

IHFA

Índice de
Hedge Funds
Anbima

Abril 2011

1 Apresentação

O expressivo crescimento da indústria de fundos de investimento no Brasil nos últimos anos, particularmente a partir da década de 90, favoreceu o surgimento de produtos com estratégias distintas, incluindo os primeiros fundos multiestratégias, constituídos por volta de 1994. Porém, somente após 2004, com a consolidação do processo de estabilização econômica do país e a edição da Instrução CVM nº 409, é que teve início um movimento mais relevante de segmentação da indústria. Com a queda da taxa de juros real e a conseqüente busca dos agentes por maiores retornos, diversificando seus investimentos, ganharam destaque os fundos classificados como multimercado, que adotam algumas das principais estratégias utilizadas pelos chamados *hedge funds* em outros países.

Esse processo foi viabilizado pelo surgimento de várias empresas especializadas em gestão de recursos, que se integraram aos quadros da ANDIMA a partir de 2004, passando a contar com o respaldo de uma entidade representativa com mais de 35 anos de atuação no setor financeiro. Como desdobramento natural dessa adesão, em outubro de 2005, a Diretoria da ANDIMA criou o seu Comitê de Gestão de Recursos, destinado a fortalecer o debate sobre as demandas do segmento e desenvolver soluções voltadas à redução de custos. As atividades do novo fórum incluíram iniciativas visando à melhoria do sistema de distribuição de cotas de fundos de investimento e diminuição de burocracia e custos nas exigências legais relacionadas a cadastro de investidores. Mas o principal projeto analisado pelo Comitê nesse período foi o da construção do IHFA - Índice de Hedge Funds ANDIMA, fruto da demanda dos participantes pela construção

de um indicador que pudesse servir como parâmetro de comportamento para o segmento, e que, para tanto, fosse calculado por uma entidade neutra, tal como uma associação deve ser.

Tendo em vista esse objetivo, o Comitê de Gestão de Recursos criou um grupo de trabalho para definir as características que o índice deveria ter e propor a metodologia para o seu cálculo. Posteriormente, essa missão foi confiada à Comissão de Benchmarks da Associação, que, após diversas análises, desenvolveu uma metodologia capaz de identificar os fundos multimercados que melhor representam a indústria de *hedge funds* no Brasil. Cabe ressaltar que esta Comissão é subordinada ao Comitê de Precificação de Ativos da ANDIMA, tendo como atribuições divulgar o IMA e realizar estudos voltados ao aprimoramento desse indicador, que em 2008 completa três anos.

O IHFA já nasce, portanto, com a chancela de uma entidade que acumula vasta experiência na elaboração e divulgação de índices - iniciada em 2000 com a criação do IRF-M - e o respaldo da CVM, responsável pelo fornecimento das informações primárias (características e dados diários dos fundos) utilizadas em seu cálculo, conforme convênio firmado com a Associação em abril de 2007.

Ao lançar mais um novo e importante parâmetro para o mercado, a ANDIMA reitera sua missão de atuar para o fortalecimento do mercado financeiro, assegurando a produção e a divulgação de informações técnicas que contribuam para o seu crescimento. Ciente do dinamismo desta indústria e da carência de *benchmarks* no segmento, a Associação já planeja desenvolver, em breve, os subíndices do IHFA, de forma a refletir o desempenho das principais estratégias utilizadas por esses fundos no Brasil.

2 O Que é o IHFA - Índice de Hedge Funds ANDIMA?

O IHFA é um índice representativo da indústria de *hedge funds* no Brasil, criado com o objetivo de servir de parâmetro para o acompanhamento da evolução deste segmento. O seu valor é reflexo, em moeda corrente, da evolução de uma aplicação hipotética em cotas de uma cesta de fundos selecionados a partir de critérios específicos predefinidos, conforme descrição a seguir. O índice é constituído com data-base em 31/3/08 e valor igual a 1.000. Com o objetivo de preservar a representatividade do indicador, sua composição teórica é revista periodicamente, de acordo com procedimentos descritos neste documento.

3 Base de dados

O IHFA - Índice de Hedge Funds ANDIMA é calculado a partir da base de dados disponibilizada pela CVM, conforme convênio firmado com a ANDIMA.

4 Montagem da carteira teórica

A carteira teórica do IHFA tem balanceamento trimestral e vigência para os seguintes períodos: janeiro a março, abril a junho, julho a setembro e outubro a dezembro.

O processo de seleção de seus componentes e os procedimentos para a definição de suas respectivas quantidades teóricas na carteira do índice estão descritos a seguir:

a. Seleção de componentes

O critério de seleção dos integrantes da carteira teórica do índice segue os procedimentos abaixo, restrito ao período de três meses anteriores (posição média ou de final de período, de acordo com cada critério) à data de rebalanceamento:

- I. Dentre todos os fundos de investimento registrados na CVM e regidos pela Instrução CVM nº 409, são selecionados apenas os fundos integrantes da classe denominada como multimercado;
- II. Registro de permanência na referida classe, na CVM, superior a um ano, contados a partir da data de montagem de cada carteira teórica do IHFA;
- III. São excluídos os fundos constituídos sob a forma de condomínio fechado, nos quais suas cotas podem ser resgatadas somente após o término do prazo de duração do fundo;
- IV. São excluídos os fundos exclusivos;
- V. São excluídos os fundos que não cobram taxa de performance;
- VI. São excluídos os fundos cujo número médio de cotistas no trimestre precedente à data de rebalanceamento do índice seja inferior a dez;
- VII. São excluídos os fundos que não divulgam o valor das cotas atualizadas diariamente;
- VIII. São excluídos os fundos de investimento em cotas de fundos de investimento - FIC FI - que não tenham, pelo menos, 95% de seu patrimônio líquido investido em um único fundo de investimento (a checagem deste critério é feita mediante análise das informações contidas na última composição, aberta por classe de ativos, da carteira dos fundos disponível para consulta no *site* da CVM, no dia do rebalanceamento da carteira);
- IX. Com a finalidade de evitar dupla contagem dos FIC FI selecionados no item anterior, são excluídos aqueles em que o FI investido estiver elegível ao fim do item VII. A checagem deste critério é feita mediante análise das informações contidas na última composição, aberta por ativos, da carteira dos fundos disponível para consulta no *site* da CVM, no dia do rebalanceamento da carteira; No caso dos FI que sofreram mudança de classificação para FIC FI durante o último mês de validade da carteira teórica, a análise será feita através do Prospecto ou Regulamento do Fundo, e, para que se torne elegível para compor a carteira teórica do IHFA, este documento deverá constar explicitamente a obrigatoriamente de aplicação de, no mínimo, 95% de seu patrimônio em cotas de um único fundo de investimento;
- X. São excluídos, de acordo com classificação divulgada pela Anbima, os fundos multimercado dos tipos “balanceados”, “capital protegido” e “Multigestores”;
- XI. São retirados da carteira remanescente (itens anteriores) os fundos cujo patrimônio líquido médio no trimestre precedente à data de rebalanceamento do índice seja inferior ao valor da mediana da amostra;
- XII. Por fim, da carteira remanescente (item XI), são ainda retirados da amostra os fundos cuja volatilidade anualizada - tomando-se por base a variabilidade dos retornos diários observados - no trimestre precedente à data de rebalanceamento do índice seja inferior ao valor do 1º quartil da amostra.

b. Definição das quantidades teóricas de cotas dos componentes na carteira do índice

Após a seleção dos fundos que irão compor a carteira teórica do IHFA, é feita a definição das parcelas que cada fundo terá da carteira teórica no início do seu período de validade.

Primeiramente, com o patrimônio líquido de fechamento do dia útil anterior ao rebalanceamento da carteira teórica de cada fundo, se obtém o percentual de participação individual de cada um dos componentes na carteira. Em seguida, multiplica-se o valor do número-índice do dia útil anterior à data de rebalanceamento da carteira teórica (no primeiro período do cálculo da série do IHFA, o valor base do índice é igual a 1.000 pontos) pelos percentuais de participação individual observados para cada fundo, definindo, assim, o novo número de pontos que cada fundo deterá do índice.

Em seguida, divide-se o número de pontos no índice que cada fundo obteve anteriormente pelo seu respectivo valor da cota no dia útil anterior ao rebalanceamento da carteira teórica, definindo-se, assim, a quantidade teórica de cotas que cada fundo terá durante o período de validade da carteira do índice.

5 Cálculo diário do índice

O IHFA é encadeado segundo o método de Laspeyres (ponderando-se os valores das cotas dos seus componentes pelas quantidades teóricas do período-base). Assim, variações na composição da carteira teórica não geram impactos na rentabilidade do índice.

Para se obter o resultado do índice, multiplica-se a quantidade teórica de cotas (do período-base) de cada fundo pelos seus respectivos valores das cotas (na data de referência), gerando-se assim o número de pontos no índice de cada fundo. O resultado obtido na soma do número de pontos no índice de todos os seus componentes corresponde ao valor do número-índice.

6 Fontes de informação

As informações utilizadas para a montagem das carteiras teóricas e no cálculo diário do índice são obtidas através de captura no *web service* da CVM. Todas as informações utilizadas são enviadas à CVM pelos administradores dos fundos, conforme estabelecido na Instrução CVM nº 409.

No caso de ausência de qualquer dado capturado no *web service* da CVM relativo a fundo que componha o índice, serão utilizados os dados disponíveis na opção “Consulta Consolidada dos Fundos” no *site* da CVM (www.cvm.gov.br), caso esta informação tenha sido disponibilizada à Autarquia no período entre a elaboração do arquivo capturado e o cálculo do índice. Com o intuito de se garantir a tempestividade da divulgação do índice, na impossibilidade de se capturar, na CVM, as informações necessárias à apuração do IHFA, será utilizada a base de dados mantida pela ANBIMA.

7 Eventos que impactam a composição da carteira teórica do Índice - exclusão de fundos

Embora a carteira teórica do IHFA tenha validade trimestral, ela pode vir a sofrer alterações em sua composição ao longo do seu período de vigência. A retirada de algum dos componentes da carteira pode ser causada pelas seguintes razões:

- O encerramento de um fundo;
- Alteração de alguma característica utilizada no processo de seleção de componentes da carteira - itens 4.a de I a V -, de maneira que um fundo não atenda mais a algum dos requisitos;
- Não divulgação dos valores diários de cotas por quatro dias consecutivos.

Na mesma data em que for observado algum desses eventos, serão efetuadas as exclusões necessárias. E, para a nova composição da carteira, são realizados ajustes nas quantidades teóricas dos seus integrantes. Para isso, distribui-se de forma ponderada, aos demais, a parcela que o fundo excluído detinha do número-índice na data anterior à reavaliação da carteira.

A carteira alterada terá sua validade mantida até o fim do período de vigência original ou a ocorrência de outro evento que suscite um novo ajuste.

8 Eventos que geram interferência no cálculo diário do índice

O índice não sofrerá nenhum tipo de recálculo, à exceção daqueles relacionados a erros operacionais ou falhas humanas.

A ausência de informações diárias de cotas de fundos integrantes da carteira teórica do índice será tolerada durante três dias, repetindo, neste período, o valor da última cota disponível para o fundo. Após o restabelecimento do fluxo diário de informações de tais fundos, o resultado do índice para os dias em que foram utilizadas cotas repetidas não será revisto.

9 Divulgação

O IHFA será divulgado diariamente, com defasagem de três dias úteis.

10 Exoneração de responsabilidade

A divulgação do IHFA terá caráter meramente informativo, sendo sua utilização optativa pelos agentes econômicos. A ANDIMA não se responsabiliza por eventuais danos ou prejuízos em que venha a incorrer o usuário pela utilização do índice para quaisquer fins, assumindo neste caso, o próprio usuário que dele fizer uso, integral e exclusiva responsabilidade.

Apêndice

1 - Cálculos utilizados na montagem da carteira teórica do IHFA - Índice de Hedge Funds ANDIMA

1.1 - Retornos diários de cada fundo

$$Var\%_i = \left(\left(\frac{Cota_i^{D-0}}{Cota_i^{D-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Onde:

- $Var\%_i$ = Retorno diário do fundo i .
- $Cota_i^{D-0}$ = Cota do fundo i em D-0.
- $Cota_i^{D-1}$ = Cota do fundo i em D-1.

1.2 - Volatilidade anualizada de cada fundo

$$Vol.Anualiz_i = \sqrt{\frac{\sum (Var\%_i - \overline{Var\%_i})^2}{(n-1)}} \times \sqrt{252}$$

Onde:

- $Vol.Anualiz_i$ = Volatilidade anualizada do fundo i .
- $Var\%_i$ = Retorno diário do fundo i .
- $\overline{Var\%_i}$ = Média dos retornos diários do fundo i .
- n = Número de dias úteis nos últimos 3 meses.

1.3 - Número de pontos do índice de cada fundo

$$N^\circ \text{Pontos.Índice}_i = \left(\frac{PL_i}{PL_{TOTAL}} \right)^{T-1} \times NI^{T-1}$$

Onde:

- $N^\circ \text{Pontos.Índice}_i$ = Número de pontos do índice do fundo i .
- PL^{T-1}_i = Patrim. líquido do fundo i no dia útil anterior do rebalanceamento da carteira.
- PL^{T-1}_{TOTAL} = Patrim. líquido total no dia útil anterior do rebalanceamento da carteira.
- NI^{T-1} = Número-índice do IHFA no dia útil anterior do rebalanceamento da carteira.

1.4 - Quantidade teórica de cotas do índice de cada fundo

$$Quant.Teórica_i = \frac{N^\circ \text{Pontos.Índice}_i}{Cota_i^{T-1}}$$

Onde:

- $Quant.Teórica_i$ = Quantidade teórica de cotas do índice do fundo i .
- $N^\circ \text{Pontos.Índice}_i$ = Número de pontos do índice do fundo i .
- $Cota_i^{T-1}$ = Cota do fundo i no dia útil anterior do rebalanceamento da carteira.

2 - Cálculos utilizados no cálculo diário do IHFA - Índice de Hedge Funds ANDIMA

2.1 - Número-índice do IHFA

$$N^\circ \text{ÍndiceIHFA}^{D-0} = \sum Quant.Teórica_i \times Cota_i^{D-0}$$

Onde:

- $N^\circ \text{ÍndiceIHFA}^{D-0}$ = Número-índice do IHFA em D-0.
- $Quant.Teórica_i$ = Quantidade teórica de cotas do índice do fundo i .
- $Cota_i^{D-0}$ = Cota do fundo i em D-0.

Obs.: O resultado do número-índice será divulgado com arredondamento na segunda casa decimal.

2.2 - Variação diária do IHFA

$$Var\%IHFA^{D-0} = \left[\left(\frac{N^\circ \text{ÍndiceIHFA}^{D-0}}{N^\circ \text{ÍndiceIHFA}^{D-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

Onde:

- $Var\%IHFA^{D-0}$ = Variação diária do IHFA em D-0.
- $N^\circ \text{ÍndiceIHFA}^{D-0}$ = Número-índice do IHFA em D-0.
- $N^\circ \text{ÍndiceIHFA}^{D-1}$ = Número-índice do IHFA em D-1.



Rio de Janeiro

SEDE: Av. República do Chile, 230 - 13º andar | Centro | CEP 20031-170 | Tel.: (21) 3814-3800

São Paulo

Av. das Nações Unidas, 8501 - 11º e 21º andares - Conj. A | Pinheiros | CEP 05425-070 | Tel.: (11) 3032-3838

e-mail: anbima@anbima.com.br

www.anbima.com.br