmar, ao longo do período de 2009 a 2012. Os resultados obtidos evidenciaram rankings similares para as métricas de riscos utilizadas e a existência de tendência na performance dos Fundos com bons resultados e dos Fundos com baixa performance.

Palavras-chave: Fundos de Investimento. Entidades previdenciárias. Performance.

ABSTRACT

This research addresses the field of Investment Funds with a focus on Funds with equity portfolios, constituted for social security entities, whether public or private, with the objective of evaluating the performance of these funds, through the Sharpe, Sortino and Calmar indices, over the period from 2009 to 2012. The results obtained showed similar rankings for the risk metrics used and the existence of a trend in the performance of the Funds with good results and the Funds with low performance.

Keywords: Investment Funds. Social security entities. Performance.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Captação Líquida Acumulada no Ano – R\$ Bilhões.....	15
Gráfico 2 - Distribuição % do PL por Segmento de Investidor.....	16
Gráfico 3 - Distribuição % do PL – Investidor Institucional.....	16
Gráfico 4 - Distribuição por Ativos (%)......	17
Gráfico 5 - Retorno médio anual e desvio padrão, dezembro de 2000 a dezembro de 2005.....	21

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Distribuição do PL por Ativos.....	16
Tabela 2 - Dados descritivos do Fundos de Investimento com carteira em ações destinados às Entidades Previdenciárias.....	37
Tabela 3 - Ranking de Retorno Acumulado.....	43
Tabela 4 - Ranking Volatilidade.....	45
Tabela 5 - Ranking Índice de Sharpe.....	47
Tabela 6 - Ranking Índice de Sortino – Ibovespa.....	49
Tabela 7 - Ranking Índice de Sortino – Meta Atuarial.....	52
Tabela 8 - Ranking Índice de Calmar.....	54
Tabela 9 - Ranking Alfa de Jensen.....	56
Tabela 10 - Ranking Beta.....	58
Tabela 11 - Ranking de Performance Agregada.....	61

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	8
2	CONTEXTO OS SOBRE REGIMES PREVIDENCIÁRIOS	10
3	FUNDOS DE INVESTIMENTOS	14
4	LITERATURA RELACIONADA	18
4.1	Performance de fundos de investimento	18
4.2	Regime previdenciário	20
4.3	O artigo e a literatura	23
5	METODOLOGIA	24
5.1	Indicadores utilizados	25
5.2	Indicadores de avaliação de performance	26
6	EXERCÍCIO EMPÍRICO	29
6.1	Desempenho dos retornos acumulados volatilidade	29
6.2	Índice Beta	29
6.3	Desempenho pelo índice de Sharpe	29
6.4	Desempenho pelo índice de Sortino	29
6.5	Desempenho pelo índice de Calmar	30
6.6	Desempenho pelo índice de Jensen	31
6.7	Resultado do ranking consolidado	31
7	CONCLUSÃO	32
	REFERÊNCIAS	34
	APÊNDICE A – TABELA 2	37
	APÊNDICE B – RESULTADOS DO RANKING SEGREGADO (TABELAS 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10)	43
	APÊNDICE C – TABELA 11	61

1 INTRODUÇÃO

O cenário macroeconômico de 2013 marcado pela redução da taxa básica de juros – Selic e volatilidade nos títulos públicos, trouxe para o mercado de renda fixa amargosos rendimentos negativos, impactando nos resultados das entidades previdenciárias, que até então concentram maior parte de suas reservas garantidoras aplicadas em títulos públicos. Enquanto no mercado acionário o Ibovespa recuou 15,5%, o IMA Geral índice que mede a variação da carteira de títulos públicos apresentou pela primeira vez, desde o início da série em 2002, resultado negativo acumulado no ano, de -1,42% (PANORAMA ANBIMA, 2014).

As alocações em títulos públicos por parte das entidades previdenciárias são regulamentadas por resoluções do Banco Central que determinam percentuais mínimos de alocações, o que de certa forma enrijece a política de investimento destas entidades no que se refere a alocações eficientes, influenciando no equilíbrio atuarial das mesmas quando os cenários macroeconômicos são desfavoráveis aos rendimentos dos títulos públicos. Estas resoluções, a 3.922 de 25 de novembro de 2010 (RPPS) e a Resolução 3.792 de setembro de 2009 dispõem sobre as aplicações dos recursos dos Regimes Próprios de Previdência social instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios (RPPS) e Entidades Fechadas de Previdência complementar (EFPC) respectivamente, e determina como limite mínimo de alocação destes entes em títulos públicos, 70% para os RPPS e 50% para as EFPC.

Com retornos que chegavam a 12% a.a. em carteiras de renda fixa, tais entidades possuíam certa margem de conforto na gestão destas carteiras em detrimento à meta atuarial de 6% + IPCA, entretanto, com as reduções na SELIC ocorridas em 2013, chegando a 8% a.a., verificamos que os gestores destas Entidades se viram obrigados a diversificar suas carteiras, procurando equilibrar os riscos adicionais e os futuros retornos, de forma a possibilitar a remuneração das reservas acumuladas em caixa para assim garantir o mesmo cronograma de pagamentos previstos para os benefícios futuros.

Diante deste cenário, no qual fez-se necessário a diversificação destas carteiras com alocações mais rentáveis, propomos através deste trabalho de pesquisa, com o objetivo de subsidiar tais decisões, a construção e apresentação de um ranking em performance agregada com base em diversas métricas de performance, dos Fundos de Investimento com carteira em ações destinados às entidades previdenciárias. Os resultados encontrados evidenciaram que as métricas de riscos utilizadas apresentaram classificações similares, assim como verificamos a existência de uma tendência continuada de performance tanto dos fundos que apresentaram bom desempenho (*winners*) como nos fundos com pior desempenho (*losers*).

O trabalho inicia-se com seguinte estrutura: uma breve contextualização dos tipos de Regimes previdenciários, em seguida uma abordagem sobre a indústria de fundos de investimento, literatura relacionada, metodologia e resultados da pesquisa.

2 CONTEXTO OS SOBRE REGIMES PREVIDENCIÁRIOS

O Regime Previdenciário Brasileiro é composto por três regimes: o Regime Geral de Previdência Social, o Regime Próprio de Previdência dos Servidores Públicos e o Regime de Previdência Complementar.

O Regime Geral de Previdência Social (RGPS) é operado pelo Instituto Nacional do Seguro Social (INSS) de caráter obrigatório destinado aos trabalhadores formais da iniciativa privada, empregados públicos e servidores das unidades federativas.

O Regime Próprio de Previdência dos Servidores Públicos (RPPS) também de filiação obrigatória, destina-se aos servidores da União, dos Estados, Municípios e Distrito Federal. Este Regime foi criado como solução aos déficits previdenciários do Regime Geral, a partir de mudanças na Constituição de 1988, e consiste na concessão de benefícios fiscais a todos os estados e municípios que instituírem seus regimes próprios, ou seja, estes estados e municípios se beneficiariam da não contribuição para o INSS e para o FGTS, do caixa gerado a partir dos recursos provenientes das contribuições dos servidores públicos e da compensação financeira entre a migração dos regimes previdenciários, fatores estes, que criaram expectativas de melhora imediata na situação financeira dos tesouros locais municipais. Um fato interessante no contexto de criação destes regimes é que a percepção do custo destas aposentadorias no médio e longo prazo não foram objeto de estudo por parte destes Municípios o que acabou gerando dívidas aos cofres públicos (NAJBERG; IKEDA, 1999). Segundo dados do Ministério da previdência, de novembro de 2013, existiam 2.017 entes com RPPS e que administravam R\$ 174.521,53 bilhões, dos quais 41% estavam alocados em renda fixa.

O terceiro regime é o Regime de Previdência Complementar (RPC), constituído antes mesmo do Regime Geral com a criação das caixas de previdência, no final do século XIX a partir da Lei Eloi Chaves, que definiu a constituição das primeiras caixas de aposentadoria dos funcionários das companhias ferroviárias. Este regime possui como característica relevante a natureza jurídica contratual privada e o caráter complementar e autônomo em relação à previdência pública. O RPC divide-se em aberto e fechado, gerenciados respectivamente por entidades abertas e entidades fechadas de previdência complementar. As entidades abertas são administradas por sociedades comerciais, estando disponíveis a qualquer pessoa. Seus principais produtos são modalidades de seguro com caráter de planos previdenciários, os chamados Plano Gerador de Benefícios (PGBL) e Vida Gerador de Benefícios (VGBL). De outra banda, as entidades fechadas de previdência complementar, mais conhecidas como fundos

de pensão, são gerenciados por pessoas jurídicas sem fins lucrativos, acessível a grupos de funcionários de empresas estatais. (DOMENEGHETTI, 2009).

O que diferencia esses regimes, além de suas características específicas, é o regime financeiro adotado. São eles, o regime financeiro de repartição simples, utilizado pelo INSS e alguns RPPS e o regime financeiro de capitalização, característico dos regimes de previdência complementar e alguns RPPS.

O regime financeiro de repartição simples, segundo Bertucci (2006), é aquele em que os trabalhadores ativos e empregadores realizam contribuições que financiarão os benefícios da aposentadoria dos indivíduos inativos e que façam jus a esse benefício. Diferentemente deste, no regime financeiro de capitalização as contribuições são acumuladas e investidas em variados instrumentos financeiros, ao longo de determinado período, para posteriormente haver o desembolso para o pagamento de benefícios.

Os dois regimes financeiros coexistem e são inúmeros os argumentos a favor de um ou de outro. Embora exista bastante crítica sobre o regime de repartição, base do INSS, para Bertucci (2006), o regime de repartição simples não é necessariamente ineficiente, porém complexo à medida que depende de variáveis demográficas e é sensível à circunstâncias políticas, que dentre elas, o autor destaca o afrouxamento das condições para a concessão dos benefícios, com um dos principais fatores apontado como causa da falência do sistema previdenciário brasileiro.

Discussões à parte sobre a eficiência dos regimes financeiros previdenciários, conforme Najberg e Ikeda (1999), desde 1995 o déficit previdenciário brasileiro que se baseia no modelo de repartição simples, tem sido significativo e crescente, evidenciando a necessidade de ajuste fiscal e ao mesmo tempo contribuindo para a migração para os regimes financeiros de capitalização. E em virtude do agravamento do déficit previdenciário, foi aprovada em 1998 a Emenda constitucional nº 20 que dentre outras modificações, estabeleceu o regime misto para os novos ingressantes da administração pública.

Para Domeneghetti (2009), ao fundar um sistema de seguro social, o Estado moderno trouxe para si o risco de desequilíbrio deste sistema, representado no montante esperado de contribuições e pagamentos. Para o autor, a questão previdenciária é um dos maiores desafios econômicos colocados diante dos administradores públicos.

Um desafio econômico, pois estabelecer um equilíbrio financeiro e atuarial, em cenários macroeconômicos instáveis, a fim de obter um correto casamento entre os desembolsos de pagamentos futuros e atuais, não é uma tarefa fácil. Conforme destaca Domeneghetti (2009), há ainda de considerar a interferência governamental, interessada nas reservas garantidoras,

quando da estipulação de limites mínimos para aplicação nos títulos públicos, fator que pode comprometer o desenvolvimento sustentável dos entes previdenciários, ao induzir a partir das regulamentações impostas, alocações em aplicações com baixa liquidez, podendo comprometer o equilíbrio atuarial destes entes.

Tais regulamentações, criadas pelo Conselho Monetário Nacional – CMN, são normas distintas e determinam percentuais do portfólio de investimento, atualizadas em consonância com os ciclos econômicos do país. A Resolução 3.922/10 dispõe sobre as aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios e a Resolução 3.792 para as entidades fechadas de previdência complementar (EFPCs). Conforme destaca Bertucci (2006), as resoluções divergem no que concerne ao leque de produtos financeiros que podem ser adquiridos pelas organizações gestoras dos recursos previdenciários, e no que se refere aos requisitos técnicos de controle de risco.

Observado os seguintes enquadramentos conforme a legislação vigente, a gestão dos fundos previdenciários públicos ou fundos de pensão privados tem sido a preocupação dos gestores, no que se refere às decisões sobre a formação dos portfólios de investimento, os quais devem considerar as relações de risco e retorno com o objetivo de garantir o equilíbrio atuarial.

Os modelos de gestão adotados pelos entes previdenciários irão se diferenciar em função do grau de maturidade destas entidades, ou seja, quanto mais madura e menor o fluxo mensal de contribuição, maior será o rigor na gestão e no gerenciamento da tesouraria destas entidades, evitando a manutenção expressiva de sobra de caixa para não perder rentabilidade, e ao mesmo tempo, constituindo um colchão de liquidez para possíveis imprevistos, minimizando a recorrência de resgates à aplicações antes do tempo de sua maturação, evitando assim perdas de rentabilidade. (DOMENEGUETTI, 2009).

Dentro destes modelos de gestão, encontraremos estratégias diversas, porém todas apresentarão alocações que irão considerar as projeções de cenários para o curto, médio e longo prazo. As alocações de longo prazo, segundo Bertucci (2006), são denominadas pela literatura em geral de alocação estratégica, esta se divide ainda em estática e dinâmica. A alocação estática não considera mudanças no portfólio de investimento ao longo do tempo. A alocação dinâmica leva em consideração a dinâmica do mercado e permite possíveis ajustes na composição do ativo ou passivo. Além desta, outros autores destacam também as alocações táticas que segundo Boulier e Dupré (2003 *apud* BERTUCCI, 2006), complementa o ato da gestão. As alocações táticas consistem em estratégias que buscam, a partir de alterações no portfólio justificadas por informações privilegiadas, uma melhor rentabilidade mensal, sem

distanciar-se da alocação estratégica de longo prazo, sempre com o objetivo de maximizar a rentabilidade acumulada.

O planejamento estratégico de longo prazo na alocação de ativos é importante por que os investimentos de longo prazo, constituem quando maturados, a partir dos fluxos de caixa contínuo (aluguel, dividendos/juros sobre o capital próprio e cupons semestrais de juros sobre títulos públicos), em fontes de financiamento do capital de giro do curto prazo. Dependendo da maturidade do fundo previdenciário, alguns gestores possuem pouca margem para erros nas estratégias de alocação. (DOMENEGUETTI, 2009).

O importante a destacar é que estas alocações nunca serão estáticas, pois não vivenciamos uma economia estática, o que naturalmente nos evidencia a necessidade de rebalanceamentos nos portfólios de investimentos, considerando os cenários atuais e projetados ao longo do tempo, visando sempre o equilíbrio atuarial dos entes previdenciários. Uma missão que fica para os gestores: a utilização adequada dos instrumentos financeiros disponíveis no mercado.

3 FUNDOS DE INVESTIMENTOS

Dentro do cenário de instabilidade econômica que caracterizou o início da década de 90, a visão de curto prazo era predominante e a poupança era o principal destino dos recursos para investimentos. A partir da implantação do Plano real, em 1994, surgem novas perspectivas de investimentos amparadas pelo controle da inflação, e como consequência da estabilidade econômica conjugada a um cenário de reduzidas margens de rentabilidade, eliminação dos ganhos inflacionários e entrada de bancos internacionais, novas demandas surgem para o mercado financeiro, iniciando-se a partir dessa conjuntura, o crescimento da indústria de Fundos de Investimento.

Em uma definição simplista, podemos dizer que Fundo de Investimento é um instrumento através do qual um ou mais investidores, se reúnem em regime de condomínio, e contratam um gestor profissional para aplicar seus recursos em diversos ativos como: ações, títulos públicos, títulos privados e outros. Na definição legal, assim como consta na Instrução CVM nº 409, que dispõe sobre a constituição, administração, funcionamento e divulgação, Fundo de Investimento é “uma comunhão de recursos, constituída sob a forma de condomínio, destinado à aplicação em títulos e valores mobiliários, bem como em quaisquer outros ativos disponíveis no mercado financeiro e de capitais, ...”.

Estes funcionam no Brasil sobre a autorização da Comissão de Valores Mobiliários – CVM e podem classificar-se quanto pela legislação que os rege (FI, FIDC, FII, etc.), regime de subscrição das cotas (aberto ou fechado), regime de tributação (renda fixa curto prazo, renda fixa longo prazo, Ações), restrições aos resgates (com e sem carência), restrições às aplicações (restritos, exclusivos e para investidores qualificados) e quanto à composição do Patrimônio (curto prazo, Referenciado, Renda Fixa, Ações, Cambial, Dívida externa e Multimercado). Vale destacar que em relação a composição do Fundo, existem duas classificações, uma elaborada pela Anbima e outra pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM, a qual não será aqui detalhada por não ser objeto de estudo.

No mundo, a indústria de Fundos de Investimento vem crescendo consideravelmente nos últimos anos. Segundo relatório do ICI - Investment Company Institute que compila estatísticas em todo o mundo em nome da Associação Internacional de Fundos de Investimento, os ativos de fundos mútuos em todo o mundo aumentaram 5,2% por cento, um recorde histórico de \$28.87 trilhões de dólares, ao final do terceiro trimestre de 2013, e 57% destes ativos de todo o mundo estão concentrados na América.

Segundo Varga e Wengert (2011) fatores como a gestão profissional, a liquidez, os baixos custos de transação, a transparência nos mercados e a globalização facilitando os investimentos no exterior e a entrada de investidores internacionais no mercado local, explicam o constante crescimento da indústria de fundos de investimento.

Responsável pela gestão de R\$ 2,4 trilhões de patrimônio líquido, a indústria de fundos Brasileira encerrou o ano de 2013 com captação líquida de R\$ 59,7 bilhões. O menor desempenho da série desde 2010 (R\$ 113,3 bilhões), 2011 (R\$ 99,1 bilhão) e 2012 (R\$ 97,6 bilhões) conforme dados do boletim Anbima de janeiro de 2013 e janeiro de 2014. O gráfico, a seguir, mostra a evolução da captação líquida acumulada nos anos de 2009 a 2013.

Gráfico 1 – Captação Líquida Acumulada no Ano – R\$ Bilhões

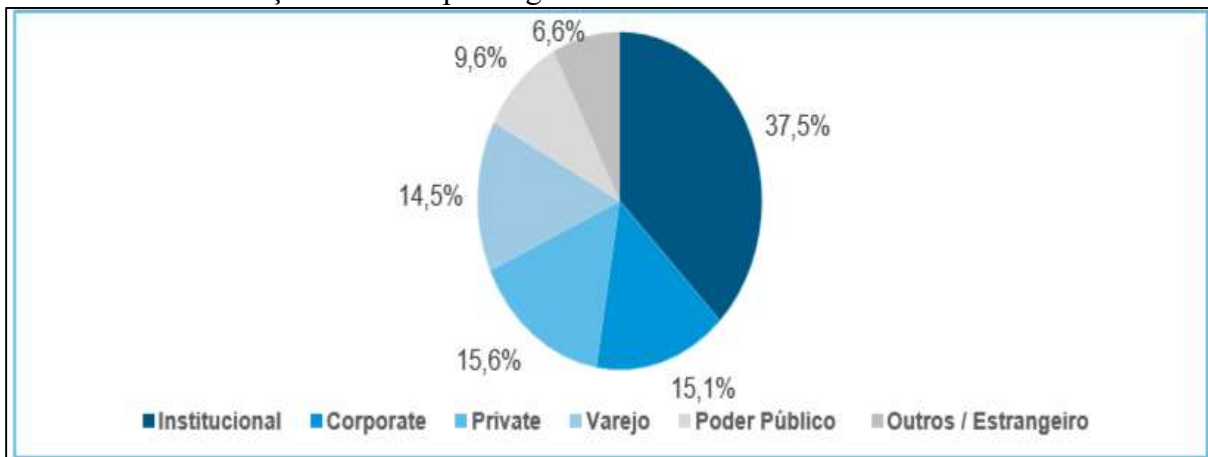


Fonte: Anbima

O destaque do desempenho da indústria continua sendo alavancado pelas categorias de previdência, com captação líquida de R\$ 22,7 bilhões, entretanto, inferior em relação a 2012 que registrou captação líquida de R\$ 35 bilhões. Destaque também para os Referenciados (R\$ 15 bilhões) e FIDC (14,1 bilhões).

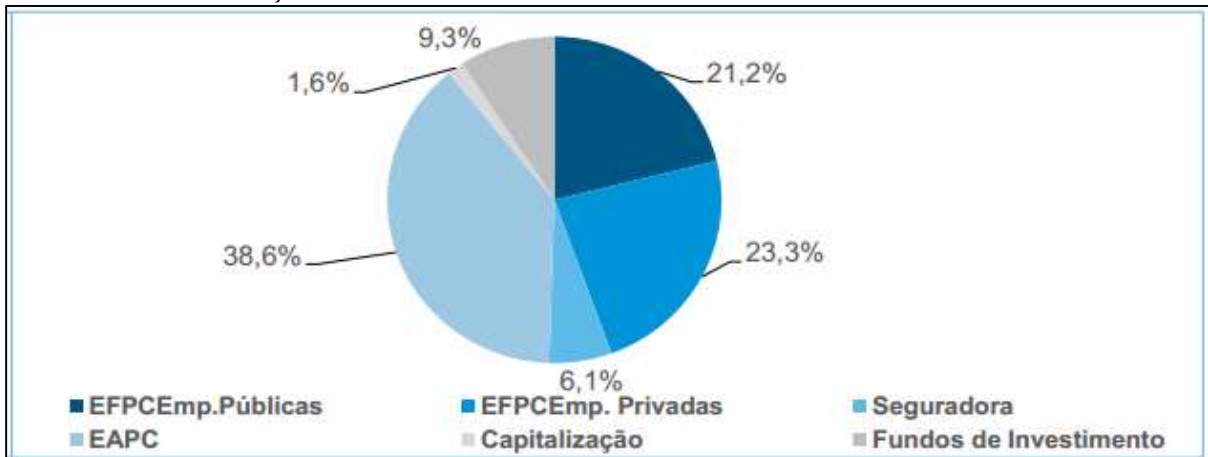
Conforme a distribuição por PL/Investidor apurada até novembro de 2013, 37,5% correspondeu a investimentos institucionais (EFPC Emp. Públicas, EFPC Emp. Privadas, Seguradoras, EAPC, Capitalização, Fundos de Investimento). Já o Poder Público (Poder Público, RPPS) representou apenas 9,6% do patrimônio líquido. Entre os investimentos institucionais, 38,6% correspondeu às Entidades Abertas de Previdência Complementar. Ver gráficos a seguir.

Gráfico 2 – Distribuição % do PL por Segmento de Investidor



Fonte: Boletim Estatístico de Fundos de Investimento – Anbima (2014).

Gráfico 3 – Distribuição % do PL – Investidor Institucional



Fonte: Boletim Estatístico de Fundos de Investimento – Anbima (2014).

Em relação à distribuição do patrimônio líquido por ativos, os dados mostram que os investimentos seguem a mesma dinâmica de concentração na Renda Fixa, com destaque para as operações compromissadas. Ver tabela e gráfico a seguir.

Tabela 1 – Distribuição do PL por Ativos

Distribuição do PL por ativos (R\$ Bilhões) – nov./13						
Ativos	Mês	Var % mês	Ano	Var % ano	12 Meses	Var % 12m
Renda Fixa	2.030,2	0,15	1.905,2	6,56	1.896,0	7,08
Op. Compr.	597,5	-1,50	468,6	27,51	491,7	21,52
Tít. Púb. Fed.	838,7	-0,33	897,4	-6,54	872,7	-3,89
Tít. Privados	594,0	2,50	539,1	10,18	531,6	11,73
CDB/RDB	100,9	2,15	120,2	-16,04	119,9	15,85
Letra Fin.	220,9	2,11	183,2	20,56	183,6	20,34
DPGE	14,4	4,61	13,9	3,41	13,2	8,75
Debêntures	87,5	-3,08	84,6	3,44	81,9	6,88

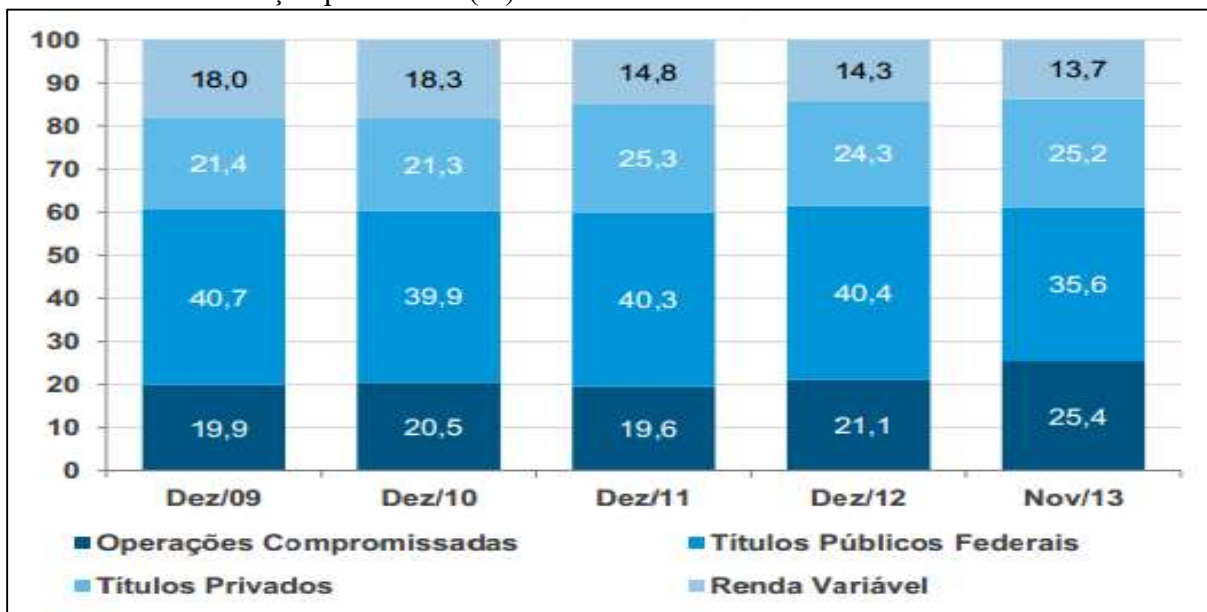
Continua

Tabela 1 – Distribuição do PL por Ativos

Distribuição do PL por ativos (R\$ Bilhões) – nov./13						
Ativos	Mês	Var % mês	Ano	Var % ano	12 Meses	Var % 12m
N. Promissória	2,6	1,02	3,5	-24,84	4,7	-44,95
CCB/CCCB	2,7	3,08	3,2	-14,52	3,2	-16,18
Dir. Creditórios	53,8	13,11	40,7	32,19	44,6	20,70
Tít. Imobiliários	42,5	-1,46	38,6	9,88	36,0	17,83
Outros RF	68,6	10,04	51,2	34,17	44,4	54,65
Renda Variável	322,6	-0,25	317,2	1,73	312,3	3,31
Ações	319,2	0,13	314,4	1,53	309,2	3,24
Opções	1,3	-24,44	1,9	-31,07	2,4	-46,31
Outros RV	2,1	-27,72	0,9	142,93	0,7	199,90
Total	2.352,9	0,10	2.222,3	5,87	2.208,3	6,55

Fonte: ANBIMA – Ranking Global

Gráfico 4 – Distribuição por Ativos (%)



Fonte: Boletim Estatístico de Fundos de Investimento – Anbima (2014).

Segundo Panorama Anbima (2014), as perspectivas para a indústria de Fundos, principalmente no mercado de renda fixa, onde se concentra maior percentual aplicado pelos mercados, é de permanência de um cenário de volatilidade elevada e de aumento nos prêmios de riscos dos ativos de maior *duration*, decorrentes das incertezas sobre a trajetória dos juros e do câmbio, o que deverá continuar afetando as expectativas dos investidores e a performance do segmento de renda fixa.

Cenário que reflete desafios para a gestão de Fundos de Investimento com carteiras em renda fixa.

4 LITERATURA RELACIONADA

4.1 Performance de fundos de investimento

A análise de risco associada a portfólios de investimentos que garantam altos níveis de retornos, levou ao desenvolvimento de modelos que tem por objetivo aprimorar as técnicas de gestão das carteiras de investimento.

A quantificação do risco na análise de investimentos foi introduzida na literatura financeira por Harry Markowitz, com a publicação do artigo Portfolio Selection, em 1952, no *The Journal of Finance*, onde relacionou o retorno pelo retorno esperado e a variância destes retornos, considerando que a variância da taxa de retorno esperada era uma medida adequada de risco (REILLY; NORTON, 2008). A moderna teoria das carteiras, assim como é conhecida, representa as combinações possíveis dos títulos que compõem a carteira, formando uma curva, chamada de fronteira eficiente, na qual fazem parte desta, combinações ponderadas de cada título, ou seja, a curva representa o conjunto de carteiras que tem taxa de retorno máxima, para o mínimo nível de risco correspondente a cada grau de retorno.

Também conhecida como a teoria da média-variância, esta se constituiu como a base teórica para o desenvolvimento das demais métricas mais utilizadas para avaliação de performance, Sharpe (1966), Jensen (1967) e Treynor (1965). O que estas medidas possuem em comum é que todas partem do pressuposto de que os retornos seguem uma distribuição normal. Entretanto, como na prática a distribuição dos retornos não segue uma distribuição normal, a adequação da utilização destas métricas para avaliação da performance de fundos é questionada, ao mesmo tempo que evidencia um ponto crítico para os investidores e analistas, que é a escolha da medida adequada para quantificar o risco.

Conforme Zakamouline (2010), quando a distribuição dos retornos não segue uma distribuição normal, temos então uma distribuição assimétrica, e esta quando analisada através das métricas que tem por base a teoria da média-variância, podem levar a conclusões equivocadas na avaliação de desempenho, por subestimar o risco.

A complexidade da avaliação da performance levou à produção de estudos e medidas alternativas para o risco, as quais estruturam indicadores que consideram as distribuições assimétricas e buscam avaliar se tais medidas produziram rankings diferentes em relação a rankings obtidos pela teoria da média e variância.

Neste sentido, Adcock *et al.* (2010) contribui para a literatura quando analisa o impacto do uso de diferentes medidas ajustadas ao risco na avaliação de desempenho dos fundos

de investimento do Reino Unido, constatando que os investidores apresentam preferência por distribuições assimétricas negativas, o que significa que o ganho superior é menos importante do que o risco de perda. Segundo o autor, para avaliar distribuições assimétricas são necessárias alternativas de avaliação que integre momentos superiores da distribuição para além dos 1º e 2º momentos e que as medidas de risco de perda são estimadores de risco superiores. Adcock *et al.* (2010) concluiu, a partir dos resultados, que o uso de diferentes medidas de desempenho tem impacto nos resultados apenas quando há uma grande variação na assimetria, no entanto, para o exemplo do Reino Unido, que apresentou pequenas variações na assimetria, o impacto do uso de diferentes métricas não foi significativo para a avaliação de desempenho.

Outros autores também corroboram com a importância do uso de métricas que considerem as assimetrias das distribuições não normais e chegam a conclusões convergentes em relação ao impacto do uso de diferentes métricas na avaliação de fundos. Pfingsten *et al.* (2004 *apud* ADCOCK *et al.*, 2010) comparou as medidas de risco feitas sob uma carteira de um banco de investimento e concluiu que medidas de risco diferentes resultaram em rankings em grande parte idênticos. Zakamouline (2010) que destaca a importância da assimetria nos resultados das métricas de performance, chega a mesma conclusão de Adcock *et al.* (2010), ao concluir que as medidas alternativas que consideram no risco os momentos de perdas, *Low Partial Moment*, terão resultados parecidos às medidas de média-variância, como Sharpe por exemplo, quando da baixa variação nas medidas de curtose e assimetria.

Segundo Hubner (2007) para analisar a qualidade das medidas de desempenho é importante entender o que se tenta medir. O autor ressalta que para avaliação de uma carteira gerida como veículo de investimento exclusivo, um Sharpe ou outra medida com base no risco total da carteira é suficiente, e se a carteira é uma entre muitas outras de gestão ativa, o alfa já bastaria para medir a contribuição para o desempenho global.

Na literatura financeira brasileira, também encontramos evolução na base teórica, alinhadas à literatura internacional exposta acima. Nessa vertente de performance e risco, Matos e Rocha (2009 *apud* MATOS; CASTRO, 2012) evidenciam que os riscos associados a fundos de investimento com maior patrimônio líquido e melhor gap de performance em relação ao Ibovespa, são melhores captados por modelos de fatores lineares a la Fama e French (1992) e (1993) do que pelo modelo Capital Asset Pricing Model (CAPM). Ainda, em contexto aos estudos de ranqueamento e performance, baseado em dados do mercado brasileiro, destacamos Varga (2001) que aplicou diversas medidas estatísticas de performance aos dez maiores fundos de ações com o objetivo de mostrar as limitações dos principais indicadores de performance. Matos e Castro (2012), alinhados a Adcock *et al.* (2010), a partir da constatação da inexistência

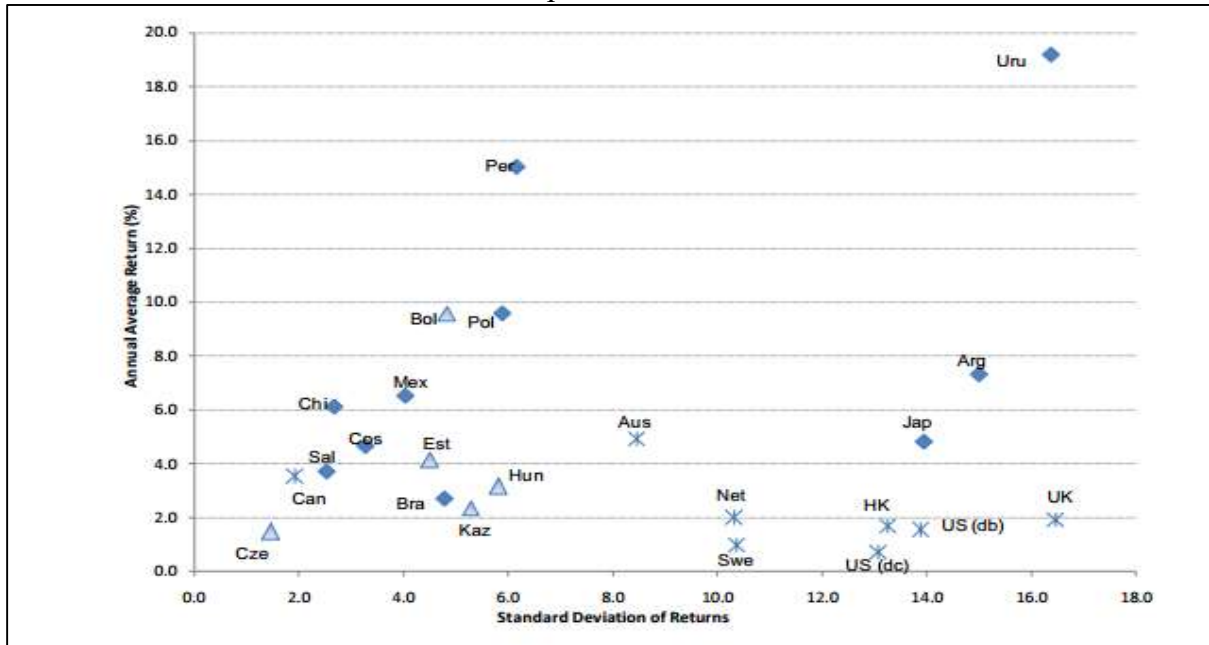
de tendência dos retornos acumulados dos fundos de investimento em ações, caracterizando a heterogeneidade dos mesmos e a composição de clubes de convergência, identificado por Matos e Silva (2011), estruturam um ranking de fundos em ações *winner*s e *loser*s, para o período de 98 a 2009, em performance agregada com base em diferentes métricas de média-variância e métricas de *Low Partial Moment* a fim de analisar sobre que medidas ajustadas ao risco seriam adequadas para mensurar fundos de investimento. Os autores agregam à literatura de performance por proporcionar à analistas e investidores um ranking em performance agregada com base em diferentes métricas composto por estratégias ativas dinâmicas. Matos e Castro (2012) identificaram um nível de persistência incomum entre os fundos que apresentaram melhor performance (*winner*s), o que pode ser interpretado, segundo os autores, como um sinal da expertise dos gestores.

4.2 Regime previdenciário

Na literatura internacional destacamos o estudo desenvolvido por The Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), em parceria com o banco Mundial e algumas instituições do setor privado, iniciado no final de 2006, no qual compara o desempenho dos investimentos dos fundos de pensão privados da América Latina, Europa Oriental e Central.

Segundo Antolin (2008), autor do referido estudo, os planos de pensão são dominantes na Europa Ocidental, América do Norte, países da Ásia e Pacífico e no Brasil. O autor avalia a taxa média de retorno e volatilidade nos últimos cinco anos (2000-2005), para o qual há dados para todos os países, e constata que a maioria dos países têm tido baixos retornos médios e baixa volatilidade. No entanto, alguns países conseguiram retornos relativamente altos com volatilidade relativamente elevada (Uruguai, Argentina e Peru), outros alcançaram altos retornos com baixa volatilidade (Bolívia e Polónia), e finalmente, Hon- Kong, Japão, Reino Unido e os Estados Unidos tiveram retornos muito baixos durante o período de 5 anos e alta volatilidade. Ver gráfico a seguir.

Gráfico 5 – Retorno médio anual e desvio padrão, dezembro de 2000 a dezembro de 2005



Fonte: OECD - Pension Fund Performance

Outro estudo empírico interessante é o de Bikker (2007) que a partir dos debates que surgiram, a partir das medidas de redução dos benefícios e aumento das contribuições dos fundos de pensão holandeses, sobre as estratégias de investimento dos fundos de pensão e da exposição destes aos mercados acionistas, decorrentes da elevada alocação no mercado acionário, no período de 2000 a 2002, o autor examina em seu trabalho, o impacto do mercado de ações no desempenho dos fundos de pensão e na alocação destes ativos e conclui que os fundos de pensão respondem assimetricamente a choques no mercado de ações e que suas políticas de investimento são impulsionadas pelo desempenho cíclicos deste mercado.

Em relação à performance, destacamos Tonks (2005), que analisou a partir de documentos políticos que argumentavam que as contribuições das pensões do Reino Unido deveriam ser investidas em fundos indexados em razão da baixa evidência de que gestão dos fundos ativos ofereciam retornos superiores, os retornos trimestrais dos fundos de pensão com carteira em ação no período de 1983 a 1997, e encontrou evidências de persistência no desempenho dos gestores dos fundos para o horizonte de tempo de um ano, e persistência fraca em intervalos de tempos mais longos.

A literatura brasileira sobre os regimes previdenciários também é pequena, e os diversos temas abordados nos estudos envolvem a gestão de risco, o gerenciamento do ativo e passivo e o cumprimento da meta atuarial. A literatura embora incipiente ressalta a relevância do gerenciamento de risco como otimização dos níveis de retorno a fim de manter o equilíbrio atuarial garantindo a solvência do Fundo.

Em relação à performance, Santos, Matsumoto e Pinheiro (2004), analisam o desempenho de 30 fundos previdenciários, no período de 2001 a 2003, utilizando os índices de Sharpe e Sortino e chegam à conclusão que não existe excesso de retorno para essa amostra no período estudado. Lima (2006) analisa a performance dos fundos previdenciários tipo PGBL com patrimônio superior a R\$ 100 milhões no período de 2003 a 2004 e conclui que maior parte destes fundos mantem correlação positiva com o benchmark (CDI), e que os fundos não superam o benchmark caracterizando ineficiência na gestão dos fundos.

No que se refere a estudos comparativos dos fundos e carteiras livres destacamos os estudos de Bertucci (2004). O autor analisa o efeito das restrições impostas pela legislação reguladora à montagem de portfólio de ativos, aplicando a técnica da fronteira eficiente de Markowitz e faz uma comparação de carteiras teóricas representativas de fundos livres para operar com carteiras dos regimes um regime próprio de previdência e com uma carteira de uma entidade fechada de previdência complementar, sob o efeito das legislações existentes para os respectivos regimes previdenciários, e em seguida faz um estudo de caso do Fundo de Previdência do Estado de Minas Gerais – FUNPEMG, confrontando os resultados. O autor conclui que a gestão dos Fundos previdenciários, seja este público ou privado, não difere muito em relação aos objetivos estabelecidos, pois ambos buscam a melhor relação entre risco e retorno e o cumprimento da meta atuarial. Bertucci constata ainda uma certa limitação na eficiência da gestão para os Fundos previdenciários públicos, se comparado aos fundos privados e destaca que a resolução dos fundos privados é menos restritiva do que a resolução dos fundos públicos. O autor relaciona a incipiente legislação ao pequeno campo de estudos sobre a gestão destes regimes e critica a limitação discricionária dos gestores na assunção de riscos quando também ao mesmo tempo o bom uso dos instrumentos financeiros disponíveis é limitado.

Dando continuidade à linha de pesquisa, Bertucci (2006) em seu artigo “Gerenciamento de risco de fundos de pensão no Brasil: alocação estratégica ou simples foco na meta atuarial?” foca a análise nos fundos de pensão para mostrar que as medidas de aderência das carteiras são instrumentos importantes para a gestão dos fundos de pensão à suas metas já que são muito mais significativas do que medidas de risco absoluto, como o Var, uma vez que esta não sinaliza desvios importantes em relação a meta atuarial. O autor ainda ressalta que com uma moeda não forte o suficiente não há como pensar o longo prazo sem um indexador inflacionário, e em decorrência deste fato, a gestão terá de ser aderente aos movimentos inflacionários, tanto em cenários de juros baixos ou juros altos. Nos cenários de juros altos a alocação estratégica se resumirá, pelo menos em relação à necessidade de cumprimento da meta

atuarial, a alocações em renda fixa, enquanto em um cenário de juros baixo, as alocações terão de buscar alternativas, considerando a aderência ao indexador de sua meta, em renda variável.

4.3 O artigo e a literatura

A indústria de Fundos de Investimento brasileira continua sendo alavancada pelas categorias de previdência, que no ano de 2013 encerraram com uma captação líquida de R\$ 22,7 bilhões, conforme relatório Anbima (2013), o que evidencia a influência e importância desta categoria no mercado financeiro e na sociedade como um todo. No entanto, a literatura financeira sobre estes mercados ainda é incipiente como já mencionado anteriormente.

O cenário econômico de 2013 marcado por reduções na taxa Selic e volatilidade nos títulos públicos impactou de forma negativa as carteiras das entidades previdenciárias, compostas em sua maior parte por fundos de renda fixa indexados à inflação, seja o motivo desta alocação por determinações legais de limites mínimos sobre os instrumentos financeiros disponíveis, ou seja por baixa eficiência da gestão, o fato é que o atual cenário fez com que gerasse um distanciamento à meta atuarial destas entidades, as quais tiveram de buscar alocações alternativas para o cumprimento da meta, em função do equilíbrio atuarial, passando as mesmas a colocar mais ativos de riscos em suas carteiras.

Diante de tal cenário no qual evidenciou a necessidade de alocações mais arriscadas nas carteiras destas entidades e considerando as observações realizadas por Matos e Silva (2011) e Matos e Castro (2012) acerca do mercado brasileiro de fundos de investimento em ações, no qual se constata evidências da inexistência de tendências comuns de retornos, formação de clubes de convergências e nível de persistência incomum entre fundos de investimento com melhor performance, estruturamos como forma de subsidiar possíveis decisões de investimento, um ranking de performance agregada em tradicionais métricas de performance como o Sharpe, e com base em métricas de Low Partial Moment, como Sortino e Calmar, composto por 97 Fundos de investimento com carteira em ações destinados exclusivamente às Entidades Previdenciárias.

5 METODOLOGIA

O trabalho consiste na construção de rankings semestrais composto por fundos de investimento com carteira em ações, destinados às entidades previdenciárias, sejam estas públicas ou privadas, com base em algumas métricas de performance detalhadas adiante.

No ranqueamento dos Fundos, consideramos os resultados obtidos a cada semestre e pontuamos com 97 pontos os melhores resultados, reduzindo a pontuação conforme a redução nos resultados. O resultado do ranqueamento final será apresentado na seção adiante.

A pesquisa é quantitativa, com uso de índices estatísticos detalhados abaixo. Para a seleção da amostra utilizamos o Sistema Quantum, no qual selecionamos os fundos para o público alvo exclusivo previdenciários, fundos abertos e classificação CVM ações, compreendendo o período de 2009 a 2012. Desta seleção consideramos os fundos com séries completas, que nos resultou em 97 fundos de investimentos, dos quais constam tantos fundos constituídos para regimes RPPS como também para os regimes privados de previdência complementar aberto e fechado – EFPC.

Os Fundos selecionados apresentam benchmark diversos e alguns não definidos, entretanto por estarmos trabalhando com fundos previdenciários com carteiras em ações e por ser a média das principais ações negociadas na bolsa, consideramos o Ibovespa como benchmark, e a poupança como o ativo livre de risco.

Na literatura financeira, a alocação de ativos de riscos remete a uma antiga dicotomia de risco e retorno, dicotomia esta abordada inicialmente por Markowitz (1952), através do seu modelo de média e variância, utilizado para avaliação de performance. Segundo Markowitz, um dos principais fundamentos das finanças é que existe uma preferência por parte dos investidores pela maior relação retorno x risco, ou seja, a aversão ao risco ou a busca do risco, depende em grande proporção da maneira como os riscos são colocados em contexto pelo investidor e do conceito que este faz de risco (EDWIN, 2012).

A partir deste fundamento, é pressuposto que estes investidores determinam suas carteiras ótimas, considerando nestas, a melhor relação de risco e retorno dos ativos, criando-se assim uma fronteira eficiente, na qual estarão sobre esta fronteira, carteiras com o mínimo nível de risco para um dado nível de retorno.

As métricas para a seleção das carteiras, no modelo de Markowitz, baseavam-se apenas no retorno esperado e no desvio padrão (risco) produzidas com base em dados históricos, e a partir deste modelo, e de sua formalização estatística, foram criadas outras métricas de

performance também baseadas na estrutura da média-variância, como Sharpe, Sortino e Treynor, diferindo entre si, apenas quanto ao cálculo de ganho e risco.

Segundo Vargas (2001) a inclusão de medidas de riscos na avaliação de Fundos permite, além de contribuir para a determinação de uma carteira ótima, uma melhor verificação de quanto do retorno proporcionado veio do risco assumido e quanto veio do talento ou sorte do gestor, ou seja, as métricas explicarão a contribuição do gestor para o retorno do Fundo.

Apesar de serem bastante utilizadas, a aplicação e eficiência destas métricas de performance são criticadas quando aplicadas à distribuições não normais. Entretanto, a teoria da média e variância é considerada ainda hoje, como a base da moderna teoria do portfólio, e como instrumento básico para a tomada de decisão seja por parte do investidor ou qualquer outro praticante. Conforme menciona Ferreira *et al.* (2010), há duas razões para a persistência desta teoria, a primeira é que a teoria por si só requer um grande número de dados e não existem evidências que a adição de momentos extras melhore a desejabilidade do portfólio escolhido, e a segunda razão é que tanto a média e a variância, são necessárias para entender o impacto da adição de um ativo ao portfólio.

5.1 Indicadores utilizados

✓ Beta:

O Beta é uma medida de risco sistemática e representa a tendência do fundo para variar em conjunto com o mercado. Portfólios com Beta menor que 1 tendem a oscilar menos que o mercado, estes são denominados conservadores. O inverso é verdadeiro para portfólios com Beta maior que 1, ou seja, apresentam tendência de valorização maior que o mercado em momentos de alta como também tendência de desvalorização maior em momentos de baixa do mercado, estes portfólios são chamados de agressivos.

$$\beta_{pm} = \text{Cov}(R_p, R_m) / \text{Var}(R_m)$$

onde:

β_{pm} é o beta do portfólio em relação ao mercado

R_p – a série de retornos diários do fundo para determinado período

R_m – a série de retornos diários do índice de mercado par o mesmo período.

✓ Desvio do downside:

Refere-se ao risco que o retorno proporcionado por um ativo esteja abaixo de um mínimo retorno aceitável. Calculamos downside risk de cada fundo em relação ao retorno mínimo, considerando a meta atuarial e também o downside risk de cada fundo considerando o ibovespa como o retorno mínimo exigido.

$$\delta = \left\{ \sum_{R=-\infty}^{\tau} \frac{(\tau - R)^2}{N_{\tau}} \right\}^{\frac{1}{2}}, (\tau - R) > 0$$

onde:

δ é a medida de downside risk;

τ é o retorno mínimo aceitável (target);

R é o retorno diário de um fundo;

N_{τ} é o número de dias nos quais o retorno do fundo foi inferior ao target diário.

✓ Drawndown

O índice informa a maior queda do retorno acumulado ao longo de uma série histórica.

$$D(T) = \max \left\{ 0, \max_{t \in (0, T)} X(t) - X(T) \right\}$$

5.2 Indicadores de avaliação de performance

✓ Índice de Sharpe (1966):

O índice refere-se ao prêmio por variabilidade e é calculado como a razão entre o retorno do portfólio acima da taxa livre de risco e o desvio padrão do portfólio.

$$IS = (R_i - R_f) / (\sigma_i)$$

onde:

IS = Índice de Sharpe

R_i = Retorno do Ativo

R_f = Retorno Livre de Riso (Risk-Free)

σ_i = Risco do Ativo

✓ Índice de Sortino (1990)

O índice é baseado em medidas assimétricas de risco e é análogo ao índice de Sharpe, a diferença é que como medida de risco, é utilizado o desvio do downside. Ou seja, enquanto o índice de Sharpe analisa o desempenho do fundo pelo desvio do retorno em relação à média, o índice de Sortino analisa o desempenho por uma meta de investimento calculado considerando a semivariância.

$$IS = \frac{R_p - r_f}{DD}$$

onde:

IS é o índice de Sortino

R_p – retorno do portfólio

R_f – retorno da taxa livre de risco

DD – desvio do downside do portfólio

✓ Alfa de Jensen (1968):

Leva em consideração a diferença entre o retorno realmente apresentado pelo portfólio e aquele que ele deveria ter apresentado nas condições do CAPM.

Este índice nos informa o quanto a taxa de retorno de um portfólio é atribuída à expertise do gestor para obter retorno acima do retorno ajustado pelo risco. Um α positivo significa uma boa gestão, um α negativo significa uma má gestão e um α próximo de zero ou zero significa que o gestor obteve um retorno igual ao do mercado.

$$\alpha_j = (R_{jt} - R_{FRt}) + \beta_j [R_{mt} - R_{FRt}]$$

onde:

α_j = Índice de Jensen

R_{jt} = Retorno ocorrido de um ativo ou portfólio no período t

R_{FRt} = Retorno de um ativo livre de risco no período t

β_j = Risco sistemático de um ativo ou portfólio j

R_{mt} = Retorno de mercado ocorrido no período t

✓ Índice de Calmar (1991):

A diferença das demais métricas é que este índice utiliza como métrica de risco a queda acumulada do retorno do ativo.

$$ITR (r_t^i) = \frac{E(r_t^i) - r^f}{drawdown(r_t^i)}$$

6 EXERCÍCIO EMPÍRICO

Estruturamos a apresentação por blocos de resultados conforme as estatísticas descritivas analisadas, agrupados em períodos semestrais que vão de 2009 a 2012. A divisão se faz necessária para um melhor entendimento do desempenho dos Fundos estudados.

Toda análise foi realizada a partir dos valores de cotas diários, para cada fundo, no período citado. As cotas foram retiradas do Sistema Bloomberg.

6.1 Desempenho dos retornos acumulados volatilidade

O retorno acumulado variou, nos semestres analisados, de 47,12% a -18,02% e as volatilidades numa variação de 0,054% a 3,23%.

6.2 Índice Beta

O maior Beta dos semestres analisados, ocorreu no primeiro semestre de 2010 e foi para o fundo VOTORANTIM EQUITY PREV FI AÇÕES, 1,0434 que para o mesmo período obteve retorno de - 7,947. O menor Beta encontrado nos semestres estudados foi para o fundo GAP EXCLUSIVO I FI AÇÕES, -4,603%, no segundo semestre de 2010, que para o mesmo período obteve retorno de 11,962%%

6.3 Desempenho pelo índice de Sharpe

O índice de sharpe é calculado como a razão entre o retorno do portfólio acima da taxa livre de risco ($R_p - R_f$) e o desvio padrão do portfólio. Para os semestres estudados encontramos variações no índice de 0,2863% a -0,1232%. O melhor desempenho em sharpe ocorreu no segundo semestre de 2011, apresentado pelo fundo NUCLEOS II GAP FIC AÇÕES (0,2863%) com retorno acumulado para o mesmo período de 6,907%.

6.4 Desempenho pelo índice de Sortino

O índice de Sortino é baseado em medidas assimétricas de risco, é um índice análogo ao índice de sharpe porem diferencia-se em relação a medida de risco adotada, que é o desvio do downside. O desvio do downside é o desvio dos retornos e representa perdas

financeiras em relação a um retorno mínimo estabelecido, ou seja, é a dispersão das perdas em relação ao mínimo retorno, escolhido pelo investidor. Neste trabalho calculamos o índice para dois desvios de downside, o primeiro é considerando como retorno mínimo o Ibovespa e o segundo a meta atuarial.

Para o Índice de Sortino – Ibovespa, verificamos uma variação de 1,1390 % a - 3,5300% nos resultados. O maior resultado do índice foi apresentado pelo fundo 114 IBOVESPA FI AÇÕES (1,1390%) no segundo semestre de 2011 que no mesmo período apresentou um retorno acumulado de - 8,767%, entretanto o melhor retorno acumulado do segundo semestre de 2011 foi do AÇÃO FI AÇÕES (39,259%) que obteve um índice de sortino de 0,3827%.

O pior resultado do índice de Sortino-ibovespa ocorreu no segundo semestre de 2009 e foi do fundo NUCLEOS II GAP FIC AÇÕES (-3,53%) que para o mesmo período também apresentou o pior retorno acumulado do semestre (4,353%). Para o mesmo semestre o fundo que resultou em melhor retorno acumulado foi o CUMBUCO FI AÇÕES (47,12%) com índice de Sortino de 0,2559%.

Em relação ao Sortino - meta atuarial o melhor resultado ocorreu no segundo semestre de 2011 para o fundo NUCLEOS II GAP FIC AÇÕES (0,6122%) que apresentou para o mesmo período 6,907% de retorno acumulado. A pior performance apresentada para o índice de sortino-meta ocorreu no primeiro semestre de 2011 para o fundo BAHIA FI AÇÕES (-0,1498) com retorno acumulado para o mesmo período de -11,174%.

6.5 Desempenho pelo índice de Calmar

O índice de Calmar ainda é pouco utilizado e difere dos demais por adotar como métrica de risco o drawdown que corresponde a queda acumulada na série de retorno dos ativos estudados. Quanto menor o Calmar pior o investimento ajustado ao risco.

Nos semestres analisados o melhor resultado ocorreu no segundo semestre de 2012 pelo fundo IP SELEÇÃO FI AÇÕES (0,0640%) com retorno acumulado, para o mesmo período, de 23,596%. O pior resultado pelo índice ocorreu no primeiro semestre de 2010 BNP PARIBAS ADVANCE FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO (-0,0095%) com retorno acumulado de -5,869%

6.6 Desempenho pelo índice de Jensen

O melhor resultado do índice ocorreu no segundo semestre de 2011 para o fundo AÇÃO FI AÇÕES (0,7954) que para o mesmo período apresentou o maior retorno acumulado (39,259%). O pior resultado, no primeiro semestre de 2012, foi para o mesmo fundo AÇÃO FI AÇÕES (-,3237) que apresentou o pior retorno acumulado (-14,164%) para o mesmo período.

6.7 Resultado do ranking consolidado

A partir do ranking consolidado, (tabela 11) observamos que os fundos que melhor performaram apresentaram, durante os semestres analisados, uma continuidade de bons resultados para os índices de Sharpe, Sortino- Ibovespa, Sortino –meta e Jensen. Verificamos também que para o período analisado, os melhores resultados foram de fundos que apresentaram betas menor que 1, o que nos evidencia um mercado de ações em baixa e ao mesmo tempo não nos permite concluir se os bons resultados são consequentes de uma boa gestão ativa.

7 CONCLUSÃO

O crescimento dos Fundos destinados às entidades previdenciárias é notório quando observamos tanto sua influência nos mercados e respectiva participação no patrimônio líquido da indústria de Fundos brasileira como pelo seu alcance social. Estes, sejam públicos ou privados, não irão diferir quanto à gestão, pois terão de balizar suas decisões quanto à relação de risco e retorno que cumpra a meta atuarial.

A gestão dos fundos previdenciários públicos ou fundos de pensão privados tem sido a preocupação dos gestores, no que se refere às decisões sobre a formação dos portfólios de investimento, os quais devem considerar as relações de risco e retorno com o objetivo de garantir o equilíbrio atuarial, considerando ainda as limitações impostas por suas legislações.

Com o objetivo de contribuir para a literatura sobre os fundos previdenciários e subsidiar futuras análises, apresentamos nesse trabalho, a partir da necessidade de diversificação das carteiras com alocações mais arriscadas, imposta por uma conjuntura econômica com baixos juros, uma avaliação e ranqueamento de performance com base em algumas métricas de retorno ajustada ao risco como Sharpe, Sortino e Calmar dos fundos com carteiras em ações destinados ao público alvo exclusivo previdenciário.

Observamos, a partir dos resultados do ranqueamento a existência de persistência de performance entre os fundos de investimento ações previdenciários, ou seja, embora com métricas diferenciadas, determinados fundos apresentaram sempre uma boa performance ao longo dos quatro anos analisados, o que corrobora com as evidências de persistência encontradas entre os fundos *winner*s e *loser*s por Matos e Castro (2012).

Em relação aos resultados dos indicadores Sharpe, Sortino-meta e Calmar não evidenciamos diferenças nos resultados do ranqueamento dos mesmos, o que é explicado pela baixa variação da assimetria dos fundos, alinhado às constatações de Zakamouline (2010). Com exceção para o índice de Sortino-ibovespa que apresentou classificação diferente aos demais indicadores.

Outra observação interessante sobre o desempenho dos melhores fundos rankeados é que todos são administrados por instituições privadas com exceção do Fundo BRASILPREV TOP DIVIDENDOS FI AÇÕES administrado pela BB DTVM.

Visto que construímos um ranking de performance agregada abrangente, trabalhando com Fundos com carteiras em ações destinados tanto a RPPS quanto a fundos de pensão, cujas legislações são diferenciada quanto as limitações às alocações dos instrumentos financeiros disponíveis, teremos obviamente resultados diferenciados de performance, o que no

entanto não limita o ranking construído, mas deixa em aberto outras possibilidades de pesquisas empíricas, e em especial para os fundos destinados aos RPPS.

REFERÊNCIAS

- ANTOLIN, P. **Pension Fund Performance**. OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions, n. 20, OECD Publishing, 2008. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.1787/240401404057>>. Acesso em: 16 jan. 2014.
- BAIMA, F. R. **Análise de desempenho dos investimentos dos fundos de pensão no Brasil**. 1998. 100 f. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) - Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 1998.
- BERTUCCI, L. A.; SOUZA, F. H. R.; FÉLIX, L. F. F. Regimes próprios de previdência e entidades fechadas de previdência complementar: o caso do Fundo de Previdência do Estado de Minas Gerais. **Revista de Economia e Gestão**, v. 4, n. 7, p. 35-54, 2004.
- BERTUCCI, L. A.; SOUZA, F. H. R.; FÉLIX, L. F. F. Gerenciamento de risco de fundos de pensão no Brasil: alocação estratégica ou simples foco na meta atuarial? **Revista de Economia e Gestão**, v. 6, n. 13, 2006.
- BESSLER, W.; BLAKE, D.; LUCKOFF, P.; TONKS, I. **Why does mutual fund performance not persist? The impact and interaction of fund flows and manager changes**. MPRA Paper, n. 34185, Alemanha: University Library of Munich, 2010.
- BIKKER, J. A.; BROEDERS, D. W. G. A.; DREU, J. **Stock Market Performance and Pension Fund Investment Policy: Rebalancing, Free Float, or Market Timing?** DNB Working Paper, n. 154, nov. 2007. Disponível em: <http://www.dnb.nl/binaries/WP%20154%20Stock%20market%20performanceand%20pension%20fund_tcm46-165344.pdf>. Acesso em: 12 jan. 2013.
- BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução n. 3.792, de 24 de setembro de 2009**. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2009/pdf/res_3792_v3_L.pdf>. Acesso em: 03 set. 2013.
- _____. Banco Central do Brasil. **Resolução n. 3.922, de 25 de novembro de 2010**. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/normativo.asp?tipo=res&ano=2010&numero=3919>>. Acesso em: 03 set. 2013.
- _____. Ministério da Previdência e Assistência Social. **Regimes Próprios de Previdência Social - Consolidação da Legislação Federal**. Disponível em: <<http://www.previdencia.gov.br/legislao-de-rpps/>>. Acesso em: 04 nov. 2013.
- _____. Ministério da Previdência e Assistência Social. **Dados estatísticos**. Disponível em: <<http://www.previdencia.gov.br/estatisticas-2/>>. Acesso em: 04 nov. 2013.
- CARHART, M. M. On Persistence in Mutual Fund Performance. **The Journal of Finance**, v. 52, n. 1, Mar. 1997. Disponível em: <<http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1540-6261.1997.tb03808.x/pdf>>. Acesso em: 12 jan. 2013.

CASTRO, A. E. N. **Fundos de Investimento em Ações no Brasil: Performance e Expertise de Gestão**. Orientador: Paulo Rogério Faustino Matos. 2012. 51f. Dissertação (Mestrado Profissional em Economia de Empresas) - Curso de Pós-Graduação em Economia, Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, 2012.

CASTRO, J. G.; BAIDYA, T. K. N. Uso da medida Omega na composição otimizada de uma carteira de ativos. *In: SIMPÓSIO BRASILEIRO DE PESQUISA OPERACIONAL*, 41., 2009, Porto Seguro – BA. **Anais...** Porto Seguro: UNIFACS, 2009. Disponível em: <<http://www.din.uem.br/sbpo/sbpo2009/artigos/54981.pdf>>. Acesso em: 03 out. 2013.

DOMENEGHETTI, V. **Previdência Complementar: Gestão Financeira de Fundos de Pensão**. Ribeirão Preto, SP: Inside Books, 2009.

ELTON, E. J.; GRUBER, M. J.; BROWN, S. J.; GOETZMANN, W. N. **Moderna teoria de carteiras e análise de investimento**. São Paulo: Atlas, 2004.

FERREIRA, A. H. B.; GIVISIEZ, L. J. V. B. A alocação de recursos dos regimes próprios de previdência social tem sido eficiente?. **Revista Economia & Gestão**, v. 10, n. 24, set/dez. 2010.

FURTADO, A. **Medidas de Perda na Avaliação do Desempenho de Fundos de Investimentos**. 2011. 39f. Dissertação (Mestrado em Finanças Empresariais) – Universidade de Cabo Verde, Praia, 2011. Disponível em: <<http://193.136.21.50/bitstream/10961/277/1/Medidas%20de%20Perda%20na%20Avalia%C3%A7%C3%A3o%20do%20Desempenho%20de%20Fundos%20de%20Investimentos.pdf>>. Acesso em: 03 out. 2013.

Haidar, D. Fundos de previdência sofrem com perdas na renda fixa e na Bolsa. **O Globo Economia** (site), 16 jun. 2013. Disponível em: <<http://oglobo.globo.com/economia/fundos-de-previdencia-sofrem-com-perdas-na-renda-fixa-na-bolsa-8709362>>. Acesso em: 08 nov. 2013.

HUBNER, G. How Do Performance Measures Perform?. **The Journal of Portfolio Management**, v. 33, n. 4, p. 64-74, Summer, 2007. Disponível em: <www.ijournals.com>. Acesso em: 14 nov. 2013.

LIMA, A. C. Desempenho dos Fundos de Investimento do tipo Previdência Privada e sua sensibilidade à variação da taxa de juros. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 7, n. 2, p. 61-77, 2006. Disponível em: <<http://www.ead.fea.usp.br/semead/11semead/resultado/trabalhosPDF/237.pdf>>. Acesso em: 03 out. 2013.

MILANI, B.; CERETTA, P. S.; BARBA, F. G.; CASARIN, F. Fundos de Investimentos Brasileiros: a influência dos momentos superiores na avaliação do desempenho. **Revista Brasileira de Gestão e Negócios**, São Paulo, v. 12, n. 36, p. 289-303, jul./set. 2010. Disponível em: <<http://rbgn.fecap.br/RBGN/article/view/654/639>>. Acesso em: 08 nov. 2013.

NAJBERG, S.; IKEDA, M. **Previdência no Brasil: Desafios e Limites**. BNDES, 1999. Disponível em:

<http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/bndes/bndes_pt/Institucional/Publicacoes/Consulta_Expressa/Setor/Previdencia_Social/199910_10.html>. Acesso em: 11 nov. 2013.

ODA, Andre Luiz. **Desempenho de Fundo de Ações**: análise de persistência de performance dos fundos de ações brasileiros. São Paulo: Sant Paul Editora, 2007.

PADILHA, G. C. **Análise de eficiência de Gestão dos Fundos de Investimento em Ações no Brasil**. Orientador: Paulo Rogério Faustino Matos. 2012. 40f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Curso de Pós-Graduação em Economia, Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, 2012.

ROCHA, M. Q. **Medidas de desempenho para hedge funds no Brasil com destaque para a medida Ômega**. 2005. 61f. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) – Escola de Administração de Empresas de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2005. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/2247/154942.pdf?sequence=2>>. Acesso em: 04 nov. 2013.

SILVA, A. B. G. **Fundos mútuos de investimento em ações no Brasil**: incentivos, gestão e convergência. Orientador: Paulo Rogério Faustino Matos. 2011. 55f. Dissertação (Mestrado Profissional em Economia do Setor Público) - Curso de Pós-Graduação em Economia, Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, 2011. Disponível em: <<http://www.repositorio.ufc.br/handle/riufc/6210?mode=full>>. Acesso em: 11 nov. 2013.

TONKS, I. Performance Persistence of Pension-Fund Managers. **Journal of Business**, v. 78, n. 5, p. 1917-1942, Set. 2005. Disponível em: <<http://www.jstor.org/stable/10.1086/431447>>. Acesso em: 04 nov. 2013.

VARGA, Gyorgy. Índice de Sharpe e outros indicadores de Performance aplicados a Fundo de Ações Brasileiros. **Revista de Administração Contemporânea** (online), v. 5, n. 3, p. 215-245, set./dez. 2001. Disponível em: <<http://www.scielo.br/pdf/rac/v5n3/v5n3a11.pdf>>. Acesso em: 11 nov. 2013.

YAZBEK, P. Por que os planos de previdência andam tão mal?. **Exame.invest** (site), 14 jun. 2013. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/seu-dinheiro/noticias/por-que-os-planos-de-previdencia-andam-tao-mal>>. Acesso em: 08 nov. 2013.

APÊNDICES

APÊNDICE A – TABELA 2

Tabela 2 – Dados descritivos do Fundos de Investimento com carteira em ações destinados às Entidades Previdenciárias

FUNDO	CNPJ	Administrador	Class. Anbima	Class. CVM	Benchmark
11 FIAÇÕES	05.754.077/0001-70	BEM DTVM	Ações Livre	Ações	IBX
114 IBOVESPA FIAÇÕES	09.216.402/0001-00	BEM DTVM	Ações Livre	Ações	Ibovespa
AÇÃO FIAÇÕES	07.912.589/0001-43	BEM DTVM	Ações Livre	Ações	Não definido
ACTION EXCLUSIVO FIAÇÕES	03.678.651/0001-23	BEM DTVM	Ações IBrX	Ações	IBX
AGRISUS INVESTIMENTO NO EXTERIOR FIAÇÕES	05.140.500/0001-42	Banco Indusval & Partners	Ações Ibovespa Ativo	Ações	CDI
AGROCIÊNCIA FIAÇÕES	08.944.896/0001-79	Banco Fator	Ações Ibovespa Ativo	Ações	nd
ALFAPREV RV MASTER FIAÇÕES PREVIDENCIÁRIO	08.900.387/0001-44	Banco Alfa de Investimento	Previdência	Ações	Ibovespa
ALVORADA FIAÇÕES	03.524.814/0001-13	Caixa Econômica Federal	Ações Ibovespa Ativo	Ações	Ibovespa
ARGUS FIAÇÕES	08.454.305/0001-85	CRV DTVM	Ações IBrX	Ações	IBX 50
ARUBA FIAÇÕES	09.323.724/0001-40	BEM DTVM	Ações Ibovespa Ativo	Ações	Ibovespa
BAHIA FIAÇÕES	06.871.950/0001-78	BEM DTVM	Ações Ibovespa Ativo	Ações	Ibovespa
BANCO DO NORDESTE EXCLUSIVO FIAÇÕES PREVIDENCIÁRIO	03.096.679/0001-52	Banco do Nordeste do Brasil	Ações IBrX Ativo	Ações	IBX 50
BANCO DO NORDESTE EXCLUSIVO FIAÇÕES PREVIDENCIÁRIO	03.898.944/0001-16	Banco do Nordeste do Brasil	Ações IBrX Ativo	Ações	IBX 50
BANESPREV MAIS VALOR FIAÇÕES	06.170.699/0001-14	Intrag DTVM	Ações Livre	Ações	Não definido
BB PREVIDENCIA FIAÇÕES	10.214.125/0001-78	BB Gestão de Recursos DTVM	Ações IBrX Indexad	Ações	IBX
BELLS FIAÇÕES	02.547.088/0001-91	BTG Pactual Serviços Financeiros	Ações Ibovespa Ativo	Ações	Não definido
BNP PARIBAS ADVANCE FIAÇÕES	02.497.052/0001-40	BNP Paribas	Ações IBrX	Ações	CDI

Continua

Continuação

Tabela 2 – Dados descritivos do Fundos de Investimento com carteira em ações destinados às Entidades Previdenciárias

FUNDO	CNPJ	Administrador	Class. Anbima	Class. CVM	Benchmark
BNP PARIBAS SUL ENERGIA FI AÇÕES	04.440.887/0001-90	BNP Paribas	Ações IBrX	Ações	IBX
BRADESCO ENERGIA FI AÇÕES	02.057.650/0001-07	Bradesco Asset	Ações IBrX	Ações	IBX 50
BRADESCO GOVERNANÇA CORPORATIVA FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	07.187.751/0001-08	Bradesco Asset Management	Ações Sustentabilidade/Gover	Ações	Não definido
BRADESCO IDEAL FI AÇÕES	01.728.980/0001-06	Bradesco Asset Management	Ações Ibovespa Ativo	Ações	Ibovespa
BRADESCO MÁSTER PREVIDÊNCIA FI AÇÕES	07.187.470/0001-55	Banco Bradesco	Previdência	Ações	Não definido
BRADESCO PROMON FI AÇÕES	09.555.421/0001-53	Bradesco Asset	Ações IBrX	Ações	IBX
BRAM FIB FI AÇÕES	02.177.417/0001-50	BEM DTVM	Ações Ibovespa Ativo	Ações	IBX
BRASILPREV TOP A FI AÇÕES	07.593.976/0001-64	BB Gestão de Recursos DTVM	Previdência Ações	Ações	Ibovespa
BRASILPREV TOP DIVIDENDOS FI AÇÕES	05.872.456/0001-65	BB Gestão de Recursos DTVM	Previdência Ações	Ações	Ibovespa
BTG PACTUAL FUNDAMBRAS FI AÇÕES	08.623.400/0001-65	BTG Pactual Serviços Financeiros	Ações Livre	Ações	nd
BTG PACTUAL NE EXCLUSIVO FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	06.333.013/0001-69	BTG Pactual Serviços Financeiros	Ações IBrX Ativo	Ações	IBX 50
BTG PACTUAL PENSION FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	08.913.176/0001-46	BTG Pactual Serviços Financeiros	Previdência Ações	Ações	Não definido
CAIXA BRASIL IBX 50 FI AÇÕES	03.737.217/0001-77	Caixa Econômica Federal	Ações IBrX Ativo	Ações	IBX 50
CAIXA CERRADO SUSTENTABILIDADE FI AÇÕES	09.181.305/0001-11	Caixa Econômica Federal	Ações Sustentabilidade/Gover	Ações	Não definido
CAPIBARIBE CELPOS FI AÇÕES	02.018.781/0001-77	BNY Mellon Serviços Financeiros	Ações IBrX Ativo	Ações	IBX
CBS FI AÇÕES	09.518.629/0001-00	BTG Pactual Serviços Financeiros	Ações Ibovespa Ativo	Ações	Não informado

Continua

Continuação

Tabela 2 – Dados descritivos do Fundos de Investimento com carteira em ações destinados às Entidades Previdenciárias

FUNDO	CNPJ	Administrador	Class. Anbima	Class. CVM	Benchmark
CORAIS FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	04.782.923/0001-01	BNY Mellon Serviços Financeiros	Ações IbrX Ativo	Ações	Ibovespa
CUMBUCO FI AÇÕES DIVIDENDOS 114 FI AÇÕES	04.321.475/0001-30	Intrag DTVM	Ações Livre	Ações	Não definido
DUNQUERQUE FI AÇÕES	07.792.415/0001-94	BEM DTVM	Ações Livre	Ações	IBX
EAGLE FIC AÇÕES	09.104.331/0001-46	BEM DTVM	Ações Ibovespa	Ações	Ibovespa
ENERPREV IBRX-100 (A) FI AÇÕES	08.818.382/0001-77	Intrag DTVM	Ações Livre	Ações	Ibovespa
FORTALEZA FIC AÇÕES	08.702.967/0001-27	Intrag DTVM	Ações IbrX	Ações	IBX
FPRV DYN UIRAPURU FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	09.612.058/0001-60	BNY Mellon Serviços Financeiros	Ações IbrX Ativo	Ações	IBX
FPRV SCH TIÊ FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	05.364.399/0001-03	BNY Mellon Serviços Financeiros	Ações Livre	Ações	IBX
FUNDAMENTALISTA 114 FIC AÇÕES	04.513.643/0001-90	BNY Mellon Serviços Financeiros	Ações IbrX Ativo	Ações	IBX 50
FUNDAMENTALISTA GP 114 FI AÇÕES	07.792.428/0001-63	BEM DTVM	Ações Livre	Ações	Não definido
FUNDAMENTALISTA GT 3 114 FI AÇÕES	07.792.396/0001-04	BEM DTVM	Ações Livre	Ações	IBX
GAP EXCLUSIVO I FI AÇÕES	08.268.490/0001-13	BEM DTVM	Ações Livre	Ações	IBX
HÁRPIA FIC AÇÕES	02.583.780/0001-75	BNY Mellon Serviços Financeiros	Ações Livre	Ações	CDI
HSBC NITE FI AÇÕES	09.536.094/0001-92	BEM DTVM	Ações Ibovespa Ativo	Ações	Ibovespa
ICATU SEG APOSENTADORIA IBRX	03.189.567/0001-46	HSBC Bank Brasil	Ações IbrX	Ações	IBX 50
ICATU SEG FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	07.895.044/0001-76	Western Asset	Previdência	Ações	IBX
IGUAÇÚ FC FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	07.376.629/0001-80	BNY Mellon Serviços Financeiros	Previdência Ações	Ações	Não definido
INDEX FI AÇÕES	06.885.683/0001-98	Bradesco Asset	Ações IbrX	Ações	IBX
	09.296.055/0001-65	BEM DTVM	Ações Ibovespa	Ações	Não definido

Continua

Continuação

Tabela 2 – Dados descritivos do Fundos de Investimento com carteira em ações destinados às Entidades Previdenciárias

FUNDO	CNPJ	Administrador	Class. Anbima	Class. CVM	Benchmark
IP SELEÇÃO FIAÇÕES	04.702.079/0001-53	BEM DTVM	Ações IBrX	Ações	IBX
ITAPOÃ FIC AÇÕES	02.284.483/0001-29	BTG Pactual Serviços Financeiros	Ações Ibovespa Ativo	Ações	Ibovespa
ITAÚ FLEXPREV FI AÇÕES	04.699.738/0001-40	Banco Itaocard	Previdência	Ações	Ibovespa
ITAÚ FLEXPREV VALOR FIAÇÕES	08.418.239/0001-98	Banco Itaocard	Previdência	Ações	IBX
ITAÚ FOF RPI IBOVESPA ATIVO FIC AÇÕES	08.817.414/0001-10	Banco Itaocard	Ações Ibovespa Ativo	Ações	Ibovespa
ITAÚ INSTITUCIONAL FUND OF FUNDS FIC AÇÕES	09.125.491/0001-71	Banco Itaocard	Ações Livre	Ações	nd
ITAÚ INSTITUCIONAL MASTER IBOVESPA ATIVO FIAÇÕES	00.979.992/0001-40	Itaú Unibanco	Ações Ibovespa Ativo	Ações	Ibovespa
ITAÚ INVESTPREV FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	02.468.344/0001-55	Banco Itaocard	Ações IBrX	Ações	IBX 50
ITAÚ PREVIDÊNCIA IBRX FIAÇÕES	04.751.820/0001-76	Banco Itaocard	Ações IBrX	Ações	IBX
ITUPAVA FIAÇÕES PREVIDENCIÁRIO	01.643.271/0001-28	BTG Pactual Serviços Financeiros	Ações IBrX Ativo	Ações	IBX
LIFE FIAÇÕES	01.715.969/0001-01	Western Asset	Ações Ibovespa Ativo	Ações	Ibovespa
LUXOR FIAÇÕES	01.665.498/0001-74	Banco Itaocard	Ações Ibovespa Ativo	Ações	Ibovespa
MEAÍPE IBX ATIVO FI AÇÕES	05.303.913/0001-09	BTG Pactual Serviços Financeiros	Ações IBrX Ativo	Ações	IBX
MERLOT FIAÇÕES	05.035.891/0001-35	BEM DTVM	Ações Ibovespa Ativo	Ações	IBX
METLIFE AÇÕES FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	09.236.941/0001-01	Citibank DTVM	Previdência	Ações	IBX
MULTIPLY VARIABLE FI AÇÕES	01.731.977/0001-41	BNP Paribas	Ações Ibovespa Ativo	Ações	Ibovespa

Continua

Continuação

Tabela 2 – Dados descritivos do Fundos de Investimento com carteira em ações destinados às Entidades Previdenciárias

FUNDO	CNPJ	Administrador	Class. Anbima	Class. CVM	Benchmark
NUCLEOS II GAP FIC AÇÕES	04.786.973/0001-59	BEM DTVM	Ações Ibovespa Ativo	Ações	Ibovespa
NUCLEOS III BNY MELLON ARX FIC AÇÕES	06.041.391/0001-79	BEM DTVM	Ações Ibovespa Ativo	Ações	Ibovespa
NUCLEOS IV ITAÚ UNIBANCO FIC AÇÕES	07.733.030/0001-56	BEM DTVM	Ações Ibovespa	Ações	Ibovespa
PARAIBUNA FIC AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	05.527.385/0001-63	BNY Mellon Serviços Financeiros	Ações IBrX Ativo	Ações	IBX
PARATI FIC AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	01.575.640/0001-92	Banco Itaocard	Ações IBrX	Ações	IBX
PREVIDÊNCIA B FIC AÇÕES	01.715.301/0001-64	BTG Pactual Serviços Financeiros	Ações Ibovespa Ativo	Ações	Ibovespa
RECIFE CELPOS FIC AÇÕES	05.868.672/0001-37	HSBC Bank Brasil	Ações IBrX	Ações	Ibovespa
RIO BRAVO FUNDAMENTAL 06 FIC AÇÕES	08.439.719/0001-35	BEM DTVM	Ações Livre	Ações	Ibovespa
SAFRA PREV AÇÕES FIC AÇÕES	10.243.333/0001-03	J Safra Asset Management	Previdência	Ações	Ibovespa
SALUBRE FIC AÇÕES	03.833.841/0001-78	HSBC Bank Brasil	Ações IBrX	Ações	IBX
SANTANDER BF II FIC AÇÕES	02.027.439/0001-33	Banco Santander	Ações IBrX	Ações	IBX 50
SANTANDER FUNBR FIC AÇÕES	03.180.640/0001-19	Banco Santander	Ações IBrX	Ações	IBX 50
SANTANDER OLINDA FIC AÇÕES	02.886.146/0001-01	Banco Santander	Ações Livre	Ações	CDI
SANTANDER PREV FIC AÇÕES	07.967.159/0001-29	Banco Santander	Previdência	Ações	Não definido
SANTANDER SUL ENERGIA FIC AÇÕES	03.929.449/0001-27	Banco Santander	Ações IBrX	Ações	IBX
SANTANDER VIGO FIC AÇÕES	05.205.261/0001-61	Banco Santander	Ações Ibovespa Ativo	Ações	IBX
SAVANA SUSTENTABILIDADE FIC AÇÕES	03.644.821/0001-59	Caixa Econômica Federal	Ações Sustentabilidade/Gover	Ações	Não definido
SCHRODER ECO PLUS FIC AÇÕES	08.999.207/0001-23	Citibank DTVM	Ações IBrX	Ações	IBX

Continua

Conclusão

Tabela 2 – Dados descritivos do Fundos de Investimento com carteira em ações destinados às Entidades Previdenciárias

FUNDO	CNPJ	Administrador	Class. Anbima	Class. CVM	Benchmark
SICREDI INSTITUCIONAL IBRX FI AÇÕES	09.535.700/0001-55	Banco Cooperativo Sicredi	Ações Ibovespa Ativo	Ações	Ibovespa
SUL AMÉRICA NE FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	02.976.273/0001-00	Sul América Investimentos	Ações IBRX	Ações	IBX 50
TELOS 50 IBRX FI AÇÕES	09.075.867/0001-80	Intrag DTVM	Ações IBRX	Ações	IBX 50
TOP ATLAS FI AÇÕES	08.139.878/0001-14	Caixa Econômica Federal	Ações IBRX Ativo	Ações	IBX 50
TOP CONCORD FI AÇÕES	03.644.371/0001-02	Caixa Econômica Federal	Ações IBRX Ativo	Ações	IBX 50
TOP CONDOR FI AÇÕES	03.483.698/0001-31	Caixa Econômica Federal	Ações IBRX Ativo	Ações	IBX 50
TOP ULTRA FI AÇÕES	03.616.821/0001-45	Caixa Econômica Federal	Ações IBRX Ativo	Ações	IBX 50
TOULOUSE FI AÇÕES	09.104.338/0001-68	BEM DTVM	Ações Ibovespa Ativo	Ações	Ibovespa
VALUE IBOVESPA FI AÇÕES	09.564.537/0001-59	BEM DTVM	Ações Ibovespa Ativo	Ações	Ibovespa
VOTORANTIMEQUITY PREV FI AÇÕES	08.702.251/0001-20	Votorantim Asset Management	Ações Ibovespa Ativo	Ações	Ibovespa
ZANTE FI AÇÕES	09.625.916/0001-01	BEM DTVM	Ações IBRX	Ações	IBX 50

Fonte: Elaboração da autora

APÊNDICE B – RESULTADOS DO RANKING SEGREGADO (TABELAS 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10)

Tabela 3 – Ranking de Retorno Acumulado

FUNDO	CLASSIFICAÇÃO
BANESPREV MAIS VALOR FI AÇÕES	739
IP SELEÇÃO FI AÇÕES	729
ITAÚ FOF RPI IBOVESPA ATIVO FIC AÇÕES	686
FPRV DYN UIRAPURU FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	675
BRADERCO GOVERNANÇA CORPORATIVA FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	639
ITAÚ INSTITUCIONAL FUND OF FUNDS FIC AÇÕES	625
PREVIDÊNCIA B FI AÇÕES	528
MULTIPLY VARIABLE FI AÇÕES	522
CUMBUCO FI AÇÕES	514
SANTANDER SUL ENERGIA FI AÇÕES	514
BNP PARIBAS SUL ENERGIA FI AÇÕES	508
ITAPOÃ FIC AÇÕES	506
RIO BRAVO FUNDAMENTAL 06 FI AÇÕES	504
FORTALEZA FIC AÇÕES	497
11 FI AÇÕES	493
AÇÃO FI AÇÕES	479
BRASILPREV TOP DIVIDENDOS FI AÇÕES	475
TOP ATLAS FI AÇÕES	475
FUNDAMENTALISTA GT 3 114 FI AÇÕES	472
ICATU SEG APOSENTADORIA IBRX ATIVO FI AÇÕES	457
EAGLE FIC AÇÕES	449
VALUE IBOVESPA FI AÇÕES	446
BRADERCO IDEAL FI AÇÕES	445
TELOS 50 IBRX FI AÇÕES	445
AGROCIÊNCIA FI AÇÕES	444
BNP PARIBAS ADVANCE FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	443
FUNDAMENTALISTA GP 114 FI AÇÕES	443
TOP CONDOR FI AÇÕES	442
RECIFE CELPOS FIC AÇÕES	429
ARUBA FI AÇÕES	428
VOTORANTIM EQUITY PREV FI AÇÕES	427
DIVIDENDOS 114 FI AÇÕES	425
LIFE FI AÇÕES	425
TOP CONCORD FI AÇÕES	425
BRADERCO ENERGIA FI AÇÕES	424
ITUPAVA FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	418
BRADERCO PROMON FI AÇÕES	416
FUNDAMENTALISTA 114 FIC AÇÕES	409
ITAÚ FLEXPREV VALOR FI AÇÕES	409
BELLS FI AÇÕES	406
ITAÚ PREVIDÊNCIA IBRX FI AÇÕES	403
NUCLEOS II GAP FIC AÇÕES	397

Continua

Continuação

Tabela 3 – Ranking de Retorno Acumulado

FUNDO	CLASSIFICAÇÃO
CAPIBARIBE CELPOS FI AÇÕES	395
MEÁIPE IBX ATIVO FI AÇÕES	391
GAP EXCLUSIVO I FI AÇÕES	390
PARATI FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	373
AGRISUS INVESTIMENTO NO EXTERIOR FI AÇÕES	372
MERLOT FI AÇÕES	370
TOULOUSE FI AÇÕES	368
BRAM FIB FI AÇÕES	364
SUL AMÉRICA NE FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	363
SALUBRE FI AÇÕES	353
SAFRA PREV AÇÕES FI AÇÕES	352
IGUAÇÚ FC FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	351
ACTION EXCLUSIVO FI AÇÕES	350
LUXOR FI AÇÕES	347
PARAIBUNA FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	345
SCHRODER ECO PLUS FI AÇÕES	345
TOP ULTRA FI AÇÕES	345
HÁRPIA FIC AÇÕES	341
METLIFE AÇÕES FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	341
NUCLEOS IV ITAÚ UNIBANCO FI AÇÕES	338
ZANTE FI AÇÕES	338
SANTANDER PREV FI AÇÕES	337
SAVANA SUSTENTABILIDADE FI AÇÕES	337
NUCLEOS III BNY MELLON ARX FI AÇÕES	334
SANTANDER BF II FIC AÇÕES	334
ICATU SEG FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	328
ITAÚ INSTITUCIONAL MASTER IBOVESPA ATIVO FI AÇÕES	323
ALVORADA FI AÇÕES	322
SANTANDER FUNBR FIC AÇÕES	322
CBS FI AÇÕES	321
SANTANDER VIGO FI AÇÕES	320
ARGUS FI AÇÕES	317
BTG PACTUAL PENSION FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	312
BAHIA FI AÇÕES	311
BANCO DO NORDESTE EXCLUSIVO FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	311
CORAIS FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	306
CAIXA CERRADO SUSTENTABILIDADE FI AÇÕES	301
BANCO DO NORDESTE EXCLUSIVO FIC AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	300
HSBC NITE FI AÇÕES	298
DUNQUERQUE FI AÇÕES	295
BRASILPREV TOP A FI AÇÕES	293
FPRV SCH TIÊ FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	292
SANTANDER OLINDA FIC AÇÕES	292
ENERPREV IBRX-100 (A) FI AÇÕES	285
ALFAPREV RV MASTER FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	283
ITAÚ INVESTPREV FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	283

Continua

Tabela 3 – Ranking de Retorno Acumulado

FUNDO	CLASSIFICAÇÃO
BTG PACTUAL NE EXCLUSIVO FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	280
BB PREVIDENCIA FI AÇÕES	275
ITAÚ FLEXPREV FI AÇÕES	272
BTG PACTUAL FUNDAMBRAS FI AÇÕES	265
SICREDI INSTITUCIONAL IBRX FI AÇÕES	263
INDEX FI AÇÕES	260
114 IBOVESPA FI AÇÕES	250
CAIXA BRASIL IBX 50 FI AÇÕES	236
BRADERCO MÁSTER PREVIDÊNCIA FI AÇÕES	199

Fonte: Elaboração da autora a partir dos dados da pesquisa

Tabela 4 – Ranking Volatilidade

FUNDO	CLASSIFICAÇÃO
IP SELEÇÃO FI AÇÕES	758
BANESPREV MAIS VALOR FI AÇÕES	753
FPRV DYN UIRAPURU FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	740
DIVIDENDOS 114 FI AÇÕES	728
BRASILPREV TOP DIVIDENDOS FI AÇÕES	723
ITAÚ INSTITUCIONAL FUND OF FUNDS FIC AÇÕES	682
ITAÚ FOF RPI IBOVESPA ATIVO FIC AÇÕES	681
RIO BRAVO FUNDAMENTAL 06 FI AÇÕES	672
11 FI AÇÕES	657
BRADERCO GOVERNANÇA CORPORATIVA FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	650
AGRISUS INVESTIMENTO NO EXTERIOR FI AÇÕES	630
CAPIBARIBE CELPOS FI AÇÕES	620
AGROCIÊNCIA FI AÇÕES	615
FORTALEZA FIC AÇÕES	605
BNP PARIBAS ADVANCE FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	594
BRADERCO PROMON FI AÇÕES	594
TOP ATLAS FI AÇÕES	585
GAP EXCLUSIVO I FI AÇÕES	578
MEAIPE IBX ATIVO FI AÇÕES	578
PARATI FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	555
FUNDAMENTALISTA GT 3 114 FI AÇÕES	551
BELLS FI AÇÕES	543
ITAPOÃ FIC AÇÕES	529
FUNDAMENTALISTA GP 114 FI AÇÕES	517
FUNDAMENTALISTA 114 FIC AÇÕES	515
IGUAÇÚ FC FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	502
CUMBUCO FI AÇÕES	492
SANTANDER SUL ENERGIA FI AÇÕES	491
SALUBRE FI AÇÕES	485
RECIFE CELPOS FIC AÇÕES	473
ALFAPREV RV MASTER FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	472

Continua

Continuação

Tabela 4 – Ranking Volatilidade

FUNDO	CLASSIFICAÇÃO
SANTANDER OLINDA FIC AÇÕES	469
BNP PARIBAS SUL ENERGIA FI AÇÕES	442
PREVIDÊNCIA B FI AÇÕES	430
ACTION EXCLUSIVO FI AÇÕES	410
BB PREVIDENCIA FI AÇÕES	405
ICATU SEG APOSENTADORIA IBRX ATIVO FI AÇÕES	400
ICATU SEG FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	399
BAHIA FI AÇÕES	398
ITAÚ PREVIDÊNCIA IBRX FI AÇÕES	396
SAFRA PREV AÇÕES FI AÇÕES	391
ITAÚ FLEXPREV VALOR FI AÇÕES	387
114 IBOVSPA FI AÇÕES	376
TOP CONCORD FI AÇÕES	374
BRADESCO IDEAL FI AÇÕES	370
PARAIBUNA FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	368
ARUBA FI AÇÕES	357
METLIFE AÇÕES FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	353
SCHRODER ECO PLUS FI AÇÕES	346
BRADESCO MÁSTER PREVIDÊNCIA FI AÇÕES	343
SAVANA SUSTENTABILIDADE FI AÇÕES	343
ITUPAVA FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	342
TELOS 50 IBRX FI AÇÕES	341
VALUE IBOVSPA FI AÇÕES	340
VOTORANTIM EQUITY PREV FI AÇÕES	339
BANCO DO NORDESTE EXCLUSIVO FIC AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	337
SUL AMÉRICA NE FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	327
BRADESCO ENERGIA FI AÇÕES	323
ITAÚ INVESTPREV FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	319
BRAM FIB FI AÇÕES	316
SANTANDER PREV FI AÇÕES	316
SANTANDER BF II FIC AÇÕES	312
EAGLE FIC AÇÕES	309
MERLOT FI AÇÕES	307
NUCLEOS III BNY MELLON ARX FI AÇÕES	307
SANTANDER FUNBR FIC AÇÕES	305
NUCLEOS IV ITAÚ UNIBANCO FI AÇÕES	275
CBS FI AÇÕES	270
HSBC NITE FI AÇÕES	267
CAIXA CERRADO SUSTENTABILIDADE FI AÇÕES	263
ARGUS FI AÇÕES	260
BANCO DO NORDESTE EXCLUSIVO FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	260
HÁRPIA FIC AÇÕES	260
TOP CONDOR FI AÇÕES	255
LIFE FI AÇÕES	250
SICREDI INSTITUCIONAL IBRX FI AÇÕES	249
BTG PACTUAL PENSION FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	248

Continua

Tabela 4 – Ranking Volatilidade

FUNDO	CLASSIFICAÇÃO
SANTANDER VIGO FI AÇÕES	248
CAIXA BRASIL IBX 50 FI AÇÕES	241
INDEX FI AÇÕES	236
TOULOUSE FI AÇÕES	236
TOP ULTRA FI AÇÕES	233
ENERPREV IBRX-100 (A) FI AÇÕES	230
CORAIS FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	225
BTG PACTUAL FUNDAMBRAS FI AÇÕES	223
ZANTE FI AÇÕES	218
ALVORADA FI AÇÕES	214
MULTIPLY VARIABLE FI AÇÕES	213
ITAÚ FLEXPREV FI AÇÕES	205
FPRV SCH TIÊ FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	201
BTG PACTUAL NE EXCLUSIVO FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	198
NUCLEOS II GAP FIC AÇÕES	192
ITAÚ INSTITUCIONAL MASTER IBOVESPA ATIVO FI AÇÕES	191
LUXOR FI AÇÕES	181
BRASILPREV TOP A FI AÇÕES	154
DUNQUERQUE FI AÇÕES	138
AÇÃO FI AÇÕES	17

Fonte: Elaboração da autora a partir dos dados da pesquisa

Tabela 5 – Ranking Índice de Sharpe

FUNDO	CLASSIFICAÇÃO
IP SELEÇÃO FI AÇÕES	747
BANESPREV MAIS VALOR FI AÇÕES	743
FPRV DYN UIRAPURU FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	743
NUCLEOS II GAP FIC AÇÕES	739
ITAÚ FOF RPI IBOVESPA ATIVO FIC AÇÕES	672
ITAÚ INSTITUCIONAL FUND OF FUNDS FIC AÇÕES	656
BRANDESCO GOVERNANÇA CORPORATIVA FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	635
RIO BRAVO FUNDAMENTAL 06 FI AÇÕES	583
GAP EXCLUSIVO I FI AÇÕES	574
SANTANDER OLINDA FIC AÇÕES	572
BRASILPREV TOP DIVIDENDOS FI AÇÕES	549
BNP PARIBAS ADVANCE FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	538
PREVIDÊNCIA B FI AÇÕES	522
DIVIDENDOS 114 FI AÇÕES	514
MULTIPLY VARIABLE FI AÇÕES	510
CUMBUCO FI AÇÕES	506
FORTALEZA FIC AÇÕES	502
FUNDAMENTALISTA GT 3 114 FI AÇÕES	478
ITAPOÃ FIC AÇÕES	476
SANTANDER SUL ENERGIA FI AÇÕES	474

Continua

Continuação

Tabela 5 – Ranking Índice de Sharpe

FUNDO	CLASSIFICAÇÃO
AGRISUS INVESTIMENTO NO EXTERIOR FI AÇÕES	471
BNP PARIBAS SUL ENERGIA FI AÇÕES	467
FUNDAMENTALISTA GP 114 FI AÇÕES	459
11 FI AÇÕES	453
EAGLE FIC AÇÕES	445
AGROCIÊNCIA FI AÇÕES	442
TOP ATLAS FI AÇÕES	442
ICATU SEG APOSENTADORIA IBRX ATIVO FI AÇÕES	433
FUNDAMENTALISTA 114 FIC AÇÕES	430
VALUE IBOVESPA FI AÇÕES	429
PARATI FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	426
BRADERCO PROMON FI AÇÕES	422
VOTORANTIM EQUITY PREV FI AÇÕES	420
LIFE FI AÇÕES	416
TOP CONDOR FI AÇÕES	416
ARUBA FI AÇÕES	415
BELLS FI AÇÕES	414
ITAÚ PREVIDÊNCIA IBRX FI AÇÕES	413
ITUPAVA FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	409
BRADERCO IDEAL FI AÇÕES	408
TELOS 50 IBRX FI AÇÕES	408
MEAIPE IBX ATIVO FI AÇÕES	400
TOP CONCORD FI AÇÕES	400
BRADERCO ENERGIA FI AÇÕES	391
TOULOUSE FI AÇÕES	391
ITAÚ FLEXPREV VALOR FI AÇÕES	390
AÇÃO FI AÇÕES	383
CAPIBARIBE CELPOS FI AÇÕES	372
HÁRPIA FIC AÇÕES	371
RECIFE CELPOS FIC AÇÕES	368
MERLOT FI AÇÕES	363
PARAIBUNA FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	358
SCHRODER ECO PLUS FI AÇÕES	351
BRAM FIB FI AÇÕES	345
SANTANDER PREV FI AÇÕES	345
METLIFE AÇÕES FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	339
ACTION EXCLUSIVO FI AÇÕES	336
ICATU SEG FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	333
SAFRA PREV AÇÕES FI AÇÕES	331
ZANTE FI AÇÕES	331
SALUBRE FI AÇÕES	328
IGUAÇÚ FC FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	326
ARGUS FI AÇÕES	325
SUL AMÉRICA NE FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	325
CORAIS FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	323
LUXOR FI AÇÕES	320

Continua

Tabela 5 – Ranking Índice de Sharpe

FUNDO	CLASSIFICAÇÃO
TOP ULTRA FI AÇÕES	319
NUCLEOS IV ITAÚ UNIBANCO FI AÇÕES	314
SANTANDER BF II FIC AÇÕES	309
ALVORADA FI AÇÕES	308
NUCLEOS III BNY MELLON ARX FI AÇÕES	305
CBS FI AÇÕES	300
SAVANA SUSTENTABILIDADE FI AÇÕES	300
ENERPREV IBRX-100 (A) FI AÇÕES	295
SANTANDER FUNBR FIC AÇÕES	295
ITAÚ INSTITUCIONAL MASTER IBOVESPA ATIVO FI AÇÕES	292
FPRV SCH TIÊ FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	288
BANCO DO NORDESTE EXCLUSIVO FIC AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	284
BTG PACTUAL PENSION FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	284
BTG PACTUAL NE EXCLUSIVO FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	279
BANCO DO NORDESTE EXCLUSIVO FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	274
BAHIA FI AÇÕES	273
ITAÚ FLEXPREV FI AÇÕES	273
BB PREVIDENCIA FI AÇÕES	270
CAIXA CERRADO SUSTENTABILIDADE FI AÇÕES	270
SANTANDER VIGO FI AÇÕES	263
ALFAPREV RV MASTER FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	261
BRASILPREV TOP A FI AÇÕES	260
DUNQUERQUE FI AÇÕES	260
SICREDI INSTITUCIONAL IBRX FI AÇÕES	256
ITAÚ INVESTPREV FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	254
HSBC NITE FI AÇÕES	248
INDEX FI AÇÕES	248
114 IBOVESPA FI AÇÕES	239
BTG PACTUAL FUNDAMBRAS FI AÇÕES	233
CAIXA BRASIL IBX 50 FI AÇÕES	180
BRADESCO MÁSTER PREVIDÊNCIA FI AÇÕES	174

Fonte: Elaboração da autora a partir dos dados da pesquisa

Tabela 6 – Ranking Índice de Sortino - Ibovespa

FUNDO	CLASSIFICAÇÃO
ITAÚ FOF RPI IBOVESPA ATIVO FIC AÇÕES	692
FPRV DYN UIRAPURU FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	638
ITAÚ INSTITUCIONAL FUND OF FUNDS FIC AÇÕES	625
BANSPREV MAIS VALOR FI AÇÕES	607
BRADESCO GOVERNANÇA CORPORATIVA FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	596
IP SELEÇÃO FI AÇÕES	582
MULTIPLY VARIABLE FI AÇÕES	560
EAGLE FIC AÇÕES	554
BRADESCO IDEAL FI AÇÕES	553

Continua

Continuação

Tabela 6 – Ranking Índice de Sortino - Ibovespa

FUNDO	CLASSIFICAÇÃO
VALUE IBOVESPA FI AÇÕES	543
ARUBA FI AÇÕES	529
PREVIDÊNCIA B FI AÇÕES	524
LIFE FI AÇÕES	513
CUMBUCO FI AÇÕES	509
AGROCIÊNCIA FI AÇÕES	494
FORTALEZA FIC AÇÕES	479
BRAM FIB FI AÇÕES	475
ITAPOÃ FIC AÇÕES	475
RIO BRAVO FUNDAMENTAL 06 FI AÇÕES	472
FUNDAMENTALISTA GP 114 FI AÇÕES	465
BNP PARIBAS ADVANCE FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	464
ICATU SEG APOSENTADORIA IBRX ATIVO FI AÇÕES	463
ITUPAVA FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	458
TOP CONDOR FI AÇÕES	458
FUNDAMENTALISTA GT 3 114 FI AÇÕES	447
INDEX FI AÇÕES	445
DIVIDENDOS 114 FI AÇÕES	443
BRASILPREV TOP DIVIDENDOS FI AÇÕES	440
TELOS 50 IBRX FI AÇÕES	440
AÇÃO FI AÇÕES	434
FUNDAMENTALISTA 114 FIC AÇÕES	432
BNP PARIBAS SUL ENERGIA FI AÇÕES	431
TOP CONCORD FI AÇÕES	421
SANTANDER SUL ENERGIA FI AÇÕES	420
ITAÚ FLEXPREV VALOR FI AÇÕES	419
VOTORANTIM EQUITY PREV FI AÇÕES	419
BRADERCO ENERGIA FI AÇÕES	418
11 FI AÇÕES	415
RECIFE CELPOS FIC AÇÕES	414
TOP ATLAS FI AÇÕES	414
ITAÚ PREVIDÊNCIA IBRX FI AÇÕES	412
114 IBOVESPA FI AÇÕES	410
HÁRPIA FIC AÇÕES	401
TOULOUSE FI AÇÕES	398
PARATI FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	393
BELLS FI AÇÕES	391
SUL AMÉRICA NE FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	391
BRADERCO PROMON FI AÇÕES	389
MERLOT FI AÇÕES	382
TOP ULTRA FI AÇÕES	368
METLIFE AÇÕES FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	365
SANTANDER PREV FI AÇÕES	364
MEÁIPE IBX ATIVO FI AÇÕES	363
CAPIBARIBE CELPOS FI AÇÕES	356
NUCLEOS III BNY MELLON ARX FI AÇÕES	347

Continua

Tabela 6 – Ranking Índice de Sortino - Ibovespa

FUNDO	CLASSIFICAÇÃO
SAFRA PREV AÇÕES FI AÇÕES	347
BTG PACTUAL PENSION FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	345
SCHRODER ECO PLUS FI AÇÕES	345
PARAIBUNA FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	341
SALUBRE FI AÇÕES	339
SANTANDER BF II FIC AÇÕES	337
LUXOR FI AÇÕES	336
ACTION EXCLUSIVO FI AÇÕES	333
ZANTE FI AÇÕES	331
CBS FI AÇÕES	327
CORAIS FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	327
ALFAPREV RV MASTER FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	326
BANCO DO NORDESTE EXCLUSIVO FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	325
AGRISUS INVESTIMENTO NO EXTERIOR FI AÇÕES	323
NUCLEOS II GAP FIC AÇÕES	323
ALVORADA FI AÇÕES	321
IGUAÇÚ FC FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	321
SANTANDER FUNBR FIC AÇÕES	321
BAHIA FI AÇÕES	320
NUCLEOS IV ITAÚ UNIBANCO FI AÇÕES	319
ICATU SEG FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	318
SAVANA SUSTENTABILIDADE FI AÇÕES	318
CAIXA CERRADO SUSTENTABILIDADE FI AÇÕES	316
HSBC NITE FI AÇÕES	309
ARGUS FI AÇÕES	308
BANCO DO NORDESTE EXCLUSIVO FIC AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	308
ITAÚ FLEXPREV FI AÇÕES	308
ITAÚ INSTITUCIONAL MASTER IBOVESPA ATIVO FI AÇÕES	298
GAP EXCLUSIVO I FI AÇÕES	297
SANTANDER VIGO FI AÇÕES	294
ENERPREV IBRX-100 (A) FI AÇÕES	293
BTG PACTUAL NE EXCLUSIVO FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	290
FPRV SCH TIÊ FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	290
BTG PACTUAL FUNDAMBRAS FI AÇÕES	287
SICREDI INSTITUCIONAL IBRX FI AÇÕES	285
ITAÚ INVESTPREV FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	281
BB PREVIDENCIA FI AÇÕES	276
SANTANDER OLINDA FIC AÇÕES	275
BRASILPREV TOP A FI AÇÕES	254
BRADERCO MÁSTER PREVIDÊNCIA FI AÇÕES	220
CAIXA BRASIL IBX 50 FI AÇÕES	201
DUNQUERQUE FI AÇÕES	81

Fonte: Elaboração da autora a partir dos dados da pesquisa

Tabela 7 – Ranking Índice de Sortino – Meta Atuarial

FUNDO	CLASSIFICAÇÃO
FPRV DYN UIRAPURU FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	729
IP SELEÇÃO FI AÇÕES	723
BANESPREV MAIS VALOR FI AÇÕES	713
NUCLEOS II GAP FIC AÇÕES	681
ITAÚ FOF RPI IBOVESPA ATIVO FIC AÇÕES	679
ITAÚ INSTITUCIONAL FUND OF FUNDS FIC AÇÕES	654
BRADESCO GOVERNANÇA CORPORATIVA FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	625
SANTANDER OLINDA FIC AÇÕES	610
RIO BRAVO FUNDAMENTAL 06 FI AÇÕES	562
BNP PARIBAS ADVANCE FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	528
BRASILPREV TOP DIVIDENDOS FI AÇÕES	521
MULTIPLY VARIABLE FI AÇÕES	521
PREVIDÊNCIA B FI AÇÕES	521
DIVIDENDOS 114 FI AÇÕES	516
GAP EXCLUSIVO I FI AÇÕES	508
FORTALEZA FIC AÇÕES	497
CUMBUCO FI AÇÕES	495
EAGLE FIC AÇÕES	484
FUNDAMENTALISTA GT 3 114 FI AÇÕES	480
SANTANDER SUL ENERGIA FI AÇÕES	476
ITAPOÃ FIC AÇÕES	470
FUNDAMENTALISTA GP 114 FI AÇÕES	466
VALUE IBOVESPA FI AÇÕES	461
11 FI AÇÕES	455
ARUBA FI AÇÕES	453
BNP PARIBAS SUL ENERGIA FI AÇÕES	451
BRADESCO IDEAL FI AÇÕES	449
TOP ATLAS FI AÇÕES	441
AGRISUS INVESTIMENTO NO EXTERIOR FI AÇÕES	436
LIFE FI AÇÕES	436
AGROCIÊNCIA FI AÇÕES	434
FUNDAMENTALISTA 114 FIC AÇÕES	429
PARATI FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	427
VOTORANTIM EQUITY PREV FI AÇÕES	424
ICATU SEG APOSENTADORIA IBRX ATIVO FI AÇÕES	422
ITUPAVA FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	418
BRADESCO PROMON FI AÇÕES	415
TELOS 50 IBRX FI AÇÕES	411
ITAÚ PREVIDÊNCIA IBRX FI AÇÕES	408
BELLS FI AÇÕES	406
TOP CONDOR FI AÇÕES	404
HÁRPIA FIC AÇÕES	402
TOP CONCORD FI AÇÕES	400
ITAÚ FLEXPREV VALOR FI AÇÕES	399
BRADESCO ENERGIA FI AÇÕES	395
TOULOUSE FI AÇÕES	391

Continua

Continuação

Tabela 7 – Ranking Índice de Sortino – Meta Atuarial

FUNDO	CLASSIFICAÇÃO
MEAÍPE IBX ATIVO FI AÇÕES	390
MERLOT FI AÇÕES	390
AÇÃO FI AÇÕES	388
BRAM FIB FI AÇÕES	385
CAPIBARIBE CELPOS FI AÇÕES	377
RECIFE CELPOS FIC AÇÕES	376
SANTANDER PREV FI AÇÕES	367
SAFRA PREV AÇÕES FI AÇÕES	355
PARAIBUNA FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	344
SCHRODER ECO PLUS FI AÇÕES	342
ACTION EXCLUSIVO FI AÇÕES	336
IGUAÇÚ FC FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	336
SALUBRE FI AÇÕES	334
ZANTE FI AÇÕES	331
CORAIS FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	330
ICATU SEG FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	326
SUL AMÉRICA NE FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	324
METLIFE AÇÕES FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	322
LUXOR FI AÇÕES	319
NUCLEOS III BNY MELLON ARX FI AÇÕES	316
NUCLEOS IV ITAÚ UNIBANCO FI AÇÕES	316
ARGUS FI AÇÕES	315
TOP ULTRA FI AÇÕES	314
ALVORADA FI AÇÕES	310
SAVANA SUSTENTABILIDADE FI AÇÕES	304
SANTANDER BF II FIC AÇÕES	301
CBS FI AÇÕES	298
BTG PACTUAL PENSION FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	291
ENERPREV IBRX-100 (A) FI AÇÕES	291
ITAÚ INSTITUCIONAL MASTER IBOVESPA ATIVO FI AÇÕES	291
SANTANDER FUNBR FIC AÇÕES	290
INDEX FI AÇÕES	289
BANCO DO NORDESTE EXCLUSIVO FIC AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	278
BANCO DO NORDESTE EXCLUSIVO FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	277
CAIXA CERRADO SUSTENTABILIDADE FI AÇÕES	277
FPRV SCH TIÊ FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	277
BB PREVIDENCIA FI AÇÕES	272
ITAÚ FLEXPREV FI AÇÕES	272
ALFAPREV RV MASTER FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	268
BAHIA FI AÇÕES	267
SICREDI INSTITUCIONAL IBRX FI AÇÕES	265
BTG PACTUAL NE EXCLUSIVO FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	264
BRASILPREV TOP A FI AÇÕES	255
SANTANDER VIGO FI AÇÕES	255
HSBC NITE FI AÇÕES	254
ITAÚ INVESTPREV FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	252

Continua

Conclusão

Tabela 7 – Ranking Índice de Sortino – Meta Atuarial

FUNDO	CLASSIFICAÇÃO
DUNQUERQUE FI AÇÕES	248
114 IBOVESPA FI AÇÕES	245
BTG PACTUAL FUNDAMBRAS FI AÇÕES	236
BRADERCO MÁSTER PREVIDÊNCIA FI AÇÕES	177
CAIXA BRASIL IBX 50 FI AÇÕES	177

Fonte: Elaboração da autora a partir dos dados da pesquisa

Tabela 8 – Ranking Índice de Calmar

FUNDO	CLASSIFICAÇÃO
IP SELEÇÃO FI AÇÕES	665
BANESPREV MAIS VALOR FI AÇÕES	663
FPRV DYN UIRAPURU FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	657
NUCLEOS II GAP FIC AÇÕES	654
ITAÚ FOF RPI IBOVESPA ATIVO FIC AÇÕES	618
ITAÚ INSTITUCIONAL FUND OF FUNDS FIC AÇÕES	610
BRASILPREV TOP DIVIDENDOS FI AÇÕES	559
DIVIDENDOS 114 FI AÇÕES	539
BRADERCO GOVERNANÇA CORPORATIVA FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	523
FUNDAMENTALISTA GT 3 114 FI AÇÕES	514
FUNDAMENTALISTA GP 114 FI AÇÕES	508
BNP PARIBAS SUL ENERGIA FI AÇÕES	507
MULTIPLY VARIABLE FI AÇÕES	506
FUNDAMENTALISTA 114 FIC AÇÕES	498
RIO BRAVO FUNDAMENTAL 06 FI AÇÕES	495
BRADERCO PROMON FI AÇÕES	491
PREVIDÊNCIA B FI AÇÕES	491
ITAPOÃ FIC AÇÕES	488
BNP PARIBAS ADVANCE FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	487
GAP EXCLUSIVO I FI AÇÕES	485
TELOS 50 IBRX FI AÇÕES	484
SANTANDER SUL ENERGIA FI AÇÕES	477
SANTANDER OLINDA FIC AÇÕES	476
FORTALEZA FIC AÇÕES	474
11 FI AÇÕES	469
BRADERCO ENERGIA FI AÇÕES	465
VALUE IBOVESPA FI AÇÕES	459
ITAÚ PREVIDÊNCIA IBRX FI AÇÕES	452
AGRISUS INVESTIMENTO NO EXTERIOR FI AÇÕES	448
MEÁIPE IBX ATIVO FI AÇÕES	444
BELLS FI AÇÕES	436
ITUPAVA FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	429
TOP CONCORD FI AÇÕES	429
TOP CONDOR FI AÇÕES	426
ICATU SEG APOSENTADORIA IBRX ATIVO FI AÇÕES	423

Continua

Continuação

Tabela 8 – Ranking Índice de Calmar

FUNDO	CLASSIFICAÇÃO
EAGLE FIC AÇÕES	421
ARUBA FI AÇÕES	418
SALUBRE FI AÇÕES	412
CUMBUCO FI AÇÕES	411
VOTORANTIM EQUITY PREV FI AÇÕES	409
TOULOUSE FI AÇÕES	400
AÇÃO FI AÇÕES	398
BRADESCO IDEAL FI AÇÕES	398
AGROCIÊNCIA FI AÇÕES	387
TOP ATLAS FI AÇÕES	383
PARATI FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	378
ARGUS FI AÇÕES	376
LIFE FI AÇÕES	375
SANTANDER BF II FIC AÇÕES	371
ICATU SEG FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	368
RECIFE CELPOS FIC AÇÕES	368
SCHRODER ECO PLUS FI AÇÕES	366
SUL AMÉRICA NE FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	366
TOP ULTRA FI AÇÕES	362
HÁRPIA FIC AÇÕES	361
PARAIBUNA FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	361
BRAM FIB FI AÇÕES	354
NUCLEOS IV ITAÚ UNIBANCO FI AÇÕES	346
SANTANDER FUNBR FIC AÇÕES	346
ENERPREV IBRX-100 (A) FI AÇÕES	345
SAVANA SUSTENTABILIDADE FI AÇÕES	344
ALVORADA FI AÇÕES	341
MERLOT FI AÇÕES	339
CAPIBARIBE CELPOS FI AÇÕES	336
ACTION EXCLUSIVO FI AÇÕES	333
ZANTE FI AÇÕES	328
SANTANDER VIGO FI AÇÕES	326
BANCO DO NORDESTE EXCLUSIVO FIC AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	325
NUCLEOS III BNY MELLON ARX FI AÇÕES	324
IGUAÇÚ FC FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	319
BTG PACTUAL PENSION FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	318
BANCO DO NORDESTE EXCLUSIVO FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	315
BB PREVIDENCIA FI AÇÕES	315
ITAÚ INVESTPREV FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	315
METLIFE AÇÕES FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	315
SANTANDER PREV FI AÇÕES	315
ITAÚ FLEXPREV VALOR FI AÇÕES	314
CAIXA CERRADO SUSTENTABILIDADE FI AÇÕES	311
HSBC NITE FI AÇÕES	309
FPRV SCH TIÊ FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	304
CORAIS FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	301

Continua

Conclusão

Tabela 8 – Ranking Índice de Calmar

FUNDO	CLASSIFICAÇÃO
BTG PACTUAL NE EXCLUSIVO FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	300
BAHIA FI AÇÕES	292
ITAÚ FLEXPREV FI AÇÕES	291
LUXOR FI AÇÕES	279
BTG PACTUAL FUNDAMBRAS FI AÇÕES	270
CBS FI AÇÕES	269
ITAÚ INSTITUCIONAL MASTER IBOVESPA ATIVO FI AÇÕES	260
ALFAPREV RV MASTER FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	258
INDEX FI AÇÕES	255
DUNQUERQUE FI AÇÕES	246
SICREDI INSTITUCIONAL IBRX FI AÇÕES	244
BRADERCO MÁSTER PREVIDÊNCIA FI AÇÕES	242
CAIXA BRASIL IBX 50 FI AÇÕES	233
BRASILPREV TOP A FI AÇÕES	226
SAFRA PREV AÇÕES FI AÇÕES	195
114 IBOVESPA FI AÇÕES	180

Fonte: Elaboração da autora a partir dos dados da pesquisa

Tabela 9 – Ranking Alfa de Jensen

FUNDO	CLASSIFICAÇÃO
FPRV DYN UIRAPURU FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	750
BANESPREV MAIS VALOR FI AÇÕES	697
IP SELEÇÃO FI AÇÕES	692
ITAÚ FOF RPI IBOVESPA ATIVO FIC AÇÕES	677
ITAÚ INSTITUCIONAL FUND OF FUNDS FIC AÇÕES	654
AÇÃO FI AÇÕES	646
BRADERCO GOVERNANÇA CORPORATIVA FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	624
AGROCIÊNCIA FI AÇÕES	596
NUCLEOS II GAP FIC AÇÕES	586
BRASILPREV TOP DIVIDENDOS FI AÇÕES	564
GAP EXCLUSIVO I FI AÇÕES	545
RIO BRAVO FUNDAMENTAL 06 FI AÇÕES	535
BNP PARIBAS ADVANCE FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	532
AGRISUS INVESTIMENTO NO EXTERIOR FI AÇÕES	528
MULTIPLY VARIABLE FI AÇÕES	526
DIVIDENDOS 114 FI AÇÕES	523
PREVIDÊNCIA B FI AÇÕES	520
CUMBUCO FI AÇÕES	514
FORTALEZA FIC AÇÕES	495
BNP PARIBAS SUL ENERGIA FI AÇÕES	473
FUNDAMENTALISTA GT 3 114 FI AÇÕES	465
SANTANDER SUL ENERGIA FI AÇÕES	463
ITAPOÃ FIC AÇÕES	462
FUNDAMENTALISTA GP 114 FI AÇÕES	460

Continua

Continuação

Tabela 9 – Ranking Alfa de Jensen

FUNDO	CLASSIFICAÇÃO
EAGLE FIC AÇÕES	457
11 FI AÇÕES	448
LIFE FI AÇÕES	438
ICATU SEG APOSENTADORIA IBRX ATIVO FI AÇÕES	436
ITUPAVA FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	436
PARATI FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	436
TOP ATLAS FI AÇÕES	436
VALUE IBOVSPA FI AÇÕES	431
TOP CONDOR FI AÇÕES	428
FUNDAMENTALISTA 114 FIC AÇÕES	427
VOTORANTIM EQUITY PREV FI AÇÕES	421
ARUBA FI AÇÕES	419
BRADESCO IDEAL FI AÇÕES	415
TOP CONCORD FI AÇÕES	413
ITAÚ PREVIDÊNCIA IBRX FI AÇÕES	410
TELOS 50 IBRX FI AÇÕES	409
BELLS FI AÇÕES	408
BRADESCO PROMON FI AÇÕES	407
TOULOUSE FI AÇÕES	404
ITAÚ FLEXPREV VALOR FI AÇÕES	401
BRADESCO ENERGIA FI AÇÕES	395
MEÁIPE IBX ATIVO FI AÇÕES	382
HÁRPIA FIC AÇÕES	380
PARAIBUNA FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	374
CAPIBARIBE CELPOS FI AÇÕES	372
RECIFE CELPOS FIC AÇÕES	371
SANTANDER OLINDA FIC AÇÕES	369
MERLOT FI AÇÕES	362
SCHRODER ECO PLUS FI AÇÕES	358
METLIFE AÇÕES FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	352
ZANTE FI AÇÕES	347
ACTION EXCLUSIVO FI AÇÕES	344
BRAM FIB FI AÇÕES	343
SAFRA PREV AÇÕES FI AÇÕES	341
ICATU SEG FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	336
CORAIS FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	335
SANTANDER PREV FI AÇÕES	331
LUXOR FI AÇÕES	325
IGUAÇÚ FC FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	321
ALVORADA FI AÇÕES	320
SALUBRE FI AÇÕES	316
SUL AMÉRICA NE FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	316
TOP ULTRA FI AÇÕES	311
ARGUS FI AÇÕES	310
CBS FI AÇÕES	304
NUCLEOS IV ITAÚ UNIBANCO FI AÇÕES	303

Continua

Conclusão

Tabela 9 – Ranking Alfa de Jensen

FUNDO	CLASSIFICAÇÃO
NUCLEOS III BNY MELLON ARX FI AÇÕES	300
SANTANDER BF II FIC AÇÕES	300
ENERPREV IBRX-100 (A) FI AÇÕES	296
BTG PACTUAL PENSION FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	293
BTG PACTUAL NE EXCLUSIVO FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	292
FPRV SCH TIÊ FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	289
ITAÚ INSTITUCIONAL MASTER IBOVESPA ATIVO FI AÇÕES	288
SANTANDER FUNBR FIC AÇÕES	286
SAVANA SUSTENTABILIDADE FI AÇÕES	286
ITAÚ FLEXPREV FI AÇÕES	280
BANCO DO NORDESTE EXCLUSIVO FIC AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	277
BANCO DO NORDESTE EXCLUSIVO FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	275
BAHIA FI AÇÕES	270
114 IBOVESPA FI AÇÕES	267
SICREDI INSTITUCIONAL IBRX FI AÇÕES	263
BB PREVIDENCIA FI AÇÕES	262
DUNQUERQUE FI AÇÕES	261
ALFAPREV RV MASTER FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	259
CAIXA CERRADO SUSTENTABILIDADE FI AÇÕES	257
BRASILPREV TOP A FI AÇÕES	256
SANTANDER VIGO FI AÇÕES	255
INDEX FI AÇÕES	250
ITAÚ INVESTPREV FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	247
HSBC NITE FI AÇÕES	243
BTG PACTUAL FUNDAMBRAS FI AÇÕES	227
BRADERCO MÁSTER PREVIDÊNCIA FI AÇÕES	172
CAIXA BRASIL IBX 50 FI AÇÕES	148

Fonte: Elaboração da autora a partir dos dados da pesquisa

Tabela 10 – Ranking Beta

FUNDO	CLASSIFICAÇÃO
DUNQUERQUE FI AÇÕES	706
BRASILPREV TOP A FI AÇÕES	678
ITAÚ INSTITUCIONAL MASTER IBOVESPA ATIVO FI AÇÕES	641
LUXOR FI AÇÕES	641
ITAÚ FLEXPREV FI AÇÕES	632
MULTIPLY VARIABLE FI AÇÕES	609
CORAIS FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	590
HÁRPIA FIC AÇÕES	588
BTG PACTUAL NE EXCLUSIVO FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	585
INDEX FI AÇÕES	585
TOULOUSE FI AÇÕES	585
FPRV SCH TIÊ FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	579
ALVORADA FI AÇÕES	575
LIFE FI AÇÕES	570

Continua

Continuação

Tabela 10 – Ranking Beta

FUNDO	CLASSIFICAÇÃO
ZANTE FI AÇÕES	566
BTG PACTUAL FUNDAMBRAS FI AÇÕES	563
TOP ULTRA FI AÇÕES	561
ENERPREV IBRX-100 (A) FI AÇÕES	559
EAGLE FIC AÇÕES	556
BTG PACTUAL PENSION FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	545
MERLOT FI AÇÕES	543
BRAM FIB FI AÇÕES	541
SANTANDER VIGO FI AÇÕES	532
HSBC NITE FI AÇÕES	528
CAIXA BRASIL IBX 50 FI AÇÕES	527
SANTANDER PREV FI AÇÕES	524
BANCO DO NORDESTE EXCLUSIVO FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	521
TOP CONDOR FI AÇÕES	512
VALUE IBOVESPA FI AÇÕES	506
CAIXA CERRADO SUSTENTABILIDADE FI AÇÕES	505
ARUBA FI AÇÕES	503
SICREDI INSTITUCIONAL IBRX FI AÇÕES	501
BRADERCO IDEAL FI AÇÕES	496
BRADERCO MÁSTER PREVIDÊNCIA FI AÇÕES	495
NUCLEOS IV ITAÚ UNIBANCO FI AÇÕES	490
CBS FI AÇÕES	485
ARGUS FI AÇÕES	480
SANTANDER FUNBR FIC AÇÕES	476
SANTANDER BF II FIC AÇÕES	468
BRADERCO ENERGIA FI AÇÕES	464
ITAÚ INVESTPREV FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	463
BANCO DO NORDESTE EXCLUSIVO FIC AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	461
SCHRODER ECO PLUS FI AÇÕES	461
SUL AMÉRICA NE FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	461
NUCLEOS III BNY MELLON ARX FI AÇÕES	458
ITUPAVA FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	452
TELOS 50 IBRX FI AÇÕES	447
PARAIBUNA FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	438
VOTORANTIM EQUITY PREV FI AÇÕES	437
114 IBOVESPA FI AÇÕES	436
SAVANA SUSTENTABILIDADE FI AÇÕES	435
METLIFE AÇÕES FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	433
ITAÚ PREVIDÊNCIA IBRX FI AÇÕES	422
PREVIDÊNCIA B FI AÇÕES	409
ICATU SEG FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	407
TOP CONCORD FI AÇÕES	405
BB PREVIDENCIA FI AÇÕES	403
SAFRA PREV AÇÕES FI AÇÕES	401
BAHIA FI AÇÕES	388
ACTION EXCLUSIVO FI AÇÕES	385

Continua

Tabela 10 – Ranking Beta

FUNDO	CLASSIFICAÇÃO
ICATU SEG APOSENTADORIA IBRX ATIVO FI AÇÕES	385
BNP PARIBAS SUL ENERGIA FI AÇÕES	367
ALFAPREV RV MASTER FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	358
ITAÚ FLEXPREV VALOR FI AÇÕES	355
SANTANDER SUL ENERGIA FI AÇÕES	334
SALUBRE FI AÇÕES	330
IGUAÇÚ FC FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	324
RECIFE CELPOS FIC AÇÕES	300
FUNDAMENTALISTA 114 FIC AÇÕES	292
FUNDAMENTALISTA GP 114 FI AÇÕES	288
BELLS FI AÇÕES	277
ITAPOÃ FIC AÇÕES	265
FUNDAMENTALISTA GT 3 114 FI AÇÕES	258
PARATI FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	255
CUMBUCO FI AÇÕES	254
SANTANDER OLINDA FIC AÇÕES	241
MEÁIPE IBX ATIVO FI AÇÕES	231
FORTALEZA FIC AÇÕES	221
BRADERCO PROMON FI AÇÕES	219
TOP ATLAS FI AÇÕES	211
BNP PARIBAS ADVANCE FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	204
CAPIBARIBE CELPOS FI AÇÕES	183
AGROCIÊNCIA FI AÇÕES	162
BRADERCO GOVERNANÇA CORPORATIVA FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	148
11 FI AÇÕES	141
ITAÚ FOF RPI IBOVESPA ATIVO FIC AÇÕES	132
ITAÚ INSTITUCIONAL FUND OF FUNDS FIC AÇÕES	132
RIO BRAVO FUNDAMENTAL 06 FI AÇÕES	85
BRASILPREV TOP DIVIDENDOS FI AÇÕES	76
AGRISUS INVESTIMENTO NO EXTERIOR FI AÇÕES	73
AÇÃO FI AÇÕES	71
DIVIDENDOS 114 FI AÇÕES	65
FPRV DYN UIRAPURU FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	59
BANESPREV MAIS VALOR FI AÇÕES	45
IP SELEÇÃO FI AÇÕES	34
NUCLEOS II GAP FIC AÇÕES	27
GAP EXCLUSIVO I FI AÇÕES	9

Fonte: Elaboração da autora a partir dos dados da pesquisa

APÊNDICE C – TABELA 11

Tabela 11 – Ranking de Performance Agregada

FUNDO	PONTUAÇÃO
FPRV DYN UIRAPURU FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	4932
BANESPREV MAIS VALOR FI AÇÕES	4915
IP SELEÇÃO FI AÇÕES	4896
ITAÚ FOF RPI IBOVESPA ATIVO FIC AÇÕES	4705
ITAÚ INSTITUCIONAL FUND OF FUNDS FIC AÇÕES	4506
BRADESCO GOVERNANÇA CORPORATIVA FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	4292
BRASILPREV TOP DIVIDENDOS FI AÇÕES	3831
RIO BRAVO FUNDAMENTAL 06 FI AÇÕES	3823
DIVIDENDOS 114 FI AÇÕES	3688
BNP PARIBAS ADVANCE FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	3586
NUCLEOS II GAP FIC AÇÕES	3572
FORTALEZA FIC AÇÕES	3549
PREVIDÊNCIA B FI AÇÕES	3536
CUMBUCO FI AÇÕES	3441
AGROCIÊNCIA FI AÇÕES	3412
FUNDAMENTALISTA GT 3 114 FI AÇÕES	3407
ITAPOÃ FIC AÇÕES	3406
11 FI AÇÕES	3390
GAP EXCLUSIVO I FI AÇÕES	3377
MULTIPLY VARIABLE FI AÇÕES	3358
FUNDAMENTALISTA GP 114 FI AÇÕES	3318
SANTANDER SUL ENERGIA FI AÇÕES	3315
BNP PARIBAS SUL ENERGIA FI AÇÕES	3279
AGRISUS INVESTIMENTO NO EXTERIOR FI AÇÕES	3208
TOP ATLAS FI AÇÕES	3176
FUNDAMENTALISTA 114 FIC AÇÕES	3140
BRADESCO PROMON FI AÇÕES	3134
EAGLE FIC AÇÕES	3119
VALUE IBOVESPA FI AÇÕES	3109
SANTANDER OLINDA FIC AÇÕES	3063
BRADESCO IDEAL FI AÇÕES	3038
ICATU SEG APOSENTADORIA IBRX ATIVO FI AÇÕES	3034
ARUBA FI AÇÕES	3019
BELLS FI AÇÕES	3004
PARATI FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	2988
MEÁIPE IBX ATIVO FI AÇÕES	2948
TELOS 50 IBRX FI AÇÕES	2938
ITUPAVA FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	2910
ITAÚ PREVIDÊNCIA IBRX FI AÇÕES	2894
TOP CONCORD FI AÇÕES	2862
VOTORANTIM EQUITY PREV FI AÇÕES	2859
LIFE FI AÇÕES	2853
TOP CONDOR FI AÇÕES	2829

Continua

Continuação

Tabela 11 – Ranking de Performance Agregada

FUNDO	PONTUAÇÃO
CAPIBARIBE CELPOS FI AÇÕES	2828
BRDESCO ENERGIA FI AÇÕES	2811
RECIFE CELPOS FIC AÇÕES	2799
AÇÃO FI AÇÕES	2745
ITAÚ FLEXPREV VALOR FI AÇÕES	2719
TOULOUSE FI AÇÕES	2588
BRAM FIB FI AÇÕES	2582
SALUBRE FI AÇÕES	2567
HÁRPIA FIC AÇÕES	2516
MERLOT FI AÇÕES	2513
PARAIBUNA FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	2491
IGUAÇÚ FC FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	2476
SCHRODER ECO PLUS FI AÇÕES	2453
ACTION EXCLUSIVO FI AÇÕES	2442
SUL AMÉRICA NE FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	2412
ICATU SEG FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	2408
METLIFE AÇÕES FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	2387
SANTANDER PREV FI AÇÕES	2375
SAFRA PREV AÇÕES FI AÇÕES	2312
SANTANDER BF II FIC AÇÕES	2264
TOP ULTRA FI AÇÕES	2252
NUCLEOS III BNY MELLON ARX FI AÇÕES	2233
SAVANA SUSTENTABILIDADE FI AÇÕES	2232
ZANTE FI AÇÕES	2224
ARGUS FI AÇÕES	2211
NUCLEOS IV ITAÚ UNIBANCO FI AÇÕES	2211
SANTANDER FUNBR FIC AÇÕES	2165
CORAIS FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	2147
ALVORADA FI AÇÕES	2136
BAHIA FI AÇÕES	2131
ALFAPREV RV MASTER FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	2127
BANCO DO NORDESTE EXCLUSIVO FIC AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	2109
LUXOR FI AÇÕES	2107
BTG PACTUAL PENSION FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	2091
CBS FI AÇÕES	2089
BB PREVIDENCIA FI AÇÕES	2075
BANCO DO NORDESTE EXCLUSIVO FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	2037
ENERPREV IBRX-100 (A) FI AÇÕES	2035
CAIXA CERRADO SUSTENTABILIDADE FI AÇÕES	1995
INDEX FI AÇÕES	1983
114 IBOVESPA FI AÇÕES	1967
SANTANDER VIGO FI AÇÕES	1961
ITAÚ INVESTPREV FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	1951
ITAÚ INSTITUCIONAL MASTER IBOVESPA ATIVO FI AÇÕES	1943
FPRV SCH TIÊ FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	1941
HSBC NITE FI AÇÕES	1928

Continua

Conclusão

Tabela 11 – Ranking de Performance Agregada

FUNDO	PONTUAÇÃO
BTG PACTUAL NE EXCLUSIVO FI AÇÕES PREVIDENCIÁRIO	1903
ITAÚ FLEXPREV FI AÇÕES	1901
SICREDI INSTITUCIONAL IBRX FI AÇÕES	1825
BTG PACTUAL FUNDAMBRAS FI AÇÕES	1741
BRASILPREV TOP A FI AÇÕES	1698
DUNQUERQUE FI AÇÕES	1529
BRADERCO MÁSTER PREVIDÊNCIA FI AÇÕES	1527
CAIXA BRASIL IBX 50 FI AÇÕES	1416

Fonte: Elaboração da autora a partir dos dados da pesquisa