UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE
DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO

ANÁLISE DE DESEMPENHO DOS FUNDOS MULTIMERCADOS

Ligia Narela Cateriano Fonseca

Orientador: Prof. Dr. José Roberto Ferreira Savoia

SÃO PAULO

2012

Prof. Dr. João Grandino Rodas
Reitor da Universidade de São Paulo

Prof. Dr. Reinaldo Guerreiro
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Prof. Dr. Adalberto Américo Fischmann
Chefe do Departamento de Administração

Prof. Dr. Lindolfo Galvão de Albuquerque
Coordenador do Programa de Pós – Graduação em Administração

LIGIA NARELA CATERIANO FONSECA

ANÁLISE DE DESEMPENHO DOS FUNDOS MULTIMERCADOS

Dissertação de Mestrado apresentada ao
Programa de Pós-Graduação em Administração
da Faculdade de Economia, Administração e
Contabilidade da Universidade de São Paulo,
para obtenção do título de Mestre em Ciências.

**Orientador: Prof. Dr. José Roberto Ferreira
Savoia**

Versão Corrigida

(Versão original disponível na Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade)

SÃO PAULO

2012

FICHA CATALOGRÁFICA

Elaborada pela Seção de Processamento Técnico do SBD/FEA/USP

Fonseca, Ligia Narela Cateriano
Análise de desempenho dos fundos multimercados / Ligia Narela
Cateriano Fonseca. – São Paulo, 2012.
178p.

Dissertação (Mestrado) – Universidade de São Paulo, 2012.
Orientador: José Roberto Ferreira Savoia.

1. Fundo de investimento 2. Análise de desempenho I. Universidade
de São Paulo. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade.
II. Título.

CDD – 332.66

Dedico este trabalho aos meus avós Alberto Fonseca, Alberto Cateriano, Aurelia Lira (In Memoriam) e Marta Las Heras; aos meus pais Magali e Victor, meus irmãos Gissela e Victor e aos meus sobrinhos Ariana e Franco. Os amo muito!

AGRADECIMENTOS

As coisas mais importantes na vida não são coisas.

First Christian Church, Fairfield.

Agradeço a Deus por dar-me fortaleza e sabedoria em todo momento, por ser minha luz nos momentos de escuridão e por suas bençãos ao longo de minha vida.

Agradeço à Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo FEA-USP e ao Brasil por abrir-me os braços e permitir-me ser parte desta maravilhosa família acadêmica. Por dar-me a oportunidade de conhecer outra cultura, novas amizades e adquirir novos conhecimentos em cada uma das disciplinas do mestrado.

Gostaria de fazer um agradecimento especial a meu orientador Prof. Dr. José Roberto Ferreira Savoia, pela confiança que depositou em mim, pela atenção desde o momento que o conheci, por ser um excelente educador e exemplo de pessoa, pela paciência, compreensão e apoio ao longo da realização desta pesquisa.

Aos professores Dr. Keyler Carvalho Rocha e Dr. Wilson Toshiro Nakamura pelos conselhos oportunos e pelas importantes sugestões oferecidas.

A o Prof. Dr. Carlos Eduardo de Mori Loporini pelo ensino e exemplo de dedicação acadêmica.

Ao senhor Hudson Antunes Bessa, Ger. Executivo da base de dados e informações e à senhora Tânia Amaral, da área de certificação da ANBIMA, pelo apoio no fornecimento e esclarecimento dos dados dos fundos multimercados para poder realizar as análises pertinentes.

Agradeço à CAPES pelo apoio financeiro através da bolsa de estudos para poder realizar o curso de mestrado.

Aos colegas da pós-graduação da FEA-USP Bolívar Godinho de Oliveira e Michele Nascimento Jucá pela troca de ideias e pelo apoio constante.

A todos os funcionários da FEA-USP, especialmente aos da seção de Pós-Graduação e do Serviço de Biblioteca e Documentação.

Aos meus pais Victor e Magali pelo apoio incondicional e incentivo em minha educação profissional e pessoal. Aos meus irmãos Gisa e Kateco por seu alento e reconforto, aos meus sobrinhos Ariana e Franco porque com sua presença ou sorriso me enchem de felicidade.

Ao amor da minha vida Paulo César pelo amor, carinho, ânimos e incentivos para culminar este trabalho, pelos momentos compartilhados e por apoiar-me sempre. Aos meus amigos Maritza, Gerby, Carlos, Dany, Erica, Verônica e Nathalia que igualmente a mim compartilham o sentimento de estar longe da família e da terra que nos viu nascer, obrigada pelos momentos de alegria, diversão, descontração e esporte. Agradeço a Angie, July, Miguel, Javier e Carlo pela amizade verdadeira.

RESUMO

Este trabalho analisa o desempenho de fundos de investimento multimercados no mercado brasileiro, para o período de 2005 a 2010. Ele abrange as subcategorias definidas pela ANBIMA: *Long and Short – Neutro*, *Long and Short – Direcional*, *Macro*, *Trading*, *Multiestatégia*, *Multigestor*, *Juros e Moedas*, *Estratégia Específica*, *Balanceados* e *Capital Protegido*. O objetivo principal é estabelecer uma classificação de desempenho para cada uma destas dez subcategorias, utilizando-se como medida os seguintes índices: Treynor, Sharpe, Jensen, Modigliani, medida de desempenho específica para investidores e a medida de desempenho de mercado ajustado ao risco. O trabalho permite, ainda, analisar o prêmio por seletividade líquida dos fundos e a capacidade de *market timing* que são mensurados pela medida proposta por Treynor e Mazuy (1966). Com base nos resultados, é construída uma classificação hierárquica, de forma a salientar os fundos mais relevantes da indústria. Além disso, a pesquisa serve como ferramenta ao público de interesse, para a identificação e escolha das alternativas de investimento e das instituições gestoras de fundos multimercados. A amostra compreendeu os fundos multimercados de investimento abertos, não exclusivos e existentes no período entre 1º de janeiro de 2005 e 31 de dezembro de 2010. Os resultados indicam que, no período estudado, a maior parte dos administradores destes fundos foi capaz de bater o índice Bovespa, os quais fizeram com que a representatividade na indústria fosse ampliada. No período analisado, estes fundos enfrentaram satisfatoriamente a crise econômica mundial no ano de 2008 e a crise da dívida pública da Zona Euro de 2010, como consequência, os multimercados mostraram a robustez dos fundos no Brasil. No entanto, eles não apresentaram habilidades de *timing* nem de seletividade.

ABSTRACT

The general goal of this work is to analyze the performance of hedge funds investment in the Brazilian market for the period from 2005 to 2010. The subcategories of the hedge funds defined by ANBIMA (Brazilian Association of Financial and Capital) are covered according to ANBIMA (2004) norm updated by Resolution No. 44 (November, 24, 2010). These subcategories are: Long and Short - Neutral, Long and Short - Directional, Macro, Trading, Multistrategy, Multigestor, Interest and Currency, Specific Strategy, Balanced and Capital Protected. In this context, the main objective is to establish a performance rating for each of these ten subcategories through the following indexes measured: Treynor (1965), Sharpe (1966), Jensen (1968), Modigliani (1997), specific performance measure for investors (2004) and the performance measure of market risk-adjusted (2005). The work also allows analyzing the selectivity premium for liquid funds and the ability to market timing what are measured by the measure proposed by Treynor and Mazuy (1966). A hierarchical classification will be constructed based on the results of different measurements, in order to estimate the contribution of the more relevant industry funds. In addition, this research can be used by specific public as a tool to identify and choose the best alternative investment managers and institutional hedge funds. The sample comprises hedge funds investment divided into ten subcategories determined by ANBIMA (2010), referring to hedge funds open, non-exclusive and available in the period from 1 January 2005 to 31 December, 2010 in Brazil. The results indicate that, during the study period, most of the managers of these funds was able to overcome Bovespa index, verifying its importance in the industry through its stability in the face of global economic crisis in 2008 and public debt crisis of Euro zone since 2010, achieving reasonable returns with acceptable risk and good growth in their net equity. However, they do not have timing or selectivity skills.

SUMÁRIO

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS.....	1
LISTA DE GRÁFICOS	2
LISTA DE QUADROS.....	2
LISTA DE TABELAS	3
1. INTRODUÇÃO.....	4
1.1. Situação Problema	6
1.2. Objetivos.....	6
1.3. Justificativa.....	7
1.4. Metodologia Aplicada	9
1.5. Contribuições da Pesquisa.....	11
1.6. Limitações do Estudo	11
1.7. Estrutura do Trabalho	12
2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....	13
2.1. Origens e Legislação dos Fundos de Investimento.....	13
2.1.1 Definição de Fundos de Investimento	17
2.1.2. Riscos	18
2.1.3 Rentabilidade.....	20
2.1.4 Taxas.....	20
2.1.5 Tributação.....	21
2.1.6. Classificação.....	24
2.1.6.1. Fundos Multimercados	26
2.2. Evolução Recente da Indústria de Fundos.....	29
3. ANÁLISE DE DESEMPENHO DE FUNDOS.....	38
3.1. Gestão de Portfólios	38
3.1.1. Componentes de Desempenho de Portfólios	40
3.1.1.1. Seletividade	40
3.1.1.2. <i>Market Timing</i>	40
3.2. Modelos de Avaliação de Desempenho de Fundos	41
3.2.1. Índice de Treynor	42
3.2.2. Índice de Sharpe	44
3.2.3. Índice de Jensen.....	46
3.2.4. Modelo Treynor-Mazuy	47
3.2.5. Índice de Modigliani.....	49

3.2.6. Medida de Desempenho Específica para Investidores	50
3.2.7. Medida de Desempenho de Mercado Ajustado ao Risco.....	53
4. METODOLOGIA DA PESQUISA	58
4.2. Amostra da Pesquisa	59
4.3. Coleta de Dados	59
4.4. Estatísticas Descritivas dos Multimercados	61
4.5. Índices Adotados na Pesquisa	69
4.5.1. Índice de Mercado.....	69
4.5.2. Taxa Livre de Risco	70
4.5.3. Indicadores de Desempenho Utilizados	70
4.5.3.1. Taxa de Retorno	70
4.5.3.2. Medidas de Risco	71
4.5.3.3. Seletividade e <i>Market Timing</i>	73
5. ANÁLISE DOS RESULTADOS	74
5.1. Balanceados.....	74
5.2. Capital Protegido.....	77
5.3. Estratégia Específica.	78
5.4. Juros e Moedas	80
5.5. <i>Long and Short</i> Direcional.	82
5.6. <i>Long and Short</i> Neutro.....	83
5.7. Macro.....	85
5.8. Multiestratégia.....	88
5.9. Multigestor.	92
5.10. <i>Trading</i>	94
6. CONSIDERAÇÕES FINAIS	95
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	99
APÊNDICES	104

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ANBID: Associação Nacional dos Bancos de Investimento.
ANBIMA: Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais.
BACEN: Banco Central do Brasil.
BM&F: Bolsa Mercantil & de Futuros
CAPM: Capital Asset Pricing Model.
CDI: Certificado de Depósito Interbancário.
CMA: Consultoria, Métodos, Assessoria e Mercantil.
CML: Linha de Mercado de Capitais.
CMN: Conselho Monetário Nacional.
CVM: Comissão de Valores Mobiliários.
DEA: Análise Envoltória de Dados.
FAC: Fundos de Aplicação em Cotas.
FIC: Fundos de Investimento em Cotas.
FIDC: Fundo de Investimento Em Direitos Creditórios
FIF: Fundos de Investimento Financeiro.
FMP-FGTS: Fundo Mútuo de Privatização do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço.
IBOVESPA: Índice da Bolsa de Valores de São Paulo.
IBrX: Índice Brasil.
ICI: Investment Company Institute.
IOF: Imposto sobre Operações Financeiras.
IR: Imposto de Renda.
IS: Índice de Sharpe.
ISM: Investor-Specific Performance Measurement
IT: Índice de Treynor.
MRAP: Market Risk-Adjusted Performance
M²: Índice de Modigliani.
PIB: Produto Interno Bruto.
PL. Patrimônio Líquido
p.p.: Pontos Percentuais.
SELIC: Taxa de juros fixada pelo Comitê de Política Monetária (COPOM)
SML: Linha de Mercado de Títulos.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Estrutura da Carteira Total	50
Figura 2 - Medidas de Desempenho segundo seu tipo de risco.	55

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Evolução da Indústria de Fundos – Mercado Doméstico.	34
Gráfico 2 - Distribuição do Patrimônio Líquido por Categoria 2005 e 2010.	36
Gráfico 3 – Crescimento do número de fundos no Brasil de 2005 a 2010	37

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Resumo de pesquisas realizadas no mundo	56
Quadro 2 – Resumo de pesquisas no Brasil	57

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Alíquotas do Imposto de Renda em Fundos de Curto Prazo	22
Tabela 2 - Alíquotas do Imposto de Renda em Fundos de Longo Prazo	22
Tabela 3 - Percentagens do Imposto sobre Operações Financeiras em Fundos.	24
Tabela 4 – Classificação de Fundos de Investimento.....	25
Tabela 5 – Rentabilidade, Participação e Patrimônio Líquido dos Multimercados em 2010.	29
Tabela 6 - Patrimônio Líquido Total e Percentagem de PL no mundo em milhões de dólares.	30
Tabela 7 - Patrimônio Líquido Total dos fundos de investimento nos Estados Unidos e países do BRIC, em milhões de dólares ao fim de ano.	31
Tabela 8 – Número de Fundos de Investimento no mundo, nos Estados Unidos e nos países do BRIC, ao fim de cada ano.....	33
Tabela 9 – <i>Ranking</i> Mundial do Patrimônio Líquido em milhões de dólares.	33
Tabela 10 - Captação Líquida do Patrimônio Líquido de 2005 a 2010.....	35
Tabela 11 - Número de fundos para a amostra.....	60
Tabela 12 - Retornos, Riscos e Patrimônio Líquido das 10 subcategorias dos multimercados de 2005 a 2010.....	62
Tabela 13 - Número de fundos balanceados que superaram o Ibovespa.....	74
Tabela 14 - Classificação dos fundos balanceados em cada índice.....	76
Tabela 15 - Número de fundos de capital protegido que superaram o Ibovespa.....	77
Tabela 16 - Número de fundos de estratégia específica que superaram o Ibovespa	78
Tabela 17 - Classificação dos fundos de estratégia específica em cada índice	79
Tabela 18 - Número de fundos de juros e moedas que superaram o Ibovespa.....	80
Tabela 19 - Classificação dos fundos de juros e moedas em cada índice	81
Tabela 20 - Número de fundos <i>long and short</i> direcional que superaram o Ibovespa.....	82
Tabela 21 - - Número de fundos <i>long and short</i> neutro que superaram o Ibovespa.....	83
Tabela 22 - Classificação dos fundos <i>long and short</i> neutro em cada índice.....	84
Tabela 23 - Número de fundos macro que superaram o Ibovespa	85
Tabela 24 - Classificação dos fundos macro em cada índice	87
Tabela 25 - Número de fundos multiestatégia que superaram o Ibovespa.....	88
Tabela 26 - Classificação dos fundos multiestatégia em cada índice	89
Tabela 27 - Número de fundos multigestor que superaram o Ibovespa	92
Tabela 28 - Classificação dos fundos multigestor em cada índice	93
Tabela 29 – Número de fundos <i>trading</i> que superaram o Ibovespa.....	94

1. INTRODUÇÃO

Se há esperança no futuro, existe poder no presente.

John Maxwell.

A melhoria da economia brasileira pós-Plano Real, com o controle da inflação, redução da taxa básica de juros (SELIC), crescimento sustentável do PIB (Produto Interno Bruto) e aumento da renda, do crédito e do consumo, aliados à abertura do mercado de capitais brasileiro possibilitaram o desenvolvimento da indústria de fundos de investimento nacional, o qual é evidenciado tanto pelo crescente volume financeiro administrado, quanto pelo aumento expressivo do número de fundos existentes no mercado.

Com o passar dos anos, a indústria brasileira de fundos não somente cresceu acumulando uma taxa de crescimento de seu patrimônio líquido, em moeda constante, de 3600% nos últimos 20 anos, ou aproximadamente 19,8% anualizado, mas também se desenvolveu, partindo dos tradicionais fundos de renda fixa e de ações, para atingir uma gama muito abrangente de estratégias e alternativas de investimentos, tanto para indivíduos quanto para empresas e clientes institucionais.

De acordo com dados da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA, 2011), o total de recursos aplicados em fundos de investimento brasileiros atingiu a marca de R\$ 1,6 trilhão ao final de 2010, cifra que equivale à cerca de 43% do PIB, demonstrando que os fundos de investimento se converteram em uma das opções mais importantes para os investidores.

Nos últimos dez anos, segundo a ANBIMA (2011), a participação dos fundos de Renda Fixa e Referenciados DI na indústria de fundos caiu de 72,3% para 40,3%, enquanto que a categoria Multimercados apresentou um incremento em sua participação de 15,5% para 23,7%.

Nesse contexto, o presente trabalho tem como foco a análise de fundos multimercados como instrumento alternativo de investimento no Brasil, tendo em vista que os multimercados vêm ganhando a atenção de investidores privados e institucionais nos últimos anos, ao provarem ser uma ferramenta bastante útil de diversificação de portfólio e de preservação de riqueza. Além disso, a sofisticação dos investidores por produtos diferenciados que oferecem perfis de risco e retorno não triviais é abrangida pelas diversas subcategorias de multimercados, por

meio de estratégias como *long and short*, multigestor, balanceados, macro, *trading*, entre outras.

Devido ao crescimento e importância dos fundos multimercados, no decorrer dos últimos anos, o presente estudo sustenta a avaliação de seu desempenho mediante a utilização de diferentes modelos, a fim de estabelecer uma classificação e obter maior conhecimento desta categoria no mercado nacional.

A avaliação de desempenho consiste, basicamente, em mensurar a capacidade do gestor na otimização da relação retorno/risco do investimento e comparar o resultado obtido com o retorno de índices de referência ou de administradores de carteiras concorrentes.

Entre as estatísticas de avaliação de desempenho mais conhecidas e que serão aplicadas neste trabalho, estão os índices de Treynor (1965), Sharpe (1966) e Jensen (1968) que têm sido amplamente utilizados na indústria de fundos de investimento. Apesar da sua importância prática, sua utilização depende da estimativa correta dos seus parâmetros e da aplicação que se pretende. A partir dos trabalhos anteriores, um grande número de estudos se concentrou em avaliar o desempenho dos fundos. Entre os analisados neste estudo encontram-se o índice de Modigliani (1997), medida de desempenho específica para investidores (Scholtz e Wilkens, 2004) e a medida de desempenho de mercado ajustado ao risco (Scholtz e Wilkens, 2005). Cabe destacar a importância desses indicadores porque eles são um instrumental disponível para a tomada de decisão dos investidores facilitando a escolha do fundo apropriado para cada um.

Seguindo esta temática, como foi expressa anteriormente, a presente dissertação busca realizar um estudo da indústria brasileira de fundos de investimento multimercados, tendo como principal objetivo estabelecer uma classificação de desempenho para cada subcategoria dos fundos multimercados (especificadas pela ANBIMA, 2010) no período de seis anos (de 2005 a 2010). Além disso, tem como finalidade classificar e reconhecer aqueles fundos que foram fundamentais para o crescimento e importância deste segmento no período mencionado. Portanto, esta dissertação poderá ser utilizada como ferramenta na identificação das melhores alternativas de investimento em fundos multimercados.

1.1. Situação Problema

A importância dos fundos de investimento para o investidor, e para um país, surge em razão da grande quantidade de recursos que estes administram, da maior liquidez que fornecem aos mercados em que participam e da exigência de uma maior transparência das empresas (KLAPPER *et al.*, 2004).

Desde o surgimento de novos instrumentos financeiros que incentivaram o investidor a aplicar seus recursos no mercado, a produção acadêmica nacional vem analisando as características dos fundos de investimento. No entanto, a parcela que estuda especificamente os fundos multimercados ainda é pequena, mas a importância destes fundos é cada vez maior.

Ao longo do período estudado (de 2005 a 2010) registrou-se um crescimento notável dos fundos multimercados, com um aumento da distribuição do Patrimônio Líquido de 5,81% na indústria, enquanto sua captação líquida passou de R\$ -66 bilhões em 2005 a mais de R\$ 27 bilhões em 2010.

Com este crescimento dos multimercados surge, também, a dúvida relacionada à escolha dos melhores fundos desta categoria com relação ao seu desempenho. Nesse contexto, o problema geral deste trabalho pode ser expresso através da seguinte pergunta de pesquisa:

Quais são os fundos multimercados que obtiveram melhor desempenho em suas subcategorias no período de 1º de janeiro de 2005 a 31 de dezembro de 2010 no Brasil?

1.2. Objetivos

O estudo tem como objetivo principal estabelecer uma classificação de desempenho para cada uma das dez subcategorias dos fundos multimercados brasileiros entre janeiro de 2005 a dezembro de 2010. Com a finalidade de realizar uma análise de desempenho e hierarquizar fundos.

Como objetivos secundários, o trabalho pretende:

- Identificar e compreender teorias, conceitos e aplicabilidades da avaliação de desempenho de fundos de investimento no Brasil e no mundo;

- Apresentar as similaridades e diferenças dos modelos de avaliação de desempenho de fundos;
- Analisar a hierarquização do desempenho nos fundos multimercados brasileiros, a fim de verificar a evolução de sua *performance* e sua respectiva contribuição para o segmento no período de seis anos (de 2005 a 2010);
- Testar a existência de habilidades de seletividade e *timing* dos gestores.

1.3. Justificativa

A melhoria do cenário político-econômico do país resultou no incremento de recursos disponíveis para aplicação em ativos nos mercados financeiros e de capitais no Brasil. Pessoas físicas, tesoureiros de empresas e executivos de investidores institucionais passaram a ter em mãos um volume novo e considerável de recursos para investir.

Nesse cenário, o investidor pode escolher entre centenas de fundos diferentes, e torna-se cada vez mais importante estar bem informado a respeito do desempenho de cada um, a fim de obter os melhores retornos possíveis para o nível de risco que se aceita correr.

Tendo em vista a evolução da indústria de fundos, este estudo busca aprofundar a análise sobre o desempenho dos fundos multimercados, já que a categoria vem ganhando a atenção de distintos investidores nos últimos anos, ao demonstrar ser uma alternativa muito utilizada para diversificar os portfólios e preservar a riqueza. A categoria multimercados é um instrumento alternativo e moderno de investimento. Além disso, são fundos que buscam retorno a longo prazo através de investimento em diversas classes de ativos (ao investir em diferentes posições ao mesmo tempo, podem lucrar tanto na alta quanto na baixa de um ativo). Os multimercados têm a capacidade para se adaptar a novos cenários dados à sua maior flexibilidade e têm o benefício do poder de barganha dos gestores nas negociações dos ativos dentro do fundo (o fundo dele é maior que qualquer pessoa física investindo no ativo diretamente). São fundos com subcategorias e rentabilidades interessantes, desde o mais conservador até o mais arriscado. Essas vantagens motivam o estudo desta modalidade de investimento diferenciada.

Segundo dados da ANBIMA (2011), do total da distribuição de Patrimônio Líquido por categoria nos fundos de investimento em 2010, os fundos multimercados representam uma considerável parcela de 24%, apresentando, porém, um rápido e notável crescimento de

5,81% (de 18,39% em 2005 a 24,20% em 2010). No último ano do período, os multimercados registraram aplicações de R\$ 335.261,5 milhões e captação líquida de R\$ 27,5 bilhões, sendo uma das categorias de fundos de investimento que registraram maior evolução no período, mostrando-se alvo interessante para a presente pesquisa acadêmica.

Nesse sentido, observa-se a escassez de estudos publicados sobre avaliação de desempenho de fundos multimercados no Brasil considerando, principalmente, o período mais recente (2005 a 2010) e o uso de dados diários. Algumas das pesquisas sobre o tema são relatadas a seguir.

Leusin (2006) avalia o desempenho dos Fundos de Investimento em Cotas (FICs) no mercado brasileiro, com foco nos fundos multimercados. O autor utilizou o retorno dos fundos no período de janeiro de 1999 a dezembro de 2005. Sua amostra era formada por 516 fundos, incluindo os que surgiram e desapareceram ao longo do período analisado. O estudo encontrou relativa evidência de persistência de *performance* de fundos multimercados com renda variável e com alavancagem para janelas trimestrais. Concluiu-se também que os fundos de fundos multimercados existentes agregaram valor ao investidor, no entanto, o efeito da sobretaxa cobrada por eles acabou retirando grande parte do ganho.

Benevides (2008) teve como objetivo analisar a existência de persistência de *performance* dos fundos multimercados Com Renda Variável Com Alavancagem no período de maio de 2001 a abril de 2007, para os prazos de um e dois anos, a fim de verificar se o desempenho passado tende a se repetir no futuro. Para o cálculo de desempenho foi utilizado o Índice de Sharpe e como medida estatística usou-se o coeficiente de correlação de Spearman, com nível de significância de 5% nos testes estatísticos. Os resultados indicaram a existência de persistência de *performance* na análise dos 44 fundos, verificando-se correlação positiva, de moderada a forte, e estatisticamente significativa.

Jordão e Moura (2009) testaram a alegação de que, se fundos de *hedge* conseguem produzir retornos anormais (geram alfa), captam momentos de mercado (possuem *market timing*) e apresentam baixa correlação com o risco de mercado (beta zero). Os autores trabalharam com uma amostra de 2.347 fundos com dados mensais de janeiro de 2000 até fevereiro de 2009. Os resultados indicaram que o mercado de fundos de *hedge* brasileiro apresentou um baixo número de fundos com capacidade de obtenção de retornos anormais (menos de 5% dos fundos, em média) e um reduzido número de gestores com capacidade de *market timing*.

Entretanto, esse mercado apresentou melhores resultados com relação ao risco, com cerca de 35% dos fundos apresentando correlação nula com o mercado, isto é, beta igual a zero.

Melo e Macedo (2011), tiveram como objetivo analisar o desempenho de longo prazo das carteiras de ações dos fundos de investimento da categoria multimercado macro no Brasil no período de abril de 2005 a março de 2010. Eles avaliaram o desempenho por meio da análise de seletividade (capacidade de implementar estratégias de *stock picking* mensurada pelo *alpha* de Jensen); o desempenho global por meio da utilização da Análise Envoltória de Dados (DEA) e a persistência da seletividade ao longo dos dois períodos de longo prazo analisados (30 meses cada um). A técnica DEA possibilitou a composição de um *ranking* da eficiência das carteiras levando-se em consideração o retorno acumulado, o risco sistemático e o risco total das mesmas e somente um fundo apresentou máxima eficiência para o período estudado.

Pode-se relatar que os estudos anteriores analisaram a persistência de *performance* ou o desempenho de uma subcategoria dos multimercados e não de todas, como o presente trabalho. Sabendo-se que nos anos mais recentes esta modalidade está atraindo a atenção dos grandes aplicadores e do público em geral, um estudo sobre avaliação de desempenho em cada uma de suas subcategorias, passível de utilização por investidores do segmento, poderá disponibilizar um maior número de informações para os agentes decidirem na escolha do fundo ou o gestor de recursos mais adequado ao seu perfil de investimento.

1.4. Metodologia Aplicada

A elaboração do presente estudo tem como base a fundamentação teórica acerca dos fundos de investimentos, dando enfoque à avaliação de seu desempenho, especificamente dos fundos multimercados. O referencial teórico foi realizado através da pesquisa de livros, textos, teses, dissertações, artigos, revistas, jornais e sites das seguintes instituições financeiras: Associação Nacional dos Bancos de Investimento (ANBID), ANBIMA, Consultoria, Métodos, Assessoria e Mercantil S/A, Guia de Fundos de Investimento (CMA), Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e *Investment Company Institute* (ICI).

A segunda etapa a ser seguida foi a definição da amostra, composta pelos fundos das subcategorias dos multimercados, abertos¹, não exclusivos e existentes entre 1º de janeiro de 2005 a 31 dezembro de 2010.

Após isso, foi realizada a coleta dos dados secundários, através da base de dados da ANBIMA (SI-ANBID - Mercado).

Com base nos indicadores de desempenho (taxa de retorno, medidas de risco, seletividade e *timing*), será feita a avaliação dos fundos multimercados, segundo os modelos de avaliação de desempenho de fundos. Com a obtenção desses valores em cada fundo, busca-se construir a classificação dos fundos multimercados e identificar aqueles que obtiveram melhor, regular e pior desempenho entre os anos de 2005 a 2010.

A hierarquização dos multimercados será feita através da aplicação de sete modelos quantitativos largamente utilizados na avaliação de desempenho de fundos. Inicialmente, serão utilizados os modelos clássicos de Treynor (1965), de Sharpe (1966) e de Jensen (1968), cuja simplicidade e notoriedade permitiram a comparação dos resultados com os de trabalhos anteriores. Posteriormente para medir as habilidades de seletividade e *timing* é utilizado o modelo de Treynor-Mazuy (1966) e, finalmente, serão utilizados os modelos mais recentes: o Índice de Modigliani (1997), a Medida de Desempenho Específica para Investidores (2004) e a Medida de Desempenho de Mercado Ajustado ao Risco (2005). O ISM_i , (*Investor-Specific Performance Measurement*), em conjunto com os índices de Sharpe e Treynor, representam uma orientação adequada e guia de decisão para o investidor. O mesmo permitirá determinar qual das duas medidas de desempenho (Sharpe ou Treynor) domina o *ranking* específico dos investidores por ISM_i . Já a $MRAP_i$ (*Market Risk-Adjusted Performance*) mede o desempenho do mercado ajustado ao risco (igual ao M^2) dos fundos em termos de pontos base, ou seja, é uma medida baseada no risco de mercado.

¹ Os fundos abertos admitem a participação de quaisquer aplicadores. Admitem a emissão de novas cotas ou resgate daquelas em circulação a qualquer momento.

1.5. Contribuições da Pesquisa

A relevância do trabalho sintetiza-se nas contribuições para a área acadêmica e para o público em geral interessado no desempenho dos fundos de investimentos. Contribuições que são expressas a seguir:

- O trabalho atualizará as pesquisas anteriores sobre avaliação de desempenho de fundos, para revalidar ou não alguns resultados e conceitos;
- O estudo procura ser uma referência nas informações para a escolha de um fundo multimercados, mostrando o desempenho deles dentro de suas subcategorias nos últimos anos e, assim, poder melhorar as condições nas quais o investidor deste segmento toma suas decisões;
- A pesquisa permite o conhecimento sobre uma modalidade de fundos pouco explorada, mas com a oportunidade de tornar-se uma das alternativas de investimento mais importantes no Brasil com o passar do tempo.
- Além disso, a presente dissertação comprovará a importância dos multimercados ao enfrentar a crise econômica mundial no ano de 2008 e a crise da dívida pública da Zona Euro em 2010, através de sua estabilidade e pronta melhoria, puxando a economia para o crescimento.

1.6. Limitações do Estudo

O estudo tem como base os fundos multimercados abertos, não exclusivos, existentes entre 1º de janeiro de 2005 e 31 de dezembro de 2010. Segundo apresentada pela ANBIMA (2010), a classificação destes fundos em subcategorias é especificada da seguinte forma: Multimercados Balanceados, Capital Protegido, Estratégia Específica, Juros e Moedas, *Long And Short* – Direcional, *Long and Short* - Neutro, Macro, Multiestratégia, Multigestor e *Trading*.

Os dados fornecidos pela ANBIMA baseiam-se no valor das cotas líquidas de custos administrativos e despesas, mas sem considerar efeitos fiscais.

Tendo em vista os possíveis vieses na amostra, serão excluídos os fundos exclusivos², pela impossibilidade de aplicação de recursos por diferentes investidores, e aqueles que não estiverem ativos por todo o período estudado. Também não foram incluídos os Fundos de Aplicação em Cotas para que, assim, fosse evitada a análise sobre o mesmo fundo mais de uma vez.

1.7. Estrutura do Trabalho

A pesquisa esta dividida em seis capítulos:

O Capítulo 1 contém a introdução ao estudo, onde se apresentam a situação problema, os objetivos, os fatores que justificam a análise de desempenho de fundos Multimercados. Além disso, detalha-se a metodologia aplicada para calcular os modelos de avaliação de desempenho de fundos. Mostram-se também as contribuições do trabalho, suas limitações e a organização de todos os capítulos do estudo.

No Capítulo 2 aborda-se a revisão da literatura sobre os fundos de investimento, sua tributação, taxas, classificação, assim como seus riscos e rentabilidades. Como parte final deste capítulo, analisa-se a evolução da indústria de fundos no Brasil.

No Capítulo 3 são apresentados os principais tópicos referentes à *performance* de fundos, especificamente sobre os componentes do desempenho de portfólios, os modelos de avaliação de desempenho de fundos, além de mostrar os resultados de outras pesquisas sobre o tema.

No Capítulo 4 é descrita a metodologia utilizada, determinando o tipo de pesquisa, a amostra do estudo e a coleta de dados. Detalham-se também os índices e indicadores adotados e a análise das estatísticas descritivas dos multimercados.

O Capítulo 5 aborda os resultados e análises do estudo.

Finalmente, no Capítulo 6 se apresentam as considerações finais deste trabalho e indicações ou recomendações para futuras análises.

² Os fundos exclusivos são restritos a apenas a um conjunto pré-determinado de participantes que são definidos pela instituição administradora do fundo.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Coragem não é ausência de medo, é a capacidade de agir de frente para o medo.

Nancy Anderson.

2.1. Origens e Legislação dos Fundos de Investimento

A origem dos fundos de investimento é antiga. Segundo Toledo Filho (1997), é muito difícil precisar a data em que várias pessoas se associaram para constituir uma carteira de investimento, mas o primeiro fundo registrado foi a *Société Générale* que surgiu em 1822 na Bélgica.

Entre 1862 e 1868 com a criação das *trust companies* na Inglaterra, iniciou-se o desenvolvimento dos investimentos coletivos na forma de condomínio. Nos Estados Unidos, a primeira investida no ramo dos fundos de investimento ocorreu em 1893, através da fundação do *Boston Personal Property Trust* (Savoia, 1990).

No Brasil, os fundos em condômino começaram em 1952, em uma atividade pioneira do grupo DELTEC, ao criar o fundo Valéria I. Segundo Andrezo e Lima (1999), “o primeiro fundo de investimento, no Brasil, foi lançado em 1957, de nome Crescincos, que, até o início dos anos 70, era o maior fundo brasileiro”.

Em 1965, foi instituída a Lei do Mercado de Capitais (Lei nº 4728), que reestruturou a Bolsa de Valores e criou os bancos de investimentos. Dois anos depois, em 1967, foi criada a ANBID (Associação Nacional dos Bancos de Investimento) e o Decreto Lei nº 157 deu origem aos fundos fiscais de investimento. O fundo 157 tinha por objetivo fortalecer as bolsas de valores e, por consequência, o mercado de capitais, com a possibilidade de financiamento às pequenas e médias empresas.

Na década de 70, as resoluções nº 131 e 145 do Conselho Monetário Nacional (CMN) deram ao Banco Central a função de regulamentar os fundos de investimentos. Conforme Andrezo e Lima (1999), esta resolução definiu que fundos de investimento são condomínios que reúnem recursos de diversos investidores, por meio da emissão de títulos próprios, com

o objetivo de adquirir, em conjunto, ativos individuais, de modo a obter vantagem com essa comunhão, sendo que cada participante detém certo número de cotas que corresponde a uma fração proporcional ao patrimônio do fundo.

Em 1985, foi criada a Bolsa Mercantil & de Futuros (BM&F), e instituiu-se a Resolução nº 1022, do Conselho Monetário Nacional, que criou duas categorias para os fundos de investimentos: os de renda variável, cuja carteira deveria ser composta por, no mínimo, 70% de ações não resgatáveis e os de renda fixa, os quais somente poderiam conter títulos de renda fixa (Bessa, 2002).

Em 1987, a Comissão de Valores Monetários (CVM) passou a regulamentar e fiscalizar os fundos de ações com a Resolução nº 1280, definindo-os como aqueles que tenham suas carteiras representadas majoritariamente por ações de companhias abertas. A resolução nº 1286 trata dos fundos de renda fixa, sendo aqueles cuja carteira seja constituída por títulos de renda fixa. No mesmo ano, a Resolução nº 1289 do CMN disciplina o ingresso de capital estrangeiro nas modalidades de investimento, como sociedades de investimento de capital estrangeiro, fundos de investimento de capital estrangeiro e carteiras de investimentos mantidas por entidades não residentes.

Em 1994, ano da criação do Plano Real, a instrução CVM nº 215 permitia, no âmbito dos fundos de ações, o surgimento de Fundos de Investimento em Cotas (FIC), mas como estes não obtiveram o desenvolvimento desejado, foi utilizada, um ano depois, a Circular nº 2616, determinando o formato atual da indústria de fundos sob responsabilidade do Banco Central (BACEN), delimitando que os Fundos de Investimento Financeiro (FIF) devam ter suas carteiras com, no mínimo, 51% em operações de renda fixa, já os Fundos de Aplicação em Cotas (FAC) devem aplicar exclusivamente em cotas de FIF.

No ano de 1997, a ANBID separou os fundos de ações com gestão passiva e ativa em relação aos índices de referência do mercado bursátil. Outro aspecto importante na legislação dos fundos ocorreu em 1999 quando a CVM editou a Instrução nº 302 a qual consolida e disciplina os fundos de renda variável e a gestão dos fundos de investimento em títulos de valores mobiliários que eram chamados de fundos de ações.

No Circular nº 2958 do ano 2000, o BACEN cria a figura dos fundos referenciados, sendo aqueles que tenham no máximo 20% em papéis com risco de crédito, estejam com no mínimo 95% da carteira comprometidos com operações que reflitam o índice de referência e só façam operações nos mercados futuros para *hedge*.

Em 2002, foi definido que a CVM passaria a ser responsável por fiscalizar e regulamentar o mercado de fundos de investimentos. No final de 2004, a CVM editou as Instruções nº 409 e nº 411 onde foram definidas diversas mudanças nos fundos.

Deve-se notar que cabe à ANBID auxiliar na construção, modernização e aperfeiçoamento da legislação de fundos de investimento, influenciar e dar suporte à indústria para explorar adequadamente as oportunidades de crescimento e melhorar constantemente seus pilares.

Por decisão soberana de seus Associados, em Assembléia realizada no dia 21/10/2009, a ANDIMA (Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro) integrou suas atividades às da ANBID, passando ambas a constituir a ANBIMA (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais).

A ANBIMA é a representante das instituições que atuam nos mercados financeiros e de capitais. A Associação representa mais de 340 instituições, dentre bancos comerciais, múltiplos e de investimento, *asset managements*, corretoras, distribuidoras de valores mobiliários e consultores de investimento. Atuando como agente regulador privado, a ANBIMA criou e supervisiona o cumprimento das regras de seus Códigos de Regulação e Melhores Práticas, atuando conjunta e construtivamente com as instituições públicas brasileiras para regular as atividades das entidades que atuam nos mercados financeiros e de capitais³.

A ANBIMA é um dos principais provedores de pesquisas e estatísticas sobre os mercados que representa, produzindo e divulgando informações sobre os mercados de capitais, de fundos de investimento e de produtos de tesouraria. Visando estimular a transparência dos mercados secundários de títulos públicos e privados, a entidade divulga diariamente índices e taxas médias, utilizados como parâmetros de referência para os agentes destes mercados,

³ Disponível no site: www.anbima.com.br.

cotações de fundos de investimento, além de publicar mensalmente boletins técnicos sobre seus mercados.

Vale ressaltar que, no ano de 2010, a ANBIMA atualizou a classificação dos fundos Multimercados (Deliberação nº 44, de 24 de novembro desse ano). Segundo o responsável pela área de informações desta instituição Hudson Bessa, "A nova classificação está alinhada com os modelos utilizados na classificação de fundos dos mercados internacionais mais desenvolvidos". Estabeleceram-se dez subcategorias conforme a estratégia de investimento adotada pelos gestores para atingir os objetivos dos fundos, ao invés de considerar apenas o tipo de alocação dos recursos. (ver página 24).

A nova classificação dos multimercados no Brasil caminha para uma evolução comparada com o formato da classificação de multimercados adotada internacionalmente. A alteração visa dar maior transparência e, dessa forma, fica mais claro identificar as estratégias adotadas em cada tipo de Multimercados onde aparece o talento do administrador.

Os riscos nas subcategorias se devem às diversas classes de ativos e à alavancagem, os quais serão discutidos na parte de análise de resultados, verificando-se se os riscos são recompensados ou não.

Como foi visto, a cada ano foi surgindo novas preocupações e a regulamentação dos fundos foi passando por adaptações, até mesmo referente aos seus órgãos responsáveis, mudanças que foram necessárias para estar de acordo com as exigências e características de investidores de fundos.

2.1.1. Definição de Fundos de Investimento

Existem algumas definições para Fundos de Investimento. A seguir, podem ser vistas, duas mais abrangentes conceitualmente.

Segundo a ANBID (2011) “um fundo de investimento é um condomínio que reúne recursos de um conjunto de investidores, com o objetivo de obter ganhos financeiros a partir da aquisição de uma carteira de títulos de valores mobiliários”.

CVM (2004) define Fundos de Investimento como "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".

De modo geral, Fundos de Investimento são condomínios constituídos com o objetivo de promover a aplicação coletiva dos recursos de seus participantes. São regidos por um regulamento e têm na Assembléia Geral seu principal fórum de decisões.

Através dos fundos, os pequenos investidores têm acesso a melhores condições de mercado, menores custos e contam com administração profissional, colocando-os em igualdade com os grandes investidores.

Os fundos tornam possível a diversificação dos investimentos, através da aplicação em suas diferentes classes, visando diluir o risco e aumentar o potencial de retorno. É válido também ressaltar que os recursos dos fundos não se misturam aos da instituição administradora.

A aplicação de recursos em fundos de investimento ocorre por conveniência de investidores de diferentes perfis, na busca por maior liquidez de seus investimentos, menores custos de transação e acesso a diversos mercados. Uma administração profissional, de posse desses recursos, tentará propiciar aos seus clientes o máximo retorno possível, tendo em vista determinado nível de risco, de acordo com o mandato a eles delegado.

Os fundos são regulados pela Comissão de Valores Mobiliários, com base em instruções normativas por categorias de fundos, sendo que aqueles classificados como Multimercados estão regulamentados pela Instrução CVM nº 409, de 18/08/2004, e suas alterações

posteriores (411/2004, 413/2004, 450/2007, 456/2007), que dispõem sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações, entre outras. Tais regras, que indicam o papel do administrador e do gestor, a política de investimentos, as obrigações dos agentes envolvidos, as despesas e outras especificações, devem estar consolidadas no regulamento do fundo.

A Instrução CVM nº 450, de 30/03/2007, que alterou profundamente a Instrução 409, teve como principal motivação “preparar a regulamentação da indústria de fundos de investimento brasileira para cenários de menor rentabilidade dos títulos públicos”, buscando “melhorar o nível de informação dos investidores sobre os ativos e riscos das carteiras”, “ampliar as alternativas de investimento dos gestores” e “assegurar que os distribuidores de fundos, seus gestores e administradores analisem cuidadosamente o perfil de risco dos investidores dos fundos, e obedeçam com precisão as normas de limitação de investimentos”.

Os fundos de investimento devem ser constituídos sob a forma de condomínio aberto, que aceita aplicações de diversos investidores, ou de condomínio fechado, que nesse caso, pode ser exclusivo de um único cliente ou restrito a um grupo de investidores, cujas cotas são passíveis de negociação em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado.

Portanto, pode-se concluir que os fundos de investimento são instrumentos financeiros que ajudam os investidores a diversificar seus recursos aplicando em ativos de mercado de capitais, com o interesse de um retorno maior a um risco aceitável.

2.1.2. Riscos

O risco está presente em qualquer operação do mercado financeiro, incluindo os fundos de investimentos que podem estar expostos a ele em maior ou menor grau. Duarte e Varga (2003) definem o risco como “uma medida da incerteza associada aos retornos esperados de investimentos”. Risco é um conceito multidimensional e o mercado está sujeito a quatro grupos:

2.1.2.1. Risco de Mercado: Também chamado de risco sistemático. Está relacionado às oscilações no valor diário dos ativos que compõem as carteiras de fundos, causadas

principalmente em virtude do comportamento das ações, do câmbio, dos juros e commodities.

2.1.2.2. Risco Operacional: Relacionado a possíveis perdas como resultado de sistemas e/ou controles inadequados, falhas de gerenciamento e erros humanos.

2.1.2.3. Risco de Crédito: Associado à capacidade do emissor do ativo em honrar seus compromissos financeiros, bem como a contraparte da operação de compra ou venda do ativo não cumprir a operação previamente realizada.

2.1.2.4. Risco Legal: Relacionado a possíveis perdas quando um contrato não pode ser legalmente amparado. Podem ser incluídos riscos de perdas por documentação insuficiente, insolvência, ilegalidade, falta de representatividade e/ou autoridade por parte do negociador, entre outras.

Segundo Duarte e Varga (2003), a gestão do fundo também apresenta outros tipos de riscos, não analisáveis por séries temporais ou composição de carteira. Gestores que mal controlam o risco, que se encontram em situação financeira precária, que adotam práticas duvidosas de determinação de preço de ativos ou que têm vagas definições de resgate de cotas, adicionam risco ao investidor. Os autores também relatam que, além dos riscos anteriores existem também riscos de gestão⁴, qualidade da carteira⁵ e desempenho histórico⁶.

Além disso, os autores falam sobre a avaliação de risco de administração de fundos de investimento com base no desempenho passado dos valores das cotas de tais fundos. Eles especificam que a relevância desse tipo de fundo depende do pressuposto de que o desempenho passado vai ser repetido no futuro, argumentam que independentemente desse pressuposto ser verificado, outros elementos de risco devem ser considerados, como foi dito

⁴ Aspectos relativos à capacidade e ao desejo do administrador de recursos de realizar suas tarefas sem colocar o patrimônio de investidores em perigo.

⁵ Para fundos de renda fixa, os riscos de crédito, de variação de taxa de câmbio e de variação de taxa de juros devem ser as características mais importantes para a determinação da volatilidade do seu retorno. Os fundos de renda variável estão relacionados com a volatilidade tradicional dos preços dos títulos na bolsa de valores ou com a possibilidade de a empresa ter dificuldades financeiras, tais como concordata ou falência.

⁶ Risco de variabilidade do retorno de seu investimento no fundo. Desempenho no passado pode ser relevante ou não como indicador de desempenho futuro.

no parágrafo anterior, aqueles riscos associados com gestão e uma avaliação dos riscos oferecidos pelos ativos que constituem o fundo.

2.1.3 Rentabilidade

A rentabilidade do fundo dependerá da variação dos ativos que compõem sua carteira, que deverá ser compatível com a política de investimento prevista em seu regulamento. Em fundos classificados dentro de uma mesma categoria, ou seja, que possuem políticas de investimento semelhantes, a rentabilidade irá depender da taxa de administração e da taxa de *performance* cobrada, que varia de acordo com cada fundo e gestor.

2.1.4 Taxas

As taxas que podem ser cobradas pelo Administrador do Fundo são:

2.1.4.1. Taxa de administração: É uma taxa que o administrador cobra para executar os trabalhos relativos à gerência administrativa do fundo. Essa taxa é definida, em geral, em termos anuais, mas é calculada em bases diárias sobre o patrimônio do fundo. Assim ao divulgar o valor da cota o administrador já terá descontado o valor da taxa de administração, que é uma taxa independente do resultado do fundo. O Regulamento tem que fixar a taxa cobrada pelos serviços de administração do fundo. A taxa de administração não pode ser aumentada sem prévia aprovação da Assembleia Geral, mas o administrador pode reduzir unilateralmente a taxa, comunicando o fato à CVM e aos cotistas e promovendo a devida alteração do Regulamento e do Prospecto.

2.1.4.2. Taxa de *performance*: É uma taxa que é cobrada em função dos objetivos de rentabilidade definidos no estatuto social do fundo, assim, caso o gestor do fundo ultrapasse esses objetivos ele faz uma remuneração. O administrador ao divulgar o valor da cota do fundo já terá descontado o valor da taxa de *performance* do fundo. Os critérios de cálculo da taxa de *performance* são definidos no estatuto social do fundo e constam do prospecto. O regulamento poderá estabelecer a cobrança da taxa de *performance*, exceto para fundos classificados como Curto Prazo, Referenciados e Renda Fixa.

É vedada a cobrança de taxa de *performance* quando o valor da cota do fundo for inferior ao seu valor por ocasião da última cobrança efetuada, exceto para os fundos destinados

exclusivamente a investidores qualificados, que poderão cobrá-las de acordo com o que dispuser o seu regulamento.

2.1.4.3. Taxa de entrada ou de saída: É uma taxa que poderá ser cobrada do investidor quando da aquisição de cotas do fundo (taxa de entrada ou de carregamento) ou quando o investidor solicita o resgate de suas cotas. Nesse caso, a taxa de entrada ou de saída não está computada no patrimônio do fundo, portanto o valor da cota do fundo divulgado pelo administrador não contém essa taxa. Como todas as demais taxas, esta também deverá estar definida no estatuto social do fundo e constar no prospecto do fundo.

2.1.5 Tributação

A partir de 1º de Janeiro de 2005, sob medida provisória, novas regras foram definidas para a tributação dos fundos de investimento, adequando-se à nova estrutura tributária do mercado de capitais para títulos e valores mobiliários, a qual procura diferenciar os investimentos de curto, médio e longo prazo, assim como os investimentos em renda fixa dos investimentos em renda variável. A tributação pode ser dividida em dois impostos: Imposto de Renda (IR) e o Imposto sobre Operações Financeiras (IOF).

2.1.5.1. Imposto de Renda (IR)

O Imposto de Renda é um tributo cobrado pela Receita Federal das pessoas físicas e jurídicas, e ele incide sobre o rendimento recebido em aplicações de renda fixa ou sobre o ganho de capital, em investimento em renda variável. Segundo determinação da Secretaria da Receita Federal, os fundos de investimento são classificados em três categorias para efeitos de imposto de renda, e a incidência do imposto dependerá do período que cada aplicação permanecer no fundo:

- **Fundos de Ações:** São fundos que devem ter, no mínimo, 67% da carteira alocada em ações negociadas em Bolsa de Valores. Esses fundos contam com alíquota única de imposto de renda independente do prazo que o investidor permanecer com os recursos investidos. O imposto será cobrado sobre o rendimento bruto do fundo quando o

investidor resgatar sua aplicação. A alíquota de imposto de renda sobre fundos de ações é igual a 15%.

- **Fundos de Tributação de Curto Prazo:** Para fins de tributação, são considerados fundos de investimento de curto prazo aqueles cuja carteira de títulos tenha prazo médio igual ou inferior a 365 dias. Eles estão sujeitos à incidência de Imposto de Renda na fonte, conforme as seguintes alíquotas mostradas na Tabela 1:

Tabela 1 – Alíquotas do Imposto de Renda em Fundos de Curto Prazo

Prazo da Aplicação	Alíquota Básica	Alíquota Complementar	Alíquota Total do IR
Até 180 dias	20,00%	2,50%	22,50%
Acima de 180 dias	20,00%	-	20,00%

Fonte: CMA, 2011.

Mesmo se o investidor permanecer com os recursos investidos por um prazo superior a um ano, nos fundos de curto prazo não há alíquota abaixo dos 20%.

- **Fundos de Tributação de Longo Prazo:** Para fins de tributação, são considerados fundos de investimento de longo prazo, aqueles cuja carteira de títulos tenha prazo médio igual ou superior a 365 dias. Eles estão sujeitos à incidência de Imposto de Renda na fonte, de acordo com as seguintes alíquotas observadas na Tabela 2:

Tabela 2 - Alíquotas do Imposto de Renda em Fundos de Longo Prazo

Prazo da Aplicação	Alíquota Básica	Alíquota Complementar	Alíquota Total do IR
Até 180 dias	15,00%	7,50%	22,50%
De 181 a 360 dias	15,00%	5,00%	20,00%
De 361 a 720 dias	15,00%	2,50%	17,50%
Acima de 720 dias	15,00%	-	15,00%

Fonte: CMA, 2011.

Estes fundos, por terem uma carteira de ativos com títulos de prazo médio superior a 365 dias, podem ter uma maior oscilação no valor da cota se comparada aos fundos similares com prazo inferior.

O imposto de renda dos fundos de investimentos é recolhido semestralmente, no último dia útil dos meses de maio e novembro, sobre o rendimento obtido pelo fundo nesse período em um sistema denominado "come cotas". Para esse recolhimento é usada a menor alíquota de cada tipo de fundo: 20% para fundos de tributação de curto prazo e 15% para fundos de tributação de longo prazo.

No caso dos fundos de renda variável, a incidência de IR ocorre, exclusivamente, no resgate. Além disso, no momento do resgate da aplicação do investidor, se for o caso, será feito o recolhimento da diferença, de acordo com a alíquota final devida, conforme o prazo de permanência do investimento no fundo.

2.1.5.2. Imposto sobre Operações Financeiras (IOF)

O Imposto sobre Operações Financeiras incide nos resgates feitos em um período inferior a 30 dias. O percentual do imposto pode variar de 96% a 0%, dependendo do número de dias decorridos da aplicação, e incide sobre o rendimento do investimento. A cobrança regressiva de IOF é mostrada na Tabela 3:

Tabela 3 - Percentagens do Imposto sobre Operações Financeiras em Fundos.

Número de dias decorridos após a aplicação	IOF (em%)	Número de dias decorridos após a aplicação	IOF (em%)
1	96	16	46
2	93	17	43
3	90	18	40
4	86	19	36
5	83	20	33
6	80	21	30
7	76	22	26
8	73	23	23
9	70	24	20
10	66	25	16
11	63	26	13
12	60	27	10
13	56	28	6
14	53	29	3
15	50	30	0

Fonte: CMA, 2011.

2.1.6. Classificação

Segundo a Classificação da ANBIMA de Fundos de Investimento (atualizada pela Deliberação nº 44, de 24 de novembro de 2010), apresentam-se, na Tabela 4, todos os tipos de fundos de investimento no Brasil.

Tabela 4 – Classificação de Fundos de Investimento

Categoria ANBIMA	Tipo ANBIMA	Riscos
Curto Prazo	Curto Prazo	DI/SELIC
Referenciados	Referenciado DI	DI/SELIC + Crédito
Renda Fixa	Renda Fixa *	Juros Mercado Doméstico + Crédito + Índice de Preços Mercado Doméstico + Alavancagem
	Renda Fixa Crédito Livre *	Juros Mercado Doméstico + Crédito + Índice de Preços Mercado Doméstico + Alavancagem
	Renda Fixa Índices *	Índice de Referência + Juros Mercado Doméstico + Crédito + Índice de Preços Mercado Doméstico + Alavancagem
Multimercados	Long And Short - Neutro *	Renda Variável + Alavancagem
	Long And Short - Direcional *	Renda Variável + Alavancagem
	Multimercados Macro *	Diversas Classes de Ativos + Alavancagem
	Multimercados Trading *	
	Multimercados Multiestratégia *	
	Multimercados Multigestor *	
	Multimercados Juros e Moedas *	
	Multimercados Estratégia Específica *	
	Balanceados	Diversas Classes de Ativos
	Capital Protegido	
Investimento no Exterior	Investimento no Exterior	Títulos da dívida externa e taxa de câmbio
Ações	Ações IBOVESPA Indexado	Índice de Referência
	Ações IBOVESPA Ativo *	Índice de Referência + Alavancagem
	Ações IBrX Indexado	Índice de Referência
	Ações IBrX Ativo *	Índice de Referência + Alavancagem
	Ações Setoriais	Renda Variável
	Ações FMP – FGTS	
	Ações Small Caps	
	Ações Dividendos	
	Ações Sustentabilidade/Governança	
	Ações Livre *	Renda Variável + Alavancagem
	Fundos Fechados de Ações	Renda Variável
Cambial	Cambial	Moeda de Referência
Previdência	Previdência Renda Fixa	Juros Mercado Doméstico + Crédito + Índice de Preços Mercado Doméstico
	Previdência Balanceados - até 15	Diversas Classes de Ativos
	Previdência Balanceados - de 15-30	
	Previdência Balanceados - acima de 30	
	Previdência Multimercados	
	Previdência Data-Alvo	Renda Variável
	Previdência Ações	

* Tipo ANBIMA admite alavancagem: Um fundo é considerado alavancado sempre que existir possibilidade (diferente de zero) de perda superior ao patrimônio do fundo, desconsiderando-se casos de *default* nos ativos do fundo. Fonte: ANBIMA, 2010.

2.1.6.1. Fundos Multimercados

No Brasil, os fundos Multimercados ganharam bastante visibilidade nos últimos anos. É a categoria que mais se assemelha aos *Hedge Funds* Americanos, mas existem diferenças entre eles. A CVM exerce controles mais severos do que instituições similares no exterior, armazenando maior proteção dos investidores em um mercado ainda não tão maduro, como é o caso brasileiro.

No que diz respeito ao resgate de cotas, os *Hedge Funds* têm prazos mais longos para resgate, o que facilita a montagem de estratégias por parte do gestor, prevendo-se, em caso de resgate antes do prazo pactuado, penalidades para o investidor.

Os Multimercados, na maioria das situações, têm liquidez diária, ou prazos de carência muito curtos. Entretanto, essa cultura está começando a ser alterada, pois alguns gestores mais conceituados estão obtendo sucesso em determinar prazos de carência um pouco mais longos. Outro ponto importante a ser destacado é a origem oposta dos fundos. Os *Hedges Funds* americanos derivam dos fundos de renda variável, dessa forma eles buscam retornos compatíveis com os dos mercados acionários com menor exposição ao risco. No Brasil, os fundos Multimercados derivam dos fundos de renda fixa, propondo retornos maiores e estão associados a um risco também maior.

O termo *Hedge Funds* vem de um fundo criado em 1949 pelo sociólogo Alfred Jones, cuja estratégia de investimento consistia em vender, a descoberto, ações muito valorizadas e comprar papéis com baixo valor de potencial ainda não percebido pelo mercado. Criava-se, assim, certa “proteção” quanto ao risco de mercado (Oliveira, 2005).

Segundo Marriott *et al.* (2007), os *Hedge Funds* têm superado o desempenho de índices de ações e títulos de renda fixa com menos volatilidade e risco de perda do que as ações. Afirmam, também, que apesar da crença de que os *Hedge Funds* são voláteis e incorrem em alto grau de alavancagem, menos de 5% dessas carteiras se enquadram nessas características de gestão de investimentos. Muitos dos fundos utilizam derivativos somente para proteção, ou não utilizam, assim como não se alavancam.

No mercado brasileiro os Multimercados são fundos que buscam retorno no longo prazo através de investimento em diversas classes de ativos (renda fixa, renda variável, câmbio, ações, etc.). Estes fundos não têm explicitado o mix de ativos com os que devem ser comparados (*asset allocation benchmark*), e podem inclusive ser comparados com um parâmetro de desempenho que reflita apenas uma classe de ativos. Os fundos de investimentos Multimercados têm como principal característica a gestão ativa. Seu objetivo é agregar valor ao investidor, apresentando rentabilidade significativamente maior quando comparados com fundos de renda fixa.

Sua classificação se baseia nas estratégias adotadas pelos gestores para atingir os objetivos dos fundos. Segundo a ANBIMA (2010), podem-se classificar em:

- **Balanceados:** Fundos que buscam retorno no longo prazo através de investimento em diversas classes de ativos (renda fixa, ações, câmbio, etc.). Estes fundos utilizam uma estratégia de investimento diversificada e deslocamentos táticos entre as classes de ativos ou estratégia explícita de rebalanceamento de curto prazo. Também devem ter explicitado o mix de ativos (percentual de cada classe de ativo) com o qual devem ser comparados. Não admitem alavancagem.
- **Capital Protegido:** Fundos que buscam retornos em mercados de risco procurando proteger, parcial ou totalmente, o principal investido. Não admitem alavancagem.
- **Multimercados Estratégia Específica:** Fundos que adotam uma estratégia de investimento que implique riscos específicos, tais como commodities e futuro de índice. Admitem alavancagem.
- **Multimercados Juros e Moedas:** Fundos que buscam retorno no longo prazo através de investimentos em ativos de renda fixa, admitindo-se estratégias que impliquem risco de juros, risco de índice de preço e risco de moeda estrangeira. Excluem-se estratégias que impliquem exposição de renda variável (ações, etc.). Admitem alavancagem.

- **Long and Short – Direcional:** Fundos que fazem operações de ativos e derivativos ligados ao mercado de renda variável, montando posições compradas e vendidas. O resultado deve ser proveniente, preponderantemente, da diferença entre essas posições. Os recursos remanescentes em caixa devem ficar investidos em operações permitidas ao tipo Referenciado DI. Admitem alavancagem.
- **Long and Short – Neutro:** Fundos que fazem operações de ativos e derivativos ligados ao mercado de renda variável, montando posições compradas e vendidas, com o objetivo de manterem a exposição neutra ao risco do mercado acionário. Os recursos remanescentes em caixa devem ficar investidos em operações permitidas ao tipo Referenciado DI.
- **Multimercados Macro:** Fundos que realizam operações em diversas classes de ativos, definindo as estratégias de investimento baseadas em cenários macroeconômicos de médio e longo prazo, atuando de forma direcional. Admitem alavancagem.
- **Multimercados Multiestratégia:** Fundos que podem adotar mais de uma estratégia de investimento, sem o compromisso declarado de se dedicarem a uma em particular. Admitem alavancagem.
- **Multimercados Multigestor:** Fundos que têm por objetivo investir em mais de um fundo, geridos por gestores distintos. A principal competência envolvida consiste no processo de seleção de gestores. Admitem alavancagem.
- **Multimercados Trading:** Fundos que concentram as estratégias de investimento em diferentes mercados ou classes de ativos, explorando oportunidades de ganhos originados por movimentos de curto prazo nos preços dos ativos. Admitem alavancagem.

Na tabela 5 podem ser vistas as Rentabilidades Acumuladas, o Patrimônio Líquido e a Participação de cada subcategoria dos Multimercados no ano 2010.

Tabela 5 – Rentabilidade, Participação e Patrimônio Líquido dos Multimercados em 2010.

Subcategoria	Rentab. Acum.(%)*	Particip. (%)*	PL (R\$ milhões) *
Balanceados	N/D	▪	2.705,3
Capital Protegido	N/D	▪	5.788,1
Estratégia Específica	12,86	1,7	7.035,3
Juros e Moedas	10,81	22,9	92.628,2
<i>Long and Short</i> – Direcional	11,11	○	4.446,1
<i>Long and Short</i> – Neutro	12,16	○	4.676,0
Macro	12,14	18,3	74.165,7
Multiestratégia	11,99	49,3	199.445,0
Multigestor	10,53	▪	12.264,0
<i>Trading</i>	9,42	▪	1.532,2

* Dados de dezembro de 2010. N/D = Dado Não Disponível

- 5,5%.
- 2,3%.

Fonte: Boletim ANBIMA, 2011.

2.2. Evolução Recente da Indústria de Fundos

Os fundos de investimento estão ganhando importância a nível mundial. Eles vêm prestando um grande serviço às sociedades modernas por oferecerem administração profissional, maior liquidez nos investimentos, custo de transação menor e acesso a diversos mercados. A indústria de fundos tem obtido um crescimento espetacular, o setor registrou crescimento de quase 40% em todo o mundo ao longo dos seis anos analisados (2005 a 2010), segundo dados do *Investment Company Institute* (ICI, 2011).

Observando o Patrimônio Líquido Total dos fundos de investimento em nosso continente Americano no período estudado, nota-se um crescimento de 39%. O continente Africano foi o que apresentou uma melhoria relevante de 116%, seguido da Ásia e Pacífico com 58% e Europa com 32%. Mostrando assim que, no período destes seis anos, o patrimônio líquido

(PL) incrementou-se notavelmente na indústria de fundos, corroborando sua importância no setor financeiro mundial.

Em todo o período analisado as Américas representaram mais da metade do PL mundial (54%), em grande parte através dos Estados Unidos que têm 48% do PL dos fundos de investimento no mundo. Neste *ranking* continental seguem a Europa com 34%, Ásia e Pacífico com 12% e África com 0,4%. A Tabela 6 detalha o patrimônio líquido total nos cinco continentes de 2005 a 2010. Observa-se que, devido à sua evolução, pode-se dizer hoje que a indústria de fundos de investimento desempenha um papel importante na captação e alocação de recursos financeiros no mundo.

Tabela 6 - Patrimônio Líquido Total e Percentagem de PL no mundo em milhões de dólares.

Países/Anos	Mundo	Américas	África	Ásia e Pacífico	Europa
2005	17.757.360	9.750.205	65.594	1.939.251	6.002.310
% PL	100	54,9	0,4	10,9	33,8
2006	21.808.884	11.470.489	78.026	2.456.492	7.803.877
% PL	100	52,6	0,4	11,3	35,8
2007	26.132.316	13.423.909	95.221	3.678.326	8.934.860
% PL	100	51,4	0,4	14,1	34,2
2008	18.920.012	10.581.943	69.417	2.037.536	6.231.116
% PL	100	55,9	0,4	10,8	32,9
2009	22.952.849	12.585.819	106.261	2.715.234	7.545.535
% PL	100	54,8	0,5	11,8	32,9
2010	24.698.642	13.586.869	141.615	3.067.323	7.902.835
% PL	100	55,0	0,6	12,4	32,0
Total	132.270.563	71.399.237	556.134	15.894.163	444.205.345
% PL	100	54,0	0,4	12,0	33,6

Fonte: *Investment Company Institute* (2011).

No Brasil o volume de recursos aplicados nesta modalidade de investimento aumentou a partir da liberalização da economia, no início do ano de 1990, acarretando a criação de novos fundos e o aumento do investimento nos fundos existentes.

Dados do ICI (2011) comprovam o crescimento dos fundos de investimento brasileiros nas últimas décadas. O patrimônio líquido administrado pelos fundos era de US\$ 302.927 milhões em 2005, já em 2010 passou para US\$ 980.448 milhões. Se comparado com os

países do BRIC⁷, o Brasil foi o primeiro colocado com um crescimento de 224% em seu patrimônio líquido nos seis anos estudados, seguido pela Índia com 175%. Já a Rússia apresentou 62% de crescimento, não entrando nesta análise a China por não ter dados disponíveis para os anos de 2005 e 2006.

Ao observar o crescimento do PL nos Estados Unidos (maior economia mundial), nota-se um incremento de 33%. Portanto, pode-se dizer que o patrimônio líquido da indústria de fundos de investimento nacional representou uns dos maiores crescimentos a nível mundial. Comparando o Patrimônio Líquido de Brasil e Estados Unidos (EUA), o valor nacional representa 4,5% do total de PL americano no final de 2010, com uma diferença de US\$ 60.960.674 milhões.

Na Tabela 7 mostra-se a evolução do Patrimônio Líquido Total dos fundos de investimento nos países do BRIC e suas percentagens comparadas com os Estados Unidos.

Tabela 7 - Patrimônio Líquido Total dos fundos de investimento nos Estados Unidos e países do BRIC, em milhões de dólares ao fim de ano.

Países/ Anos	Estados Unidos	Brasil	Rússia	Índia	China
2005	8.891.108	302.927	2.417	40.546	N/D
% PL	100	3,41	0,03	0,46	-
2006	10.397.935	418.771	5.659	58.219	N/D
% PL	100	4,03	0,05	0,56	-
2007	12.002.283	615.365	7.175	108.582	434.063
% PL	100	5,13	0,06	0,90	3,62
2008	9.603.604	479.321	2.026	62.805	276.303
% PL	100	4,99	0,02	0,65	2,88
2009	11.120.196	78.397	3.182	130.284	381.207
% PL	100	0,70	0,03	1,17	3,43
2010	11.820.677	980.448	3.917	111.421	364.985
% PL	100	8,29	0,03	0,94	3,09
Total	63.835.903	2.875.229	24.376	511.857	1.456.558
% PL	100	4,50	0,04	0,80	2,28

N / D = Não Disponível. Fonte: *Investment Company Institute* (2011).

⁷ BRIC é uma sigla que se refere aos países Brasil, Rússia, Índia e China, que se destacaram no cenário mundial pelo rápido crescimento das suas economias em desenvolvimento. O acrônimo foi cunhado e proeminentemente usado pelo economista Jim O'Neill, chefe de pesquisa em economia global do grupo financeiro Goldman Sachs, em um estudo de 2001 intitulado *Building Better Global Economic* (BRICs).

Esses números mostram a importância crescente dos fundos de investimento no Brasil e no resto do mundo. A expansão do número de fundos associada ao crescimento do patrimônio líquido por eles administrado, tornaram os fundos de investimento importantes figuras do mercado financeiro brasileiro.

Em 2005, existiam no Brasil 2.685 fundos de investimento, já em 2010 somavam 5.618 fundos, registrando um aumento de 2.933 fundos em seis anos. Esses 5.618 fundos de investimentos representaram 8,1% do total de fundos no mundo. Neste período o mundo apresentou um incremento de 12.652 fundos. Outro aspecto que vale ser ressaltado neste período é a redução de 393 fundos nos Estados Unidos, fato que pode ser explicado pela crise vivenciada neste país no ano de 2008.

Em 2010 o número de fundos dos EUA representaram 11% do total de fundos de investimento no mundo, já os fundos brasileiros apresentaram uma parcela de 8%.

Na Tabela 8 pode ser visto o que foi mencionado, já que ela mostra, a título de comparação, o número de fundos nos Estados Unidos e nos países que compõem o BRIC, assim como também sua respectiva participação em relação ao total de número de fundos no mundo em todo o período estudado.

Tabela 8 – Número de Fundos de Investimento no mundo, nos Estados Unidos e nos países do BRIC, ao fim de cada ano.

Países/ Anos	Mundo	Estados Unidos	Brasil	Rússia	Índia	China
2005	56.867	7.974	2.685	257	445	N/D
% PL	100	14,2	4,72	0,45	0,78	-
2006	61.855	8.118	2.907	358	468	N/D
% PL	100	13,12	4,70	0,58	0,76	-
2007	66.348	8.027	3.381	533	555	341
% PL	100	12,10	5,10	0,80	0,84	0,62
2008	69.032	8.022	4.169	528	551	429
% PL	100	11,62	6,04	0,76	0,80	0,62
2009	67.552	7.685	4.744	480	590	547
% PL	100	11,38	7,02	0,71	0,87	0,81
2010	69.519	7.581	5.618	462	658	660
% PL	100	10,90	8,08	0,66	0,95	0,95
Total	391.67	47.407	23.504	2.618	3.267	1.977
% PL	100	12,10	6,00	0,67	0,83	0,50

N / D = Não Disponível. Fonte: *Investment Company Institute* (2011).

No período estudado, o crescimento do PL foi de 677.521 milhões de dólares (vide Tabela 7), fazendo com que a indústria de fundos de investimento brasileira passasse da 12ª para a 6ª posição entre as maiores do mundo, tomando por base os dados do ICI referentes ao final do ano 2010, mostrado na Tabela 9.

Tabela 9 – Ranking Mundial do Patrimônio Líquido em milhões de dólares.

Ordem	País (*)	PL (U\$ milhões)
	Mundo	24.698.642
1	Estados Unidos	11.820.677
2	Luxemburgo	2.512.874
3	França	1.617.176
4	Austrália	1.455.850
5	Irlanda	1.013.549
6	Brasil	980.448
7	Reino Unido	854.413
8	Japão	785.504
9	Canadá	636.947
10	China	364.985

* Hong Kong não enviou informação. Fonte: *Investment Company Institute* (2011).

No Gráfico 1, pode-se observar claramente que, passado o momento de maior incerteza no mercado financeiro decorrente da crise internacional iniciada no segundo semestre de 2008, a indústria de fundos de investimento brasileira apresentou uma recuperação consistente em 2009. Após haver registrado resgates líquidos no valor de R\$ 55,5 bilhões em 2008, ano com o único dado negativo de captação líquida dos fundos de investimento no período analisado, a indústria de fundos registrou no ano seguinte (2009) a maior captação líquida em valor financeiro dos dez anos anteriores, com 8,4% do respectivo patrimônio líquido, compensando, assim, os resgates líquidos ocorridos em 2008. Já em 2010, o incremento foi maior ainda, chegando a obter R\$ 1.614,6 bilhões de PL.

Gráfico 1 - Evolução da Indústria de Fundos – Mercado Doméstico.

Fonte: ANBIMA (2011).

A evolução dos fundos de investimentos vista no Gráfico 1, deve-se principalmente às categorias de Renda Fixa, Multimercados e Previdência, relatadas na Tabela 10, cuja captação líquida em 2010 foi de R\$ 38 bilhões, R\$ 27 bilhões e R\$ 19 bilhões, respectivamente. Já os fundos DI registraram resgates líquidos em cinco anos consecutivos (2006-2010). Vale destacar a perda de importância da categoria Renda Fixa, registrando uma redução de 41% nos seis anos do estudo. Em contrapartida, a categoria Previdência cresceu 129% neste período. Os fundos de Curto Prazo seguiram a tendência de crescimento até 2009, registrando-se entre as maiores taxas de expansão do Patrimônio Líquido (18,7%). Já em 2010 tiveram uma redução de R\$ 2.360 milhões (comparado com o ano anterior).

Tabela 10 - Captação Líquida do Patrimônio Líquido de 2005 a 2010.

Categorias	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	R\$ Milhões	R\$ Milhões	R\$ Milhões	R\$ Milhões	R\$ Milhões	R\$ Milhões
Curto Prazo	-6.162	558	1.204	4.302	6.849	4.489
Referenciado DI	14.849	-5.200	-16.900	-4.996	-3.746	-10.095
Renda Fixa	64.993	-18.690	-7.714	-62.427	9.354	38.432
Multimercado	-66.97	58.257	30.785	-36.471	36.750	27.511
Ações	-1.116	9.791	24.964	-10.476	1.157	8.086
Previdência	8.437	15.310	9.228	13.232	23.471	19.308
Outros*	-1.604	-1.334	-1.981	27.039	9.410	16.864
FIDC	7.039	9.729	10.842	14.286	10.041	1.317
Total	19.467	68.420	50.429	-55.508	93.288	105.912

*Participações, Cambial, Dívida Externa, Imobiliário e Exclusivos Fechados. Fonte: ANBIMA (2011).

Como foi exposto anteriormente, registrou-se um aumento do patrimônio e este foi acompanhado por todas as principais classes de ativos. Segundo a ANBIMA (2011), a evolução da distribuição desses ativos nas carteiras dos fundos de investimento nos seis anos analisados produziu um incremento na participação relativa das Operações Compromissadas no total de investimentos. Em contrapartida, houve uma redução de 20 pontos percentuais na participação dos Títulos Públicos Federais. A Renda Variável registrou aumento na participação percentual em 2010, enquanto que a parcela de Títulos Privados apresentou redução, após atingir seu nível mais elevado em 2008. No entanto, considerando-se o total do período de seis anos, houve elevação nessas classes de ativos de 7 p.p. e 3 p.p., respectivamente.

Analisando a evolução da distribuição por investidor no período, destaca-se a importância do investidor institucional com 39,4% do total da distribuição. Outro aspecto a ser destacado é a queda de 15 p.p do Varejo, apesar do certo equilíbrio ou leve aumento na distribuição dos outros investidores (*private*, *corporate* e poder público).

Embora haja oscilações da taxa de juros no Brasil, que sofre alguns períodos de redução (de 2005 a 2007) e alta (ano 2008), o país ainda apresenta taxas reais elevadas nos dois últimos anos analisados. Mas a trajetória de redução na taxa dos juros no Brasil tem diminuído a atratividade dos títulos de renda fixa. Ao mesmo tempo, as altas volatilidades de outros ativos, como ações, levam aos investidores a procurar melhores alternativas na relação

risco/retorno. Isto pode ser constatado pelo crescimento do patrimônio dos fundos Multimercados (vide Gráfico 2).

Em resumo, ao realizar uma análise da evolução da indústria de fundos de investimentos no Brasil de 2005 a 2010, pode-se observar o crescimento significativo tanto no patrimônio líquido como no número de fundos. Por outro lado, a distribuição do PL por categorias, vista no Gráfico 2, apresenta um notável crescimento na maioria delas, tendo em primeiro lugar a Previdência com crescimento de 10,24% (de 0,76% a 11%), seguido de Multimercados com 5,81%, Ações com 4,51% e Curto Prazo com 0,8%; lembrando que estas categorias tendem a correr maiores riscos na busca por maior rentabilidade. Nestes seis anos, a principal mudança para o aumento das categorias anteriores é adotada pelas categorias que apresentaram diminuição, que são: Renda Fixa com -23,64% e Referenciado DI com -7,93%. O Gráfico 2 demonstra a distribuição do patrimônio entre as diferentes classes de fundos.

Gráfico 2 - Distribuição do Patrimônio Líquido por Categoria 2005 e 2010.

Fonte: Elaborado pelo Autor.

Como foi dito anteriormente, houve um incremento na quantidade de fundos de investimento nacional e, no Gráfico 3, pode ser vista, resumidamente, a evolução deles nos anos estudados, passando de 2.685 fundos em 2005 para 5.618 fundos em 2010.

Gráfico 3 – Crescimento do número de fundos no Brasil de 2005 a 2010

Fonte: Elaborado pelo Autor.

Paralelamente a esse forte crescimento dos fundos, vale ressaltar que as autoridades têm estabelecido diversas regras para proteger os investidores e organizar esta indústria. Além disso, têm efetuado uma supervisão ativa das atividades de gestão de investimento. Uma vez que esses fatores continuem se movendo na mesma direção, a perspectiva para a indústria de fundos é de mais crescimento. Vale notar que as crises financeiras têm tido pouca repercussão negativa na indústria.

3. ANÁLISE DE DESEMPENHO DE FUNDOS

Dar o exemplo não é a maneira mais importante para influenciar os outros: é o único caminho.

Albert Einstein.

Segundo Elton e Gruber (1995), “a avaliação de desempenho de portfólios está, essencialmente, preocupada em comparar o retorno ganho em algum portfólio com o retorno obtido em um ou mais portfólios”. No entanto, os autores ressaltam que “é importante que os portfólios escolhidos para comparação sejam realmente comparáveis”, o que implica que ambos devem “não apenas ter riscos similares, mas também estar sujeitos às mesmas restrições”.

Sharpe *et al.* (1995) centralizam a questão na capacidade do gestor da carteira de gerar retornos adicionais, dizendo que a “idéia essencial por trás da avaliação de *performance* é comparar os retornos obtidos pelo administrador do investimento através da administração ativa, com os retornos que poderiam ter sido obtidos para o cliente se um ou mais portfólios alternativos tivessem sido escolhidos”.

Em síntese, a avaliação de desempenho é a medição dos fundos que permite ao investidor verificar se o gestor cumpre com o contratado em termos de risco e retorno. Precisando comparar a *performance* do investimento com seus *benchmarks*⁸, para indicar se o gestor supera ou não um determinado mercado e assim os resultados da avaliação serão informações que podem auxiliar no processo de escolha do gestor ou do fundo.

3.1. Gestão de Portfólios

Segundo Bodie *et al.* (2005), a gestão de portfólio pode ser dividida em quatro etapas: 1. especificação de objetivos, em termos de retorno requerido e risco tolerado pelos investidores; 2. especificação das restrições, em termos de liquidez, horizonte de tempo, regulação, impostos e necessidades individuais; 3. formulação das políticas de alocação, diversificação, risco, tributação, etc.; 4. monitoramento e rebalanceamento do portfólio.

⁸ Parâmetro de comparação em um mercado específico.

Para adquirir maior conhecimento deste tema, deve-se ter em mente que os fundos de gestão classificam-se em passivos e ativos. Os fundos de gestão passiva são aqueles onde o administrador de recursos busca atingir o desempenho o mais próximo possível de um determinado índice (*benchmark*). O objetivo principal não é obter o máximo de rentabilidade, ou o mínimo de risco, e sim a aderência ao *benchmark* escolhido. O acompanhamento do desempenho de um fundo de gestão passiva não é efetuado por índices que analisam a relação retorno/risco dos investimentos, mas por medidas de avaliação que verificam a aderência do fundo ao índice determinado.

Os fundos de gestão ativa são aqueles cujo objetivo é superar o desempenho de um determinado *benchmark*, através de estratégias variadas, de forma a aproveitar as melhores oportunidades que o mercado oferece. Diferentemente dos fundos passivos, os administradores de fundos de gestão ativa buscam obter o máximo de rentabilidade possível, de acordo com seus mandatos. Seus desempenhos são avaliados por índices que consideram a relação entre o retorno e o risco de um investimento. Tais índices analisam tanto a quantidade de prêmio obtido por unidade de risco, como as características de gestão, como o *timing* e a seletividade dos papéis, que são descritos mais adiante neste estudo para, posteriormente, realizar a análise dos resultados de cada um deles.

De acordo com a teoria do mercado de capitais e a hipótese de mercados eficientes, em condições de equilíbrio, não há sentido em procurar ativos mal precificados para obter ganhos extraordinários. Isso demonstra que a fronteira eficiente geral de investimentos é composta apenas por combinações entre o ativo livre de risco e a carteira de mercado. Com isso não se justifica a existência de administração ativa, não sendo possível obter retornos acima da Linha de Mercado de Capitais (CML) e, portanto, a obtenção de carteiras eficientes se dá mediante a administração passiva.

Os que advogam em favor da administração ativa argumentam que os mercados de capitais são ineficientes o bastante para justificar os custos de procurar oportunidades de ganhos adicionais em virtude da existência de ativos mal precificados. Por outro lado, os defensores da administração passiva argumentam que o mercado é eficiente o suficiente para não permitir ganhos adicionais de forma persistente. Além disso, argumentam que os fundos ativos têm custos de administração superiores aos fundos passivos, em função da maior

necessidade de recursos técnicos e humanos para se atingir as metas determinadas no regulamento do fundo e, dessa forma, o resultado líquido dessa política tende a ser inferior.

No campo teórico ainda não se definiu um consenso, as evidências empíricas também são inconclusivas. A Seção 3.3 deste trabalho apresenta os resultados de estudos internacionais e brasileiros sobre a análise de desempenho de fundos.

3.1.1. Componentes de Desempenho de Portfólios

Os componentes de desempenho de portfólios são dois: a capacidade de seletividade e a de *market timing*, descritas a seguir.

3.1.1.1. Seletividade

Refere-se à escolha das ações que devem compor o portfólio, através da análise de informações, elaboração de previsões, determinação do valor teórico e comparação com a cotação de mercado. A seleção trata apenas a análise individual da ação ou empresa, e não do efeito de sua inclusão no portfólio.

Fama (1972) explicitamente relaciona a habilidade de seletividade à qualidade da gestão, e define seletividade como “a diferença entre o retorno do portfólio administrado e o retorno de um portfólio ingenuamente selecionado com o mesmo grau de risco”. Além disso, o autor defende que o objetivo primordial da mensuração de desempenho seria testar quão bom é o gestor na análise de ações, ou seja, se ele dispõe de habilidade para identificar as informações que ainda não estejam refletidas nos preços das ações.

3.1.1.2. Market Timing

Refere-se à capacidade de previsão do comportamento do mercado de ações de forma agregada, frente a outras classes de ativos, à taxa livre de risco e à tomada decisões de rebalanceamento do portfólio com base em tais previsões, de modo a maximizar o retorno esperado.

Treynor e Mazuy (1966), utilizando como fundamento o modelo do *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), conduziram o primeiro teste de *Market Timing* de fundos mútuos, ou seja, a verificação da habilidade dos gestores em antever o momento em que o mercado entrará em período de alta consistente (*bull-market*) ou baixa (*bear-market*), e tomar decisões de compra ou venda de ativos de acordo com o pressuposto de maximização dos retornos e minimização da variabilidade.

Embora os estudos empíricos posteriores de desempenho de fundos, em sua maioria, tenham concluído pela inexistência da habilidade de *market timing*, autores como Bodie *et al.* (2005), admitem que prever consistentemente o momento do mercado não é uma tarefa impossível, razão pela qual neste estudo se realizará também o cálculo desta habilidade para confirmar ou não os resultados de outras pesquisas.

3.2. Modelos de Avaliação de Desempenho de Fundos

A evolução do mercado financeiro e de capitais incentivou o desenvolvimento do estudo de teoria de carteiras, resultando no aprimoramento, e também no surgimento, de índices de análise de desempenho de investimentos. Tais índices auxiliam o investidor a avaliar se seus recursos estão sendo aplicados com eficácia, otimizando a relação retorno/risco do investimento e comparando o resultado obtido com o retorno de *benchmarks* ou de administradores de carteiras concorrentes.

De acordo com Santos *et al.* (2004), a importância da utilização de modelos para a avaliação de desempenho de investimentos que consideram a relação risco x retorno foi formalizada estatisticamente nos trabalhos de Treynor (1965), Sharpe (1966) e Jensen (1968). Varga (2001) ressalta a importância da incorporação do risco à avaliação de desempenho de fundos:

Se o retorno esperado de um fundo é tanto maior quanto maior seu risco, então a inclusão de alguma medida de risco na avaliação deste permite melhor verificação de quanto do retorno proporcionado por um gestor veio do risco assumido e quanto veio de seu talento ou sorte. Assim, fica mais bem explicada a verdadeira contribuição do gestor para o retorno do fundo.

O autor também destaca a importância de indicadores de desempenho, tanto para praticantes quanto para todo tipo de investidor, por ser um instrumental disponível para o auxílio à tomada de decisão. Contudo, a utilização dos mesmos depende da estimação correta dos seus parâmetros e da aplicação que se pretende. É por isso que dada a multiplicidade de modelos, é importante saber identificar a medida de desempenho mais apropriada.

Nesse contexto, são apresentados a seguir os modelos de mensuração de desempenho que serão utilizados no presente estudo, os quais são: Índice de Treynor, Índice de Sharpe, Índice de Jensen, Modelo de Treynor-Mazuy, Índice de Modigliani, Medida de Desempenho Específica para Investidores e a Medida de desempenho de Mercado Ajustado ao Risco.

3.2.1. Índice de Treynor (IT_i) (1965)

O Índice de Treynor, criado por Jack Treynor (1965), é uma medida de desempenho que aponta quanto de prêmio foi obtido por um portfólio por unidade de risco sistemático assumido, que representa o risco proveniente das flutuações do mercado, aquele que não pode ser eliminado. Analisa, assim, o risco sistemático, não o risco total.

O Índice de Treynor também é conhecido como Recompensa pela Volatilidade, sendo a volatilidade representada pelo Beta (β). Ao invés do desvio padrão que é utilizado no Índice Sharpe, no IT_i o coeficiente beta é a medida de risco. Desta forma, Treynor considera que as carteiras devem ser eficientemente diversificadas eliminando assim o risco não sistemático, ou seja, o risco que afeta especificamente um único, ou pequeno grupo de ativos. Quanto maior for o IT_i do fundo, melhor seu desempenho, sendo maior o índice de recompensa pelo risco incorrido. O Índice de Treynor é calculado da seguinte forma na equação 3.1:

$$IT_i = \frac{\bar{R}_i - R_f}{\beta_i} \quad (3.1)$$

Onde:

IT_i = Índice de Treynor.

$\bar{R}_i - R_f$ = Prêmio pelo Risco.

$\bar{R}_i$ = Taxa de retorno médio do fundo i.

R_f = Taxa de retorno do ativo livre de risco.

β_i = Coeficiente β referente ao risco sistemático do fundo i .

A diferença $\bar{R}_i - R_f$ representa quanto o investidor conseguiu obter além do ativo livre de risco, ou seja, a sua recompensa por incorrer em risco. A cada unidade de risco adicional assumida deve haver um incremento de retorno do fundo i .

O Retorno Livre de Risco (R_f) é a taxa de retorno de um ativo virtualmente sem risco. Para o presente estudo se utilizará a taxa de juros do CDI (Certificado de Depósito Interbancário), que será explicada em detalhe no Capítulo 4.

O IT_i apresenta alguns problemas. O primeiro deles é a dificuldade de utilizar a carteira de mercado como *benchmark*. A solução é utilizar um índice aproximado como comparativo. O segundo problema é a possibilidade de ficar negativo. Isso acontece quando o retorno do fundo é menor do que o ativo livre de risco.

Além disso, há a disputa sobre qual índice é mais eficiente: o Índice Sharpe (IS_i) ou IT_i . Segundo Sharpe (1966), seu índice é melhor quando se deseja medir o desempenho passado de um fundo, uma vez que, apesar de teoricamente o fundo ser diversificado o que faria o risco não sistemático tender a zero (*ex-post*), é possível que o fundo apresente risco não sistemático considerável devido à ineficiente diversificação. Já o IT_i seria melhor na predição do futuro a partir do desempenho passado, pois usando somente o risco sistemático como medida de risco, eliminam-se flutuações devidas ao risco não sistemático, que podem ocorrer em algum momento, mas não se mantêm por um longo período de tempo, pois considera-se que não se consegue ter retornos não atrelados ao desempenho do mercado durante longos períodos.

Segundo Bodie *et al.* (2005), o Índice de Treynor é mais adequado, no caso do portfólio de ativos arriscados ser um entre vários, que compõem um portfólio maior diversificado.

3.2.2. Índice de Sharpe (IS_i) (1966)

O Índice Sharpe formulado por William Sharpe (1966), é chamado de índice de Recompensa pela Variabilidade. Esse índice se encaixa na teoria de seleção de carteira, mais especificamente no modelo CAPM, apontando pontos na Linha do Mercado de Capitais (CML) que correspondem às carteiras ótimas. Mede a remuneração para uma determinada carteira, por cada unidade de risco total a que se expõe o ativo. Isso faz com que a função do administrador de carteira possa estar, de fato, restrita à diversificação do risco da carteira. O Índice de Sharpe pode ser representado pela equação 3.2:

$$IS_i = \frac{\bar{R}_i - R_f}{\sigma_i} \quad (3.2)$$

Onde:

IS_i = Índice de Sharpe.

$\bar{R}_i$ = Taxa de retorno médio do fundo i.

R_f = Taxa de retorno do ativo livre de risco.

σ_i = Desvio padrão dos retornos referente ao risco total do fundo i.

A classificação de fundos pelo IS_i é simples: o melhor fundo é aquele que apresenta o maior IS_i. Para um desempenho superior de carteira, é necessário que o IS_i dessa carteira seja maior que o IS_i da carteira de mercado, indicando que, no período em estudo, a carteira a ser avaliada apresentou remuneração, em relação ao risco, maior do que a carteira de mercado (BARROS *et al.*, 2004).

De acordo com Varga (2001), alguns cuidados devem ser tomados ao se aplicar o Índice Sharpe na seleção ou classificação de investimentos. O primeiro:

O cálculo do IS_i não incorpora informação sobre a correlação entre os ativos; portanto, o IS_i perde importância, quando se quer adicionar um ativo (ou carteira) com risco a uma carteira que já tenha ativos arriscados. Quanto maior a correlação entre o ativo que está sendo avaliado e a carteira corrente, maior a importância do IS_i como indicador para a seleção de um investimento. Se a correlação é muito baixa ou negativa, um ativo com pequeno IS_i pode tornar ainda maior o IS_i final de toda a carteira. Um investidor que não tem investimentos com risco deve simplesmente selecionar aquele com maior IS_i .

Sendo assim, se o investidor já possui investimentos em fundo e procura adicionar um novo fundo à sua carteira de investimentos, a seleção com base no IS_i perde importância, porque o efeito da correlação entre o novo fundo e os fundos já existentes na carteira não está sendo considerado pelo IS_i . O segundo cuidado:

O IS_i é baseado em retorno e risco esperados (*ex-ante*) e retorno não-realizado (*ex-post*). Dada a dificuldade em se obterem valores esperados, a maioria utiliza estatísticas passadas para avaliar o IS_i . O resultado pode ser muito ruim, levando eventualmente a um IS_i negativo, quando a bolsa cai. O IS_i negativo não tem sentido em um modelo de mercado, pois o investidor sempre tem a opção de investir na taxa sem risco (Varga, 2001).

A utilização do Índice de Sharpe é recomendada para aqueles investidores que desejam analisar o desempenho de uma carteira, tendo sua preocupação concentrada no risco total do portfólio. Caso os fundos não sejam bastante diversificados, o Índice Sharpe mostra-se mais apropriado, pois irá considerar toda a variabilidade, inclusive aquela que é devida à ausência de diversificação.

Segundo Bodie *et al.* (2005), o Índice de Sharpe é mais adequado no caso do portfólio de ativos arriscados ser único. Para Alves (1989), o Índice de Sharpe como medida do desempenho passado é mais adequado, enquanto que para previsão de desempenho o Índice de Treynor é o mais indicado. Segundo Varga (2001), no Índice de Sharpe o investidor não tem nenhum investimento com risco e procura selecionar uma carteira como único investimento com risco.

3.2.3. Índice de Jensen (α) (1968)

Baseado no modelo CAPM, o Índice de Jensen captura o desempenho das estratégias ativas dos gestores, ou seja, sua habilidade de gestão, considerando a diferença entre o retorno obtido e o retorno que teria sido verificado no caso da utilização do retorno teórico, com base nas hipóteses do CAPM, Jensen (1968) critica as medidas de desempenho criadas por Treynor (1965) e Sharpe (1966), por não proverem uma medida de comparação de desempenho em termos absolutos. Assim, ele propõe um novo modelo, baseado no CAPM, que é conhecido como o “alfa de Jensen” e é calculada segundo mostra a equação 3.3:

$$\alpha_i = \bar{R}_i - [R_f + \beta_i(\bar{R}_M - R_f)] \quad (3.3)$$

Onde:

α_i = Alfa de Jensen, retorno independente do mercado.

$\bar{R}_i$ = Taxa de retorno médio do fundo i.

R_f = Taxa de retorno do ativo livre de risco.

β_i = Coeficiente β do fundo i.

$\bar{R}_M$ = Retorno médio do mercado alvo.

Os gestores com políticas ativas, como foi visto anteriormente, buscam obter excesso de retorno, ou seja, alfas positivos, ao que seria esperado em termos de risco sistemático, ou seja, está localizado acima da curva da Linha de Mercado de Títulos (SML) ao conseguir retornos adicionais e logo há indicação de que o desempenho da carteira foi superior, enquanto que para alfas negativos, há o entendimento de que o desempenho foi inferior, se posicionado abaixo da linha de SML. Se o alfa é igual a zero ($\alpha_i = 0$), possui-se um gerenciamento neutro e obtém-se retornos iguais ao de uma carteira não gerenciada. Em tese, quanto maior o alfa, melhor o desempenho do gestor.

Da mesma forma que o Índice de Treynor, o Índice de Jensen apresenta dificuldades na obtenção de retorno do portfólio de mercado, utilizando-se, na prática, um índice (*benchmark*) que possa reproduzir o que poderia ser o portfólio de mercado. O alfa de Jensen é recomendável quando o índice da carteira ou do fundo for positivo.

De acordo com Varga (2001), para utilizar o Índice de Jensen, o investidor tem fundos com diversos gestores e quer avaliar seu desempenho para poder realocar seus investimentos e aumentar o desempenho total. O Índice de Jensen mede a contribuição adicional de um fundo à carteira total.

Haugen (1986) faz uma comparação sobre a medição de desempenho dos índices Jensen, Treynor e Sharpe, relatando os vieses devido às más especificações da estrutura de preços de mercado e do índice de mercado. Concluindo que o problema na medição de desempenho dos índices de Treynor e de Jensen, que utilizam como *benchmark* a SML, resulta da sensibilidade do beta para a escolha de um índice de mercado. Assim, os *rankings* sob o índice de Sharpe (que emprega desvio padrão em vez de beta), tendo como referência a CML, são insensíveis a esse problema. Considerando-se melhor a classificação do índice Sharpe comparado com os índices Treynor e Jensen.

3.2.4. Modelo Treynor-Mazuy (1966)

Se um administrador de carteiras é capaz de antecipar os movimentos do mercado e, dessa forma, pode aumentar o beta de seu portfólio nos períodos em que o mercado sobe, e diminuí-lo nos períodos em que o mercado cai, pode-se dizer que ele possui habilidade *timing*. Caso seja feito de forma consistente, é possível identificar uma relação não linear entre os retornos proporcionados por sua carteira e o índice de mercado de referência, de modo que a retornos positivos do mercado devem corresponder a retornos ainda maiores do portfólio e vice-versa, quedas do índice de mercado devem ser acompanhadas de perdas significativamente menores na carteira desse administrador.

Treynor-Mazuy (1966) assumem que o gestor que possui habilidade de *market timing* ajusta a composição da carteira ao longo do tempo, de acordo com suas previsões. Como resultado desses ajustes, o beta do fundo vai variando ao longo do tempo, para implicar em maior ou menor exposição ao risco, conforme o gestor preveja a proximidade de um *bull-market* ou *bear-market*, respectivamente.

A equação proposta por Treynor e Mazuy adiciona um termo quadrático à equação do CAPM, a fim de testar a capacidade de *Market Timing*. O argumento dos autores é que o

gestor irá manter grande proporção da carteira de mercado quando o retorno esperado do mercado for alto e uma pequena porção quando for baixo. Dessa forma, o retorno do fundo será uma função não linear do retorno do mercado (R_M), conforme a equação 3.4:

$$\hat{R}_i - \hat{R}_f = \alpha_i + \beta_i(\hat{R}_M - \hat{R}_f) + \gamma_i(\hat{R}_M - \hat{R}_f)^2 \quad (3.4)$$

Onde, segundo Varga (2001), o excesso de retorno pode ser explicado da seguinte forma:

α_i = O que foi ganho pela habilidade se seletividade.

β_i = O que foi ganho pelo risco sistemático assumido.

γ_i = O que foi ganho pela capacidade de *market timing*.

A linha característica que resulta da equação será curva quando o gestor apresentar a capacidade de *market timing*. Quanto maior o parâmetro γ_i , maior a curvatura, indicando que o gestor obteve retornos acima do mercado nos momentos de subida e perdas reduzidas nos momentos de queda. Caso o gestor não apresente essa habilidade, a linha característica será uma reta.

Além disso, esta medida proporciona também os resultados sobre a habilidade de seletividade nos gestores.

3.2.5. Índice de Modigliani (M^2) (1997)

Proposto em 1997 por Franco e Lea Modigliani como uma medida alternativa de retorno ajustado ao risco, ele mostra a “utilização do custo de oportunidade do risco de mercado (...) para ajustar todos os portfólios para o nível de risco do *benchmark* do mercado (...) e, então, medir o retorno deste portfólio ajustado ao risco” (Modigliani, 1997).

Esse índice é expresso em termos percentuais, o que de certa forma facilita a compreensão por parte dos investidores. Quanto maior for esse indicador melhor a classificação do portfólio. Sua fórmula de cálculo é dada pela equação 3.5:

$$M^2 = \left[\frac{\bar{R}_i - R_f}{\sigma_i} \right] \sigma_M + R_f \quad (3.5)$$

Onde:

M^2 = Índice de Modigliani.

$\bar{R}_i$ = Taxa de retorno médio do fundo i.

R_f = Taxa de retorno do ativo livre de risco.

σ_i = Desvio padrão dos retornos referente ao risco total do fundo i.

σ_M = Desvio padrão dos retornos do mercado.

Esta medida avalia o desempenho anualizado ajustado ao risco (também chamada de RAP - *Risk-Adjusted Performance*) de uma carteira em relação à referência de mercado. Para um fundo com qualquer risco e retorno, a medida Modigliani é equivalente ao retorno que o fundo teria conseguido se tivesse o mesmo risco que o índice de mercado. A relação, portanto, nos permite situar o desempenho do fundo em relação ao do mercado.

O Índice de Modigliani é inspirado diretamente da linha de mercado de capitais. Ele pode ser expresso como o Índice de Sharpe multiplicado pelo desvio padrão do índice de referência, logo, as duas medidas são diretamente proporcionais e o Índice de Sharpe e Modigliani levam à mesma classificação de fundos.

3.2.6. Medida de Desempenho Específica para Investidores (*Investor-Specific Performance Measurement - ISM*): Scholtz e Wilkens (2004)

Scholtz e Wilkens consideram a situação de um investidor mantendo um portfólio (P) e querendo investir mais recursos, sem alterar seu portfólio inicial. O montante suplementar será alocado a uma carteira (D_i). A carteira total do investidor será então composta da carteira (P) na proporção $(1-W_D)$ e da carteira (D_i), em proporção (W_D) . A carteira (D_i) é composta de um fundo (i) em proporção (W_i) , e a taxa livre de risco, na proporção $(1-W_i)$. A estrutura da carteira total é mostrada na Figura 1 a seguir.

Figura 1 - Estrutura da Carteira Total

Fonte: Scholtz e Wilkens (2004)

Cabe destacar que a parte fixa da carteira P na carteira total eleva-se a $(1 - W_D)$. Para o investidor, a única parte líquida é W_D , que está para ser investido na carteira D_i . Esta parte pode variar de valores de maior que zero a um $(0 < W_D \leq 1)$. Assim, a carteira D_i é composta de uma proporção W_i em um fundo i e uma proporção $(1 - W_i)$, em um investimento.

A medida de desempenho ISM_i é baseada em considerações de dominância clássica. O ponto de partida é que, para um determinado retorno esperado da carteira total, a carteira com a menor variância domina todas as outras carteiras com maior nível de variância. Dado

o retorno esperado da carteira total (ou global) $\bar{R}_G$, um investidor pode construir uma carteira total apropriada para cada fundo e depois identificar o fundo que domina os demais. A medida ISM_i é definida conforme as equações 3.6 e 3.7:

$$ISM_i = -W_D \left[\frac{\bar{R}_D - R_f}{\frac{\sigma_p}{\bar{R}_i - R_f}} \right]^2 - 2(1 - W_D) \frac{\bar{R}_D - R_f}{\sigma_i / \sigma_p^2} \quad (3.6)$$

Onde:

$$\bar{R}_D = \frac{\bar{R}_G - \bar{R}_P}{W_D} + \bar{R}_P \quad (3.7)$$

Sendo:

W_D = Parte líquida investida na carteira D_i chamada de *investing the disposable fraction*.

$\bar{R}_D$ = Retorno médio da carteira D composta de um fundo (i).

$\bar{R}_G$ = Retorno médio da carteira global G.

$\bar{R}_P$ = Retorno médio do portfólio inicial P.

A carteira com maior retorno esperado domina todas as outras. Então, a carteira com menor variância, maior retorno e maior ISM_i seria a melhor escolha.

Os investidores podem comparar fundos com base na medida ISM_i . Esta medida depende da estrutura do fundo dos investidores e o retorno esperado específico do investidor da carteira total.

Por isso, a ISM_i é referida como a medida do desempenho específica dos investidores. Um fundo (j) com maior ISM_i é superior a um fundo (k) com ISM_i inferior, em uma dada estrutura da carteira e um retorno esperado predeterminado da carteira total. Quanto menor o ISM_i de um fundo, maior a variância dos retornos da carteira total para um determinado retorno esperado $\bar{R}_G$. Se o portfólio ou o fundo é o índice de mercado, a fórmula pode ser reescrita na forma das seguintes equações 3.8 e 3.9:

$$ISM_i = -W_D \left[\frac{\bar{R}_D - R_f}{\frac{\sigma_M}{IS_i}} \right]^2 - 2(1 - W_D) \frac{\bar{R}_D - R_f}{IT_i} \quad (3.8)$$

Onde:

$$\bar{R}_D = \frac{\bar{R}_G - \bar{R}_M}{W_D} + \bar{R}_M \quad (3.9)$$

Sendo:

$\bar{R}_M$ = Retorno médio do índice de mercado M.

IS_i = Índice de Sharpe do fundo i.

IT_i = Índice de Treynor do fundo i.

Segundo estes autores, parece que o valor de ISM_i para diferentes retornos esperados da carteira total é determinada pelos Índices de Sharpe e Treynor do fundo i. Nenhuma informação adicional do fundo específico é necessária para avaliar o desempenho do fundo particular. De acordo com a equação 3.8, quanto maior o Índice de Sharpe e o de Treynor de um fundo i, maior ISM_i do fundo.

Os autores ainda detalham que a classificação da medida ISM_i será idêntica ou parecida com a classificação dos índices de Sharpe e Treynor nos seguintes casos:

- Com o $IS_i \rightarrow$ Quando a proporção W_i é igual ou próximo de 1.
- Com o $IT_i \rightarrow$ Quando a proporção W_i tem valores pequenos.

3.2.7. Medida de Desempenho de Mercado Ajustado ao Risco (*Market Risk-Adjusted Performance* - MRAP_i): Scholtz e Wilkens (2005)

Scholtz e Wilkens (2005) notam que o índice M^2 desenvolvido por Modigliani e Modigliani (1997) utiliza o desvio padrão como medida de risco, ou seja, considera-se o risco total. Assim, eles propõem uma medida chamada desempenho do mercado ajustado ao risco (MRAP_i), seguindo o mesmo princípio do índice de M^2 , mas medindo os retornos relativos ao risco de mercado em vez do risco total. Como resultado, o MRAP_i é adequado para investidores que desejam investir em diversos ativos diferentes.

A idéia é comparar fundos com base na medida de risco de mercado que é idêntico para todos os fundos. A escolha natural é o coeficiente beta do índice de mercado, $\beta_M = 1$. O desempenho do mercado ajustado ao risco para o fundo i é obtido por (des) alavancamento a fim de alcançar um beta igual a um. Se o risco sistemático do fundo supera ao do mercado ($\beta_i > 1$), este procedimento pode ser interpretado como uma venda fictícia de alguma fração (d_i) de participações do fundo e, em seguida, um investimento do produto na taxa livre de risco ($d_i < 0$).

Da mesma forma, se o risco sistemático do fundo cai abaixo do índice de mercado ($\beta_i < 1$), o procedimento corresponde a um empréstimo fictício na taxa livre de risco, no valor de alguma fração (d_i), a fim de aumentar os investimentos no fundo ($d_i > 0$).

A fração d_i é calculada segundo a equação 3.10:

$$d_i = \frac{1}{\beta_M} - 1 \quad (3.10)$$

Onde:

β_M = Risco de mercado do fundo i (beta)

O desempenho do mercado ajustada ao risco do fundo i ($MRAP_i$) é obtido pela média do retorno do mercado ajustado ao risco do fundo ($\bar{R}_{MRAFi}$), mostrado na equação 3.11:

$$\begin{aligned} MRAP_i &= \bar{R}_{MRAFi} = (1 + d_i)\bar{R}_i - d_i * R_f \\ MRAP_i &= \bar{R}_{MRAFi} = \bar{R}_i + d_i(\bar{R}_i - R_f) \end{aligned} \quad (3.11)$$

Onde:

R_f = Taxa de retorno do ativo livre de risco.

$\bar{R}_i$ = Retorno médio do fundo i .

Nesta base, um fundo ajustado para o risco de mercado, supera o índice de mercado sempre que o seu desempenho de mercado ajustado ao risco excede ao retorno do índice de mercado. A classificação de fundos de acordo com suas MRAPs baseiam-se no Índice de Treynor, como se informa na equação 3.12:

$$MRAP_i = TR_i + R_f \quad (3.12)$$

Onde:

TR_i = Índice Treynor do fundo i .

O Índice de Treynor também pode ser expresso utilizando o Alfa de Jensen (α_i), detalhado na equação 3.13:

$$MRAP_i = \frac{\alpha_i}{\beta_M} + \bar{R}_M = \frac{\alpha_i}{\beta_M} + TR_M + R_f \quad (3.13)$$

Onde:

$\bar{R}_M$ = Retorno médio do índice de mercado.

α_i = Alfa de Jensen.

TR_M = Índice de Treynor do mercado.

Isto implica que a classificação baseada em $MRAP_i$ equivale à classificação baseada em coeficientes alfa-beta e no Índice de Treynor, ou seja, todos levam ao mesmo resultado.

Tal como a medida M^2 , a medida $MRAP_i$ é fácil de interpretar, já que ambas são expressas em percentuais.

Na Figura 2 mostra-se a separação, que fizeram os autores, dos modelos de desempenho de fundos de investimento enquanto sua medida de risco.

Figura 2 - Medidas de Desempenho segundo seu tipo de risco.

Fonte: Scholtz e Wilkens (2005)

A medida $MRAP_i$ é uma extensão da medida M^2 com a diferença que a $MRAP_i$ utiliza como medida relevante de risco o risco sistemático (β) e não o risco total (σ) do índice M^2 como se mostra na Figura 2 anteriormente. Além disso, segundo os autores a classificação do IT_i , α_i e $MRAP_i$ levam ao mesmo resultado, ou seja, *rankings* iguais ou parecidos.

3.3. Resultados de outras pesquisas

O Quadro 1 relata, resumidamente, alguns dos estudos realizados ao longo do tempo sobre o desempenho de fundos de investimento.

Quadro 1 – Resumo de pesquisas realizadas no mundo

ESTUDOS INTERNACIONAIS			
Autor (es)	Ano	Metodologia	Resultados
Sharpe	1966	Comparou os resultados de 34 fundos de ações contra o <i>Dow Jones</i> no período 1944-1963, utilizando o Índice de Sharpe.	A média dos fundos resultou inferior ao <i>Dow Jones</i> e apenas 11 fundos apresentaram resultados positivos.
Treynor e Mazuy	1966	Estudaram a capacidade de <i>timing</i> para 57 fundos de ações no período 1953-1962, sendo o S&P500 o <i>benchmark</i> .	Apenas um fundo apresentou <i>timing</i> estatisticamente significativo.
Jensen	1968	Comparou o resultado de 115 fundos de ações contra o S&P500 no período 1945-1964, utilizando o Índice de Jensen.	Utilizando retornos líquidos, a maioria de fundos apresentou alfas negativos. Com retornos brutos, apenas no período 1955-1964, houve 60 fundos vencedores e 55 perdedores.
Kim	1978	Comparou o desempenho de 138 fundos mútuos no período 1968-1975, contra portfólios de composições semelhantes construídos a partir de um mix de três índices.	Apenas três fundos superaram seus <i>benchmarks</i> .
Friend, Blume e Crockett (1970) <i>apud</i> Elton e Gruber	1995	Compararam o retorno de 86 fundos de ações, divididos em três classes de risco (alto, médio e baixo), contra portfólios de risco semelhante gerados aleatoriamente a partir de ações da NYSE.	Utilizando um critério de diversificação ingênua (pesos iguais), as carteiras aleatórias apresentaram maior retorno, qualquer que fosse a medida de risco utilizada (variância ou beta). Utilizando pesos proporcionais à participação de mercado das empresas, os fundos apresentaram maior retorno nas duas classes de maior risco.
Kacperczyk Clemens, Zheng	2006	Testaram um modelo através do qual as habilidades de gestão foram detectadas a partir do que chamaram de ações não-observáveis. Compararam o desempenho <i>ex-post</i> da carteira real contra a carteira anterior, como se esta houvesse sido mantida inalterada. Estudaram o desempenho de 2.500 fundos mútuos americanos, no período de 1984 a 2003.	As ações não observáveis criam ou destroem valor, e, portanto servem para prever a <i>performance</i> futura dos fundos.

Fonte: Elaborado pelo Autor.

Seguidamente, no Quadro 2, observam-se alguns dos estudos realizados no Brasil sobre o desempenho de fundos de investimento.

Quadro 2 – Resumo de pesquisas no Brasil

ESTUDOS NO BRASIL			
Vital	1973	Estudou a <i>performance</i> dos 10 maiores fundos de investimento em ações brasileiros no período 1968-1972, através dos Índices de Treynor e Sharpe.	Em todos os subperíodos estudados, os fundos apresentaram Índices de Treynor e de Sharpe inferiores ao <i>benchmark</i> .
Sanvicente e França	1989	Utilizaram a metodologia da curva característica <i>ex-post</i> com diferenciais de retorno diários para 16 fundos de ações.	Encontraram indícios de capacidade superior de seleção de títulos pela maioria dos fundos incluídos na amostra, que se refere aos negócios realizados nos anos 1984 e 1985.
Savoia	1990	Estudou o desempenho de 26 fundos de curto prazo no período 1987-1989, utilizando os Índices de Sharpe, Treynor e a medida de <i>timing</i> de Treynor e Mazuy.	Todos os fundos apresentaram retornos inferiores à taxa livre de risco, representada pela média dos títulos públicos mais negociados. Apenas um fundo apresentou habilidade de <i>timing</i> .
Sousa, Luporini, Almeida e Pagliardi	1997	Estudaram a <i>performance</i> de 80 fundos mútuos de investimento em ações no período de jan/1995 a out/ 1996, utilizando os Índices de Sharpe, Treynor e Jensen.	Apenas seis fundos apresentaram prêmios de risco positivos.
Oda, Senger e Chára	1998	Compararam o desempenho de 78 fundos mútuos de investimento em ações no período de 1996-1998 contra carteiras construídas a partir da seleção aleatória de 14 ativos em uma amostra de 187 ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo.	As carteiras aleatórias apresentaram retorno superior, sem incorrerem maior nível de risco.
Eid e Rochman	2007	Estudaram o desempenho de 699 fundos mútuos brasileiros, agrupados em 4 categorias: ações, cambiais, multimercados e renda fixa, no período entre 2001 e 2006. Utilizaram regressões <i>cross-section</i> multivariada, tendo o alfa de Jensen como variável dependente e as variáveis independentes sugeridas por Lhabitant (2001), Wermers (2000) e Holmes (2000).	A gestão ativa proporciona retornos superiores nos fundos de ações e multimercados, indiferente para cambiais e inferiores para renda fixa. Na determinação do alfa dos fundos de ações se observou relação positiva significativamente para as variáveis de gestão ativa, tamanho do fundo e longevidade; indiferente para a gestão feita por instituição brasileira ou estrangeira; e relação negativa para o risco medido pelo desvio-padrão do excesso do retorno. As outras categorias apresentaram resultados diversos e igualmente significativos.

Fonte: Elaborado pelo Autor.

4. METODOLOGIA DA PESQUISA

A vida é como andar de bicicleta, para manter o equilíbrio, você deve seguir avançando .

Albert Einstein.

O objetivo principal deste capítulo é mostrar o tipo de pesquisa realizada nesse trabalho, a amostra utilizada e o período selecionado. Além disso, são mostrados os dados que precisam ser coletados, a análise das estatísticas descritivas dos fundos multimercados e os indicadores a serem utilizados para sua posterior análise e interpretação.

4.1. Método - Tipo de Pesquisa

Define-se método como um conjunto de atividades sistemáticas e racionais que, com maior segurança e economia, permite alcançar o objetivo – conhecimentos válidos e verdadeiros –, traçando o caminho a ser seguido, detectando erros e auxiliando as decisões do cientista (Marconi e Lakatos, 2008).

Com relação aos distintos métodos existentes, o presente estudo é uma pesquisa de campo que, segundo Marconi e Lakatos (2008), é aquela utilizada com o objetivo de conseguir informações e/ou conhecimentos acerca de um problema, para o qual se procura uma resposta, ou de uma hipótese, que se queira comprovar, ou ainda, descobrir novos fenômenos ou as relações entre eles. Os autores ainda destacam que a pesquisa de campo requer, em primeiro lugar, a realização de uma pesquisa bibliográfica sobre o tema em questão.

Para Manzo (1971), a pesquisa bibliográfica “oferece meios para definir, resolver não somente problemas já conhecidos, como também explorar novas áreas onde os problemas não se cristalizaram suficientemente”. Dessa forma, a pesquisa bibliográfica propicia o exame do tema sob um novo enfoque, para poder chegar às conclusões requeridas.

Entre os diferentes tipos de pesquisa de campo, o presente estudo classifica-se em pesquisa exploratória, por tratar-se de uma investigação que busca aumentar a familiaridade do pesquisador com o tema, para poder realizar uma pesquisa futura mais precisa e clarificar os conceitos. Além disso, obtêm-se informações qualitativas e quantitativas do objeto de

estudo, ou seja, os valores e características dos fundos multimercados para poder elaborar sua classificação e estabelecer aqueles que obtiveram melhores desempenhos segundo os índices mostrados na Seção 3.2.

A natureza do problema de pesquisa deste trabalho, ainda pouco explorado e desenvolvido, indica a pesquisa exploratória como a melhor alternativa.

4.2. Amostra da Pesquisa

A amostra do presente estudo é intencional, e compreende todos os fundos multimercados de investimento divididos nas dez subcategorias determinadas pela ANBIMA (2010), referindo-se aos fundos multimercados abertos, não exclusivos e existentes no período entre 1º de janeiro de 2005 e 31 de dezembro de 2010 no Brasil.

Os dados da amostra foram fornecidos pela ANBIMA. Excluindo-se os fundos de aplicação em cotas, para se evitar duplo efeito, fundos exclusivos, pela impossibilidade de aplicação de recursos por diferentes investidores, e aqueles que não estiveram ativos por todo o período estudado.

4.3. Coleta de Dados

Os dados coletados para a realização da pesquisa são secundários, tendo como fonte a base de dados da ANBIMA SI-ANBID – Mercado, versão 4.2. As taxas diárias do CDI foram coletadas através do site <http://portaldefinancas.com> e a pontuação de fechamento do Ibovespa para encontrar o retorno diário se obtiveram do site da Bovespa <http://www.bmfbovespa.com.br>.

As principais informações a serem coletadas são as seguintes:

- A. Relação dos Fundos de Investimento Multimercado, em suas respectivas subcategorias, abertos, não exclusivos e existentes no período de 1º de janeiro de 2005 a 31 de dezembro de 2010;
- B. Valores das cotas diárias de cada fundo;
- C. Taxa média diária dos Certificados de Depósito Interbancário (CDI);
- D. Valores diários do Índice da Bolsa de Valores de São Paulo (IBOVESPA);

De um total de 1.257 fundos, a Tabela 11 mostra aqueles que cumpriram com os requisitos deste estudo os quais deram um total de 191 fundos em todas as subcategorias (retirando os 3 fundos *outliers*). A subcategoria que registrou maior número de fundos para serem analisados foi a de multiestratégia sendo esta a que registrou maior participação em 2010 como foi visto na Tabela 5, seguido de juros e moedas e macro.

Tabela 11 - Número de fundos para a amostra

Multimercados	Número de Fundos	Amostra
Balanceados	87	8
Capital Protegido	191	2
Estratégia Específica	194	6
Juros e Moedas	100	32
L&S-Direcional	83	2
L&S-Neutro	89	4
Macro	148	35
Multiestratégia	177	83
Multigestor	161	18
Trading	27	1
TOTAL	1257	191

Fonte: Elaborado pelo autor

4.4. Estatísticas Descritivas dos Multimercados

Primeiramente tem-se que salientar que foram encontradas três observações atípicas nas subcategorias: juros e moedas, *long and short* – neutro e multiestatégia (um *outlier* em cada uma), as quais foram eliminadas para não distorcer o resultado final.

Segundo Hair *et al.* (2005), para a identificação dos *outliers* sugerem converter os valores dos dados em escores padrão. Como os valores são expressos em um formato padronizado, é fácil fazer comparações entre as variáveis. Para amostras pequenas de 80 observações ou menos (já que cada subcategoria foi considerada de forma individual), os autores sugerem identificar os casos com escores padrão, que tem uma média de 0 e desvio padrão de 1.

Escores padrão de 2,5 ou mais são considerados observações atípicas. Por tanto, os fundos *outliers* neste estudo foram: Fi Baco Multimercado em Juros e Moedas, CA em L&S-neutro e Gap Absoluto em Multiestatégia.

De maneira de resumida a Tabela 12 apresenta os valores máximos e mínimos dos retornos, riscos e de PL em cada ano e no total do período para as subcategorias dos multimercados.

Tabela 12 - Retornos, Riscos e Patrimônio Líquido das 10 subcategorias dos multimercados de 2005 a 2010.

Sub	E	Valor	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Total
Balanceados	R	Max	0.00105	0.00112	0.00137	0.00050	0.00162	0.00055	0.00464
		Min	0.00037	0.00054	0.00033	-0.00087	0.00033	0.00012	0.00242
	σ	Max	0.00987	0.00989	0.01269	0.01954	0.01180	0.00758	0.06751
		Min	0.00082	0.00041	0.00034	0.00132	0.00062	0.00062	0.00641
	PL	Max	529053843	588157091	670794627	721063440	361638427	398148593	3240198417
		Min	18808220	21489789	21415141	12074444	14895682	12822444	101505720
Capital Protegido	R	Max	0.00069	0.00072	0.00037	0.00020	0.00049	0.00012	0.00248
		Min	0.00038	0.00062	0.00036	0.00019	0.00042	0.00012	0.00221
	σ	Max	0.00545	0.00415	0.00435	0.00229	0.00320	0.00146	0.02090
		Min	0.00392	0.00299	0.00337	0.00209	0.00166	0.00123	0.01525
	PL	Max	28943793	26756469	59601531	25275435	29074906	16391412	145035483
		Min	6961103	7731095	25080802	17498310	15780262	12376322	126435959
Estratégia Específ	R	Max	0.00122	0.00140	0.00174	0.00047	0.00258	0.00044	0.00555
		Min	0.00070	0.00026	0.00041	-0.00153	0.00040	0.00015	0.00262
	σ	Max	0.01643	0.01489	0.01746	0.03039	0.01923	0.01293	0.11133
		Min	0.00010	0.00025	0.00024	-0.00153	0.00017	0.00011	0.00109
	PL	Max	1244070508	1.821E+09	2.068E+09	1.648E+09	1.528E+09	816814695	9126362939
		Min	21385315	31520201	44674276	13047162	10645288	10527865	172881684
Juros e Moedas	R	Max	0.00326	0.00073	0.00050	0.00064	0.00057	0.00062	0.00502
		Min	0.00045	0.00006	0.00030	0.00037	0.00029	0.00033	0.00222
	σ	Max	0.02952	0.00283	0.00163	0.01077	0.00121	0.00194	0.03088
		Min	0.00003	0.00006	0.00003	0.00003	0.00006	0.00003	0.00036
	PL	Max	3032496306	4.773E+09	7.109E+09	2.829E+09	3.204E+09	4.729E+09	2.5676E+10
		Min	2002373	2225439	2425706	2662659	2864615	3110237	15291030
L&S - Direcional	R	Max	0.00088	0.00072	0.00056	0.00012	0.00069	0.00027	0.00322
		Min	0.00051	0.00069	0.00055	0.00003	0.00066	0.00026	0.00273
	σ	Max	0.00843	0.00734	0.00742	0.01311	0.00566	0.00543	0.04740
		Min	0.00147	0.00171	0.00162	0.00219	0.00134	0.00094	0.00927
	PL	Max	122224557	144599321	147156540	32591786	98929674	57750260	603252138
		Min	16988977	13565336	17012657	14080109	15423866	14571263	91642210
L&S – Neutro	R	Max	0.00100	0.00074	0.00062	0.00044	0.00076	0.00053	0.00363
		Min	0.00072	0.00056	0.00038	0.00008	0.00046	0.00041	0.00301
	σ	Max	0.00547	0.00522	0.00445	0.00418	0.00260	0.00205	0.02022
		Min	0.00086	0.00069	0.00186	0.00297	0.00072	0.00070	0.00894
	PL	Max	317643118	323389797	271814098	51111473	249983412	480059884	1560141443
		Min	13103719	52477483	150660894	12253683	10720721	21762259	361627332
Macro	R	Max	0.00093	0.00163	0.00226	0.00066	0.00438	0.00085	0.00602
		Min	0.00093	0.00163	0.00226	0.00066	0.00438	0.00085	0.00602
	σ	Max	0.01754	0.01409	0.03253	0.03686	0.02065	0.02368	0.14397
		Min	0.00005	0.00021	0.00012	0.00008	0.00013	0.00013	0.00116
	PL	Max	607229899	648060680	806749326	455634242	752078355	425844259	3454684090
		Min	7480024	14833326	12322865	1562302	6988104	2886705	88677346.9

Multiestratégia	R	Max	0.00135	0.00212	0.00087	0.00060	0.00439	0.00099	0.00656
		Min	0.00031	0.00048	0.00003	-0.00442	-0.00028	-0.00389	-0.00435
	σ	Max	0.01003	0.01567	0.01145	0.03706	0.01723	0.00964	0.09783
		Min	0.00004	0.00011	0.00005	-0.00012	0.00006	0.00004	0.00041
	PL	Max	2277668414	3.01E+09	4.099E+09	1.171E+09	1.442E+09	1.383E+09	1.2539E+10
		Min	3002587.02	3455139	2326567	1382357	2675695	3549764	31807601
Multigestor	R	Max	0.00076	0.00087	0.00067	0.00040	0.00079	0.00045	0.00333
		Min	0.00054	0.00050	0.00040	-0.00006	0.00037	0.00021	0.00249
	σ	Max	0.00225	0.00308	0.00589	0.00587	0.00200	0.00117	0.01430
		Min	0.00023	0.00025	0.00039	0.00066	0.00007	0.00003	0.00347
	PL	Max	85204947	102987358	152220124	108551825	188209609	231619613	806014317
		Min	3733165.96	5001526	5232439	4313269	5808425	5265044	34041400
Trading	R	U	0.00060	0.00047	0.00037	0.00038	0.00031	0.00034	0.00247
	σ	U	0.00069	0.00037	0.00071	0.00026	0.00007	0.00034	0.00244
	PL	U	1576205	1933279	2410443	3019566	3250296	3212991	15402780

Max = Valor Maximo, Min = Valor Mínimo, U = Valor único.

Fonte: Elaborado pelo Autor.

Entre as dez subcategorias, o melhor retorno foi registrado nos fundos de Multiestratégia, o risco mais alto foi visto nos fundos Macro e o maior PL foi de Juros e Moedas.

Pode-se observar que se obtiveram os menores valores das estatísticas no ano 2008. Os valores dos fundos *Trading* são únicos por ser somente um único fundo a ser analisado.

No Apêndice 1, mostra-se para os fundos da subcategoria Balanceados, os resultados do retorno médio segundo a Equação 4.2, o desvio padrão através da Equação 4.3, o patrimônio líquido (dado obtido do programa SI-ANBID) e sua evolução em cada ano do período estudado (de 2005 até 2010).

Do total de 87 fundos Balanceados, obtiveram-se 8 fundos que cumpriram os requisitos especificados para esta análise os quais foram detalhados na Seção 4.2. O fundo que registrou maior retorno no período foi o Legg Mason Balanceado Multimercado Fi com 0,0046. O mais alto risco do período também foi registrado por esse fundo, com 0,0675. Uma observação relevante neste fundo é que em 2008, ano da crise nos Estados Unidos da América, ele não apresentou retorno positivo e seu patrimônio líquido decresceu em 39,3481%.

O fundo Baviera Fi Multimercado obteve seu maior retorno no ano de 2009, mas seu patrimônio líquido diminuiu em 15,9551%, no entanto, o risco mais alto foi em 2008.

Os fundos que registraram seus maiores retornos em 2006 e riscos mais altos em 2008 foram: Btg Pactual Mega II Fi Multimercado e Cshg Serrazul Fi Mult Cred Priv. O primeiro destes fundos diminuiu seu PL em 42,8505% em 2009, e o Cshg Serrazul Fi apresentou crescimento de seu PL em todo o período.

Um aspecto que deve ser levado em conta é o decréscimo do PL no período de 2007 até 2010 do fundo Caixa Fi Multimercado Rv 30 Longo Prazo, sendo o ano 2008 o que registra maior risco, menor retorno e maior diminuição do PL nos seis anos.

Através destes resultados pode-se verificar o impacto negativo da crise norte-americana no ano de 2008, já que na maioria dos fundos balanceados estudados obtiveram-se nesse ano os piores resultados em comparação com os outros anos do período.

O Apêndice 2 relata as estatísticas para os fundos da subcategoria de Capital Protegido. De um total de 191, foram obtidos dois fundos para este estudo, dos quais o fundo Itau Principal Garantido Mult Fi foi o que registrou maior rentabilidade e risco no período, com 0,2177% e 0,0209, respectivamente. Este fundo apresentou decréscimo de seu patrimônio líquido em todos os anos do período de análise. O outro fundo foi o Bradesco Fi Multimercado Princ Protegido, o qual aumentou notavelmente seu PL em 670,9325% em comparação com o ano anterior. Já para o ano seguinte (2008) e para 2010, seu PL diminuiu em 57,5923% e 43,6235%, respectivamente.

As estatísticas para a subcategoria de multimercados de Estratégia Específica podem ser vistas no Apêndice 3, onde são analisados 6 fundos de um total de 194. O investidor que aplicou no fundo Legg Mason Stock Multimercado Fi alcançou uma rentabilidade acumulada de 0,5554% no período, sendo uma das maiores rentabilidades dos fundos estudados. Constatou-se que esse fundo obteve também o maior risco do período com 0,1113 de desvio padrão, chegando a ser o maior risco observado nos multimercados. Após a queda do patrimônio administrado pelo fundo em 2008 e 2009, totalizando um decréscimo

de 78,0189%, foi observada sua recuperação através do aumento do patrimônio de 82,4924% em 2010.

Os dois fundos administrados pelo Bny Mellon Servicos Financeiros DtvM registraram retornos negativos e riscos altos no ano de 2008, no entanto, mostraram recuperação no ano seguinte obtendo seu maior retorno do período.

O fundo Hsbc Fi Multimercado Cred Privado Multi apresentou diminuição de 74,1511% em seu PL em três anos consecutivos (de 2008 a 2010), mas o fundo Hsbc Fi Multimercado Lp Termo mostrou crescimento constante em seu Patrimônio Líquido.

O fundo Titanium Sas Fi Multimercado administrado pelo Sul America Investimentos foi o que registrou decréscimo em seu PL em todo o período, com riscos mais altos nos anos 2006 e 2008.

Para analisar as estatísticas dos fundos que pertencem à subcategoria de Juros e Moedas dos multimercados tem que se observar o Apêndice 4, no qual se informa que o Credit Suisse Fundo De Inv Multi expressa retorno e risco acumulado maiores do que seus concorrentes dentro desta subcategoria, com 0,0050 e 0,0309, respectivamente. Além disso, o Credit Suisse Fundo verificou sua importância com a evolução de seu PL em todos os anos estudados. Outros fundos que apresentaram robustez de acordo com o crescimento do PL foram o Btg Pactual Instit Dinamico Fi Mult, Fef Unibanco Cd Fi Multimercado, Santander Fi Baltico I Multimercado e Sul America Aqua Fi Multimercado.

Dentre os 32 fundos estudados desta subcategoria, de um total de 100, obtiveram destaque o Bnp Paribas Sirah Fi Multim com acréscimo de 1250,9293% em 2006 no seu PL em relação ao ano anterior, atingindo mais de R\$ 370 milhões. No mesmo ano, o PL do Fundo Bnp Paribas Yield Classique Fi Multim Lp cresceu em 358,6590%, contando com que no ano anterior se registrou o maior retorno e risco do período. Já para o fundo Bradesco Fi Multimercado Dynamic a maior evolução de seu PL foi em 2007 com 117,9002%, mas foi em 2008 que obteve sua rentabilidade mais alta do período com 0,0636%. Em 2009, o fundo Bram Private Fi Mult Multiestrategia apresentou crescimento em seu PL chegando a R\$ 125.364.123 milhões, representando um aumento de 294,1676% em relação ao ano anterior.

Nesse ano, o aumento do PL para o fundo Performance Fix Ib Multimercado Fi alcançou 8218,5797%, sendo a maior percentagem de evolução de PL registrado neste estudo.

Outros fundos com considerável crescimento de seu PL foram: Sul America Badejo Ii Fi Multimercado (com 750% em 2008), Sul America Platinum Fi Multimercado (com 254% em 2009), Unibanco Yield Plus Fi Mult (com 219% em 2010) e Western Asset Multitrading M Multi Fi com (148% em 2009).

Com relação ao melhor retorno no período, o fundo que se destaca é: Tmb Fi Multimercado Cred Priv. Já aquele que se mostrou mais arriscado foi o Fi Fernando De Noronha Multimercado.

A particularidade encontrada na maioria dos fundos desta subcategoria é que possuem seu maior retorno no ano 2005 e o menor em 2010. Além disso, estes fundos alcançaram uma evolução muito boa de seu Patrimônio Líquido ao longo dos seis anos de estudo.

De um total de 83 fundos na subcategoria *Long and Short* – Direcional, o Fides *Long Short* Fi Multimercado e o Tatica Strategy Fi Multimercado do Administrador Bny Mellon Servicos Financeiros Dtvn S.A. representam os dois únicos fundos desta subcategoria a serem analisados neste estudo e são mostrados no Apêndice 5. O primeiro deles foi o que registrou maior rentabilidade acumulada dentre os dois, com 0,3220%, já o fundo mais arriscado foi o segundo deles, acumulando 0,0474 no período. Com respeito ao desenvolvimento de seus PLs, ambos apresentam diminuição nos anos 2008 e 2010.

Deve-se observar que a maioria dos fundos desta subcategoria apresenta dados desde 2007 ou não se encontram ativos em todo o período da análise, razão pela qual se tem só dois fundos como representantes dos *Long and Short* – Direcional.

No Apêndice 6 são mostrados os resultados para os multimercados *Long and Short* – Neutro, tendo 4 fundos de um total de 89. O fundo que obteve maior risco e retorno acumulado no período em comparação com os outros fundos desta subcategoria foi o Real Star *Long Short* Fi Multimercado, com valores de 0,0202 e 0,0036, respectivamente, ambos no ano 2005. Destaca-se que este fundo apresentou aumento em seu PL de 544,3379% em

2006 e de 309,7947% em 2009. Porém, registrou decréscimos deste valor nos anos de 2008 (de 89,1020%) e 2010 (de 74,8247%).

O Victoire *Long Short* V5 Fi Multimercado incrementou seu PL em até 379% em 2007. O Itau Equity Hedge Multimercado Fi aumentou seu PL em 2009 em 551% com respeito ao ano anterior. No outro extremo, encontra-se o fundo Equity Hedge Ib Multimercado Fi, com decréscimos em seu PL de 2007 até 2010, totalizando uma diminuição de 120,7059% .

A maioria destes fundos obteve maiores retornos nos primeiros anos da análise, quer dizer, em 2005 e 2006, por outro lado se mostraram mais arriscados em 2007 e 2008.

As estatísticas para a subcategoria Macro são relatadas no Apêndice 7, onde se pode apreciar que os investidores que aplicaram seus recursos no fundo Upside Fi Multimercado obtiveram um maior retorno do que seus concorrentes, portanto, correram maiores riscos no período, ou seja, seu desvio padrão acumulado foi de 0,0690 com um retorno de 0,0060. Este fundo obteve riscos altos de 2008 até 2010.

Os fundos com riscos maiores nos anos 2007 e 2008 foram os administrados pelo Bem, o Bb DtvM S.A., Credit Suisse Hedging Griffo Cor Val S.A., Daycoval, Banco Fator, Sul America Investimentos, Intrag, Itau Unibanco S.A., Opportunity, Bny Mellon Servicos Financeiros DtvM S.A., Btg Pactual e o Banco Santander (Brasil) S.A. Em compensação os fundos destes administradores alcançaram retornos maiores do que os outros, destacando-se o fundo Daycoval Expert Fi Multimercado com 0,0056 e o Cshg Star Fi Mult com 0,0044.

O fundo que registrou a maior evolução de Patrimônio Líquido foi o Venturestar Fi Multimercado em 2007 com um aumento de 647,9740% em relação ao ano anterior. Outros fundos que se destacaram com incrementos de mais de 100% em seu PL foram: Bny Mellon Arx Target Fi Multimercado, Bny Mellon Arx Hedge Fi Multimercado, Cs Multimanager Plus Ib Fi Mult, Fator Fi Senior Mult Fapa, Hg Multimanager Plus Ib Fi Multimercado, Maxima Mandarin Advanced Fi Mult, Modal Inst Fi Multimercado e Venturestar Fi Multimercado em 2006. Um ano depois da crise, os fundos que registraram um incremento notável mostrando boa recuperação foram: Cshg Star Fi Mult, Daycoval Expert Fi Multimercado, Maxima Mandarin Advanced Fi Mult, Quest I Fi Multimercado, Real Fi Multimercado Bremen e Sul America Sap Grupal Fi Multimercado.

Através dos resultados, pode-se enunciar que os fundos desta subcategoria têm como particularidades riscos altos nos anos de 2007 e 2008, maiores retornos em 2005 e, aproximadamente, a metade deles tem evolução mais alta em seu PL em 2006.

O Apêndice 8 informa as estatísticas para a subcategoria de multiestatégia, onde se obteve o maior número de fundos coletados dentre as subcategorias, sendo utilizados 83 para o estudo de um total de 177. O fundo mais arriscado com 0,0978 de desvio padrão e o que obteve melhor rentabilidade acumulada de 0,6557% foi o Antares Fi Multimercado, catalogando-se como o melhor retorno dos multimercados estudados.

As características a serem destacadas nestes fundos são as seguintes: são fundos com riscos mais altos ao compará-los com os fundos das outras subcategorias de multimercados, a maioria deles registra rentabilidade acumulada ao redor de 0,30%, 55 destes fundos apresentam diminuição de seu PL em 2008.

Com relação à evolução de seu PL, os fundos que registraram crescimento em todo o período de análise foram: Bnp Paribas Eqd Brazil Fund, Bnp Paribas Nova York, Bnpp Parthenon, Bradesco Cred Priv Maximus, Cshg Sistema Cred Priv, Itau Private Special, Previndus Master, Santa Fe Aquarius, Santander Pb Ondina Cred Priv e Toronto Credito Privado.

Com uma totalidade de 161 fundos, 18 fundos foram selecionados para serem estudados na subcategoria multigestor, mostrada no Apêndice 9. Enquanto o fundo Taormina Credito Privado foi o que registrou melhor rentabilidade acumulada com um total de 0,3327%, o fundo mais arriscado foi o Theseus Cred Priv com um desvio padrão de 0,0143.

O total de fundos que tiveram decréscimo em seu PL no ano da crise foram 10, enquanto 4 registraram aumento desse valor em todo o período. O fundo Paris I Gávea se destaca por ter tido um crescimento em seu PL de 604,3976% em 2006 e o fundo Granada Cred Priv com um aumento de 342,4212% em 2009.

Finalmente, no Apêndice 10, podem ser vistos os resultados das estatísticas para um único fundo de um total de 27 fundos da subcategoria *Trading*.

Pode-se relatar que o fundo Bnb Longo Prazo foi o que representou os *Tradings*, já que foi o único fundo ativo em todo o período da análise para o presente estudo. Este fundo registra rentabilidade acumulada de 0,2474% e desvio padrão de 0,0024.

Os investidores que aplicaram no Bnb Longo Prazo tendo em conta o período da análise, obtiveram maiores retornos no ano de 2005 e correram os maiores riscos em 2007. Entretanto, o PL incrementou-se até 2009, já em 2010 registrou uma baixa de 1,1477%.

4.5. Índices Adotados na Pesquisa

Os indexadores escolhidos mantêm relação com o segmento e com o objetivo de rentabilidade a que pertence o fundo. Sendo que os investidores de multimercados percebem esta categoria de fundos como uma alternativa para aumentar e acumular seu patrimônio.

4.5.1. Índice de Mercado (R_M)

Como índice de mercado se utiliza as cotações diárias do Ibovespa (Índice de preços da Bolsa de Valores de São Paulo). Segundo Oliveira e Pacheco (2010), as cotações do Ibovespa refletem o comportamento das ações mais negociadas no mercado brasileiro. Por esse motivo, utiliza-se o Ibovespa como índice de mercado para a análise. Portanto, o Ibovespa foi escolhido porque é o mais importante indicador de desempenho do mercado de ações brasileiro, pela longevidade da série histórica e porque é considerado no mercado nacional como a carteira de mercado pela maioria dos estudos da área.

Nos estudos anteriores mostrados no Quadro 2 e no presente trabalho, o índice de mercado utilizado deve-se ao objetivo do investidor. Tendo em conta que o investidor toma a decisão de investimento segundo suas preferências de retorno/risco. Podendo ser utilizados outros índices como a poupança e inflação. Não obstante, seria uma comparação individual e não técnica como a que se desenvolveu nesta pesquisa. Justificando-se o uso do Ibovespa para fundos multimercados.

4.5.2. Taxa Livre de Risco (R_f)

Neste trabalho utiliza-se como taxa livre de risco, a taxa do Certificado de Depósito Interbancário (CDI). Os Certificados de Depósito Interbancários são os títulos de emissão das instituições financeiras, que lastreiam as operações do mercado interbancário.

A escolha do CDI como taxa livre de risco pode ser expressa seguindo o exposto por Oda (2007) e Oliveira e Pacheco (2010). Segundo Oda (2007), essa escolha justifica-se, já que o CDI corresponde a uma taxa na qual os fundos conseguem aplicar. De acordo com Oliveira e Pacheco (2010), argumenta-se que o CDI representa a maior referência de custo básico de oportunidade de operações no Brasil. Além disso, esta taxa é utilizada como livre de risco pela maioria das pesquisas no Brasil, sobre o tema em questão.

Vale ressaltar que a maior parte dos investidores não é capaz de aplicar à taxa cheia do CDI em títulos. Motivo pelo qual, nesta pesquisa será utilizado o percentual de 98% desta taxa.

4.5.3. Indicadores de Desempenho Utilizados

Esta secção do trabalho realiza a descrição dos indicadores necessários, e permite conhecer em detalhe a forma de realizar os cálculos para cada modelo de avaliação de desempenho de fundos, os quais foram desenvolvidos no Capítulo 3 e, assim, poder obter os respectivos resultados para estabelecer a classificação dos fundos multimercados.

4.5.3.1. Taxa de Retorno

O retorno médio será mensurado a partir da variação percentual do ganho em cada dia do período considerado. A fórmula para mensurar o retorno diário é descrita na equação 4.1:

$$R_{i,t} = \frac{C_{i,t} - C_{i,t-1}}{C_{i,t-1}} \quad (4.1)$$

Sendo:

$R_{i,t}$ = Retorno do fundo i no dia t.

$C_{i,t}$ = Valor da cota do fundo i no dia t.

$C_{i,t-1}$ = Valor da cota fundo i no dia t-1, correspondente ao dia útil imediatamente anterior a t.

Portanto, o retorno médio no período será a média aritmética simples dos retornos diários, como relatado na equação 4.2:

$$\bar{R}_i = \frac{1}{n} \sum_{t=t1}^T R_{i,t} \quad (4.2)$$

Sendo:

$\bar{R}_i$ = Retorno médio do fundo i.

$R_{i,t}$ = Retorno do fundo i no dia t.

n = Número total de dias úteis.

T = Último dia útil.

4.5.3.2. Medidas de Risco

Nesta pesquisa é estudado o desempenho dos fundos multimercados segundo dois indicadores de risco: o Desvio Padrão e o Coeficiente Beta.

O risco ao qual o fundo está sujeito é mensurado pelo desvio padrão da série de rentabilidades periódicas. O desvio padrão é uma medida de dispersão, ou seja, ele mede o quanto a série de retornos observados ou esperados se distanciam da sua média. O desvio padrão é calculado através da equação 4.3:

$$\sigma_i = \sqrt{\frac{\sum_{t=t1}^T (R_{i,t} - \bar{R}_i)^2}{n}} \quad (4.3)$$

Onde:

σ_i = Desvio padrão do fundo i.

t_1 = Primeiro dia útil.

T = Último dia útil.

$R_{i,t}$ = Retorno do fundo i no dia t.

R_i = Retorno médio do fundo i.

n = Número total de dias úteis.

Os menores valores do desvio padrão são considerados como fundos com menores riscos, os quais serão considerados os melhores resultados.

O risco sistemático do fundo é representado pelo coeficiente β que, segundo Ross (2002), mede a sensibilidade de um título a movimentos da carteira de mercado, ou seja, o quanto o desempenho do fundo depende do desempenho do mercado ou de seu *benchmark*. É definido pela equação 4.4:

$$\beta_{i,M} = \frac{\text{Cov}(\hat{R}_i, \hat{R}_M)}{\text{Var}(R_M)} \quad (4.4)$$

Sendo:

$\beta_{i,M}$ = Beta do fundo i, em relação ao índice de mercado M.

$\hat{R}_i$ = Série de retornos diários do fundo i.

$\hat{R}_M$ = Série de retornos diários do índice de mercado M.

Fundos com $\beta > 1$ reagem mais do que proporcionalmente às variações do mercado e são chamados de “agressivos”, ou seja, são mais arriscados. Nos fundos com $\beta < 1$ a variação dos retornos é menos do que proporcional às variações do mercado, chamados fundos “defensivos”, quer dizer, menos arriscados quando comparados com a carteira de mercado. Já aqueles com $\beta = 1$ possuem o mesmo risco da carteira de mercado, uma vez que variam do mesmo jeito que a carteira de mercado.

4.5.3.3. Seletividade e *Market Timing*

O prêmio por seletividade líquida dos fundos e a medida de *Timing* a serem utilizadas serão mensurados pela medida proposta por Treynor e Mazuy (1966), como foi expresso na Seção 3.2.4. A Equação 4.5 mostra estas habilidades, sendo uma especificação da Equação 3.4.

$$\hat{R}_i - \hat{R}_F = \alpha_{i,M,F} + \beta_{i,M,F}(\hat{R}_M - \hat{R}_F) + \gamma_{i,M,F}(\hat{R}_M - \hat{R}_F)^2 + e_i \quad (4.5)$$

Sendo:

$\gamma_{i,M,F}$ = Medida de *timing* do fundo i, em relação ao índice de mercado M e à taxa livre de risco F.

$\alpha_{i,M,F}$ e $\beta_{i,M,F}$ = Demais coeficientes da regressão, sendo o $\alpha_{i,M,F}$ a habilidade de seletividade do gestor.

$\hat{R}_i$ = Série de retornos diários do fundo i.

$\hat{R}_F$ = Série de retornos diários da taxa livre de risco F.

$\hat{R}_M$ = Série de retornos diários do índice de mercado M.

e_i = Erro randômico, que corresponde a medida de dispersão dos pontos em relação à regressão.

5. ANÁLISE DOS RESULTADOS

O bom julgamento vem da experiência e a experiência vem do mau julgamento.

Barry Lepatner.

5.1. Balanceados

De um total de 8 fundos balanceados, a Tabela 13 mostra a quantidade de fundos que foram capazes de bater o índice Ibovespa para cada ano, segundo os indicadores de Treynor, de Sharpe, o alfa de Jensen e Modigliani. Nesta Tabela, pode-se observar que no começo do período a maioria dos fundos registraram recompensa pelo risco incorrido e, assim como os resultados das estatísticas anteriores, o ano da crise foi o que registrou minoria de índices positivos, recuperando-se nos anos posteriores. Portanto, nos quatro índices a maioria dos fundos balanceados alcançaram desempenho superior ao seu *benchmark* no período analisado com exceção de 2008.

Tabela 13 - Número de fundos balanceados que superaram o Ibovespa

Índices	2005	2006	2007	2008	2009	2010
IT	5	7	7	1	7	4
IS	5	7	7	1	7	5
α	5	5	7	3	3	5
M^2	6	8	7	2	7	6
<i>Timing</i>	4	0	3	5	5	4
Seletividade	4	1	4	4	5	4

Fonte: Elaborado pelo autor.

Aqueles fundos que superaram o Ibovespa são os mesmos para os diferentes índices analisados. Os resultados da aplicação de todos os índices e habilidades dos balanceados são detalhados no Apêndice 1.

Para determinar se existia ou não as habilidades de *market timing* ou seletividade se rodou a regressão de Treynor e Mazuy no programa SPSS e se levou em conta que, se o coeficiente da estatística *t* é positivo e o sig inferior a 0,05 (nível de significância de 5%), o fundo apresentou habilidade no período analisado. Caso o sig seja superior a 0,05 ou os coeficientes gama e alfa da regressão, e/ou a estatística *t* são negativos o fundo não apresentou a habilidade.

Market timing e seletividade foram testadas anualmente para cada fundo, e os resultados para as duas habilidades indicaram que os fundos Baviera e Legg Mason foram significantes ao nível de 5% na maioria do período estudado.

Enquanto que, os fundos significantes na metade do período (três anos) foram: Cshg, Fivestars, Jjsp e Multportfolio.

A Tabela 14 contém a classificação dos balanceados desde o melhor ao pior fundo (em ordem de 1 a 8 – por serem 8 fundos analisados-), segundo cada um dos seis índices no período.

Pode-se constatar como foi expresso na teoria, que os *rankings* dos fundos para o índice MRAP e IT são muito parecidos, colocando o fundo Baviera como o melhor e o fundo Btg com o pior desempenho no período.

Enquanto que para o IS e o M^2 , a classificação destes fundos é idêntica, tendo como fundo de melhor desempenho o Cshg e o de pior o Caixa. Já para o alfa de Jensen, o primeiro fundo é o Leggmason e os demais fundos coincidem com o *ranking* dos índices anteriores.

A medida ISM que determina qual das duas medidas de desempenho (IS ou IT) domina o *ranking* dos investidores, neste caso, tem maior afinidade com a classificação do Índice de Sharpe. No processo de cálculo do índice se convalidou o expresso pelos autores Scholz e Wilkens (2004), ou seja, o fundo com menor variância domina os outros, sendo neste caso o fundo Btg.

Tabela 14 - Classificação dos fundos balanceados em cada índice

Classificação						
Fundo	IT	IS	α	M²	ISM	MRAP
Baviera	1	4	4	4	7	1
Btg	8	2	5	2	1	8
Caixa	7	8	8	8	3	7
Cshg	6	1	2	1	2	6
Fivestar	5	7	7	7	8	5
Jjsp	2	3	3	3	5	3
Leggmason	3	5	1	5	4	4
Multportfolio	4	6	6	6	6	2

Fonte: Elaborado pelo autor.

5.2. Capital Protegido.

Os resultados obtidos para os dois fundos analisados nesta subcategoria não foram alentadores, já que estes não conseguiram superar o *benchmark*, como pode ser observado na Tabela 15. Os melhores anos para os de capital protegido foram 2006 e 2009.

Tabela 15 - Número de fundos de capital protegido que superaram o Ibovespa

Índices	2005	2006	2007	2008	2009	2010
IT	0	2	0	0	2	0
IS	0	2	0	0	2	0
α	1	1	0	0	0	0
M²	1	1	1	0	1	0
Timing	1	0	0	1	2	1
Seletividade	1	0	2	1	2	1

Fonte: Elaborado pelo autor.

Os valores de todos os índices e habilidades da subcategoria de capital protegido são mostrados no Apêndice 2.

Os gestores dos fundos de capital protegido na maioria do período analisado não foram capazes de antecipar os movimentos do mercado, mas sim possuíram a qualidade da escolha dos títulos que compõem a carteira.

Testaram-se as habilidades dos gestores de forma anual e só o fundo Itaú foi significativo ao nível de 5% na maioria do período para seletividade. Na metade do período, se registrou significância estatística de 5% do fundo Itaú para *timing* e seletividade no fundo Bradesco.

Nesta subcategoria apresentaram-se apenas 2 fundos para serem analisados, razão pela qual não se realiza a tabela de classificação destes fundos para cada índice, nos seis anos analisados, embora que para o IT, IS, Modigliani e MRAP indicaram o Itaú como o melhor fundo enquanto que, para o alfa de Jensen e o ISM, o desempenho mais alto foi obtido pelo Bradesco.

5.3. Estratégia Específica.

No começo do período, todos os fundos analisados nesta subcategoria venceram o índice de mercado segundo os índices calculados (Treynor, Sharpe, Modigliani e Jensen). Assim como nas outras subcategorias, também se registrou que 2008 foi o ano com menores fundos que obtiveram desempenhos positivos, como expõe a Tabela 16.

Tabela 16 - Número de fundos de estratégia específica que superaram o Ibovespa

Índices	2005	2006	2007	2008	2009	2010
IT	6	6	4	1	4	5
IS	6	5	4	1	6	4
α	6	4	4	3	5	4
M^2	6	5	5	2	6	5
Timing	4	0	0	3	2	1
Seletividade	3	0	0	3	2	1

Fonte: Elaborado pelo autor.

Os fundos que superaram o Ibovespa coincidem nos diferentes índices analisados. Para maior detalhe sobre os resultados de todos os índices e habilidades da subcategoria de estratégia específica o Apêndice 3 contém uma tabela com os valores de cada um.

O único fundo significativo ao nível de 5% para as habilidades de *market timing* e seletividade em todo o período foi: Bny Celos. Em três anos do período se registrou apenas um fundo com significância estatística, o qual foi o fundo Bny.

Na Tabela 17 se detalha a posição dos fundos de estratégia específica em ordem de 1 a 6, sendo o número 1 o que obteve melhor desempenho. Para cinco dos seis índices analisados em todo o período, o fundo Hsbc é considerado o melhor. Resultado que indica as discrepâncias do mercado, já que o fundo Hsbc registra o maior desempenho em comparação com os outros, mas este fundo apresentou a maior queda de saques, neste período, quer dizer que se registraram saques expressivos embora tenha desempenhos altos.

O fundo Titanium foi classificado como o pior. Ao analisar o ISM neste caso seu *ranking* é parecido com o de IT, assim como também o MRAP com IT e o M^2 .

Tabela 17 - Classificação dos fundos de estratégia específica em cada índice

Classificação						
Fundo	IT	IS	α	M²	ISM	MRAP
Bny arx	2	2	3	2	6	2
Bny celos	3	4	2	3	3	3
Hsbc	1	1	4	1	1	1
Hsbc lp	5	3	5	4	2	5
Legg Masson	4	5	1	5	4	4
Titanium	6	6	6	6	5	6

Fonte: Elaborado pelo autor.

5.4. Juros e Moedas.

Os multimercados de Juros e Moedas que obtiveram melhor desempenho que o Ibovespa, em maior quantidade, foram registrados nos anos 2006 e 2009, de acordo com o total dos quatro índices analisados. O ano de 2008 foi o que teve menor quantidade de fundos, indicando-se que a maioria deles não superou o índice do mercado nesse ano, como indica a Tabela 18.

Tabela 18 - Número de fundos de juros e moedas que superaram o Ibovespa

Índices	2005	2006	2007	2008	2009	2010
IT	14	26	18	10	24	22
IS	13	23	14	7	23	23
α	13	18	12	9	22	23
M²	17	27	21	8	24	23
Timing	4	1	1	20	0	0
Seletividade	4	1	1	21	0	0

Fonte: Elaborado pelo autor.

Vale destacar que a maioria dos fundos que superaram o Ibovespa coincidem nos diferentes índices analisados.

Os resultados para estas habilidades (*timing* e seletividade) foram obtivos anualmente, e se observou que nenhum fundo desta subcategoria apresentou ser significativo para o nível de 5%, nem na maioria do período nem na metade dele. O ano da crise foi o que apresentou maior quantidade de fundos que lograram serem significantes para as duas habilidades.

O Apêndice 4 denota os resultados da aplicação de todos os índices e habilidades desta subcategoria.

De modo a ordenar os fundos colocando em primeiro lugar aquele que obteve melhor desempenho e assim por diante, a Tabela 19 mostra as posições dos 32 fundos desta subcategoria.

Os *rankings* dos índices de Treynor e MRAP são similares, sendo o fundo Bradesco dynamic o de desempenho superior em relação aos outros, e o Credit suisse o fundo de pior desempenho aparecendo em último lugar. Os IS e M^2 também consideram este fundo como o de pior desempenho (número 32 da tabela). Entretanto, a classificação do ISM não tem concordância com nenhum outro índice, com exceção do Fundo Bradesco sovereign (com IT)

Tabela 19 - Classificação dos fundos de juros e moedas em cada índice

Classificação						
Fundo	IT	IS	α	M^2	ISM	MRAP
Bnp bach	11	15	23	16	2	11
Bnp sirah	18	26	31	25	6	18
Bnp yield	19	20	5	18	4	19
Bradesco dynamic	1	28	10	28	10	1
Bradesco plus	27	22	26	22	15	27
Bradesco sovereign	22	27	29	26	22	22
Bradesco team	28	23	27	23	14	28
Bram priv	26	5	11	5	13	26
Btg high	14	14	19	15	17	14
Btg dinamico	5	11	13	13	9	5
Btg multistrat	20	19	20	20	7	20
Credit suisse	32	32	1	32	29	32
Fef	21	21	2	19	27	21
Fi Fernando	15	4	12	3	11	15
Fi ficus	29	12	6	11	8	29
Fi coral	24	24	25	24	18	24
Fi victory	4	10	18	10	19	4
Institucional	2	1	8	2	3	2
Kilawea	12	8	15	6	28	12
Marseille	23	16	16	14	5	23
Orion	31	25	24	27	30	31
Performance	7	2	7	1	24	7
Santander baltico	6	9	21	9	21	6
Sulamerica aqua	13	6	9	8	20	13
Sulamerica badejo	3	31	28	31	32	3
Sulamerica pla	30	30	32	29	25	30
Sulamerica tam	8	3	14	4	16	8
Tmb	17	7	3	7	26	17
Unibanco Fidel	16	17	17	17	23	16
Unibanco plus	10	18	22	21	31	10
Unifund	25	29	30	30	12	25
Western	9	13	4	12	1	9

Fonte: Elaborado pelo autor.

5.5. Long and Short Direcional.

Os dois fundos da subcategoria de *Long and Short* – Direcional conseguiram bons desempenhos um ano depois da crise, cumprindo seu objetivo de investimento de superar o Ibovespa. Ou seja, a Tabela 20 mostra que, em 2008, nenhum dos dois fundos registraram desempenhos positivos para três dos quatro índices analisados. Seguidamente, em 2009 os dois fundos analisados obtiveram desempenhos superiores ao *benchmark*, de acordo com o IT, IS, α e M^2 mostrando uma boa recuperação.

Tabela 20 - Número de fundos *long and short* direcional que superaram o Ibovespa

Índices	2005	2006	2007	2008	2009	2010
IT	2	1	0	0	2	1
IS	1	2	2	0	2	0
α	1	2	2	1	2	0
M^2	2	2	2	0	2	1
<i>Timing</i>	1	1	1	2	2	0
Seletividade	0	1	1	2	2	0

Fonte: Elaborado pelo autor.

Os valores dos índices e habilidades podem ser observados no Apêndice 5.

Os resultados de significância estatística ao nível de 5% para *market timing* e seletividade, deram positivos para o fundo Fides e o fundo Tatica na metade do período analisado.

Nos fundos L&S-Directional se analisaram apenas 2, motivo pelo qual não se realizou a tabela de classificação, embora os resultados apontaram ao fundo Fides como o de desempenho superior para todos os índices analisados, com exceção do alfa de Jensen.

5.6. Long and Short Neutro.

Em conformidade com as outras subcategorias de multimercados, estes fundos tiveram seus piores desempenhos no ano da crise e, nos anos seguintes, os resultados foram muito positivos segundo os quatro índices estudados; apresentando desempenhos superiores ao Ibovespa, os quais podem ser observados na Tabela 21.

Tabela 21 - - Número de fundos long and short neutro que superaram o Ibovespa

Índices	2005	2006	2007	2008	2009	2010
IT	0	0	2	0	4	4
IS	4	4	2	0	4	4
α	4	4	2	1	4	4
M²	4	4	2	1	4	4
Timing	0	0	0	3	0	0
Seletividade	0	0	0	3	0	0

Fonte: Elaborado pelo autor.

Os fundos que superaram o Ibovespa são os mesmos para os distintos índices analisados. Os resultados de todos os índices e habilidades desta subcategoria são mostrados no Apêndice 6, o qual contém uma tabela com os valores de cada um.

Ao testar as habilidades de *timing* e seletividade dos gestores anualmente, os resultados mostraram que, não se registrou significância estatística de 5% em nenhum fundo para a maioria ou para a metade do período. Como se observa na tabela 21, apenas se registrou significância em três fundos no ano 2008.

De maneira a organizar os fundos, a Tabela 22 numera de 1 a 4 (por serem 4 fundos analisados), indicando o posto 1 ao fundo com melhor desempenho. Para os índices IT e MRAP, o fundo Victoire apresentou melhor desempenho, já para os IS, M² e ISM, o fundo superior aos outros foi o Itau equity.

As classificações do IT e MRAP são idênticas para todos os fundos, enquanto que as de IS e M² são muito parecidas e os *rankings* de IS e ISM concordam em dois fundos.

Tabela 22 - Classificação dos fundos *long and short* neutro em cada índice

Classificação						
Fundo	IT	IS	α	M2	ISM	MRAP
Equity	2	2	4	2	4	2
Itau equity	3	1	3	1	1	3
Real	4	4	1	3	2	4
Victoire	1	3	2	4	3	1

Fonte: Elaborado pelo autor.

5.7. Macro.

Os quatro índices analisados da Tabela 23 mostram que, em 2006 e 2009, foram encontrados o maior número de fundos com desempenho superior ao seu *benchmark* e, em 2008, foram reportados poucos fundos com resultados positivos. No final do período, registrou-se uma queda na quantidade de fundos positivos com relação ao ano anterior.

Tabela 23 - Número de fundos macro que superaram o Ibovespa

Índices	2005	2006	2007	2008	2009	2010
IT	23	33	23	7	29	13
IS	18	32	22	7	29	14
<i>α</i>	18	29	18	13	29	17
M²	26	32	29	8	30	20
<i>Timing</i>	15	2	14	24	11	7
Seletividade	15	3	15	20	9	5

Fonte: Elaborado pelo autor.

Do total de 35 fundos, a maioria dos que resultaram positivos coincidem entre os distintos índices analisados. Os valores dos índices e habilidades dos multimercados macro são apresentados no Apêndice 7.

Os resultados anuais de significância estatística ao nível de 5% destas duas habilidades (*timing* e seletividade) indicaram que os fundos Aquila, Aquila 3, Bb Top, Cshg e Santander Abaete foram significantes na maioria do período. Além destes fundos o fundo Luxor também foi significativo para *timing*.

Na metade do período os fundos Aquila 2, Bny Hedge, Bny Target, Frevo, Hg Ib, Hg Plus e Quest foram significantes nas duas habilidades. Mostraram também significância nesse nível os fundos Daycoval, Sulacap e Upside para *timing*.

Na Tabela 24 são numerados os fundos de 1 a 35, colocando o fundo de desempenho mais alto na posição 1 para os distintos índices adotados neste estudo. Desta forma, pode-se observar a similaridade das classificações entre o índice de Treynor e o MRAP. Por outro lado, os *rankings* calculados para o índice de Sharpe e de Modigliani apresentam também várias semelhanças. Já para a classificação do alfa de Jensen, observam-se algumas concordâncias dos fundos com o IS, IT e M^2 . Enquanto que o ISM é similar ao IS em uma posição (fundo Fi mafre) e com o IT o fundo Quest.

O melhor fundo do período nesta subcategoria para os índices IS, M^2 e ISM foi Fi mafre, e o fundo Upsite para o IT, α e MRAP. Os fundos com desempenhos negativos no período, foram: Cs plus, Hg plus, Sulacap e Daycoval, para o IT, MRAP, α , IS e ISM respectivamente.

Tabela 24 - Classificação dos fundos macro em cada índice

Classificação						
Fundo	IT	IS	α	M ²	ISM	MRAP
Aquila2	13	17	8	19	15	13
Aquila3	17	2	11	2	27	17
Aquila	12	19	9	21	4	12
Bbm	27	25	32	25	28	26
Bb top	14	18	18	15	33	14
Bny arx	16	7	14	5	29	16
Bny target	21	10	19	7	24	21
Brz	26	27	24	28	5	27
Credit suisse	29	33	29	33	6	29
Cs plus	35	32	31	31	17	35
Cshg	2	3	3	10	19	2
Daycoval	3	13	2	11	35	3
Fator	9	8	12	8	12	9
Fi mafre	5	1	15	1	1	5
Fi mafre ii	33	30	27	32	13	33
Fi mafre rl	32	24	26	20	8	32
Frevo	10	31	33	29	26	10
Goya	6	4	5	3	2	6
Hg ib	31	34	34	34	14	31
Hg plus	30	29	35	30	10	30
Itau	25	5	22	12	3	25
Luxor	4	22	4	23	16	4
Maxima	18	16	20	18	21	18
Modal	22	9	16	4	34	22
Platina	8	21	13	17	32	8
Quest	23	26	25	26	23	23
Real	7	15	23	13	18	7
Santander abaete	11	12	6	14	22	11
Santander megawatt	19	23	17	24	30	19
Sulamerica equity	24	11	7	9	9	24
Sulamerica grupal	20	20	21	22	31	20
Sulacap	34	35	30	35	25	34
Target d	28	28	28	27	20	28
Upsite	1	6	1	6	11	1
Venturestar	15	14	10	16	7	15

Fonte: Elaborado pelo autor.

5.8. Multiestratégia.

Assim como na maioria das outras subcategorias de multimercados, nos multiestratégia também se registraram mais fundos de desempenho superior ao Ibovespa nos anos 2006 e 2009. Além disso, em 2008 menos da metade dos fundos da amostra foram os que tiveram resultados positivos. Nos outros anos analisados, a maior parte da amostra apresenta desempenhos positivos. Mostrado na Tabela 25.

Tabela 25 - Número de fundos multiestratégia que superaram o Ibovespa

Índices	2005	2006	2007	2008	2009	2010
IT	40	74	49	15	73	41
IS	46	76	53	13	73	41
α	46	73	45	20	71	43
M^2	64	81	68	15	74	53
<i>Timing</i>	23	2	25	60	29	6
Seletividade	24	0	26	57	29	6

Fonte: Elaborado pelo autor.

A maioria dos fundos que superaram seu *benchmark* foram os mesmos nos distintos índices analisados.

De forma detalhada, o Apêndice 8 mostra os resultados do cálculo de todos os índices e habilidades analisados neste estudo para esta subcategoria.

Os fundos que foram significantes ao nível de 5% para *timing* e seletividade na maioria do período foram: Bradford, Bresser, Cshg Quantum, Cshg Tristar, Fi Fator e Quant. Além destes fundos foram também significantes para *timing* Bnp Multimanager e Bradesco Jjsp.

Na metade do período os fundos com significância estatística ao nível de 5% foram: Alagre, Alfa Termo, Btg Multiman, Fidelidade e Santander Pb.

Para obter a classificação destes 83 fundos, foi montada a Tabela 26, a qual especifica a posição deles colocando em primeiro lugar aquele de melhor desempenho, através dos índices analisados. Para o IT, α e MRAP, o Antares foi o que apresentou superioridade em relação aos demais. Bradesco max foi considerado o melhor fundo segundo a medida de

Sharpe e de Modigliani. Os resultados para o ISM indicam que o fundo de desempenho mais alto é Fi ipojuca. Aqueles fundos que manifestaram desempenhos negativos, qualificando-se como os piores da subcategoria, são: Fi brb, Hsbc, Fi hedge, Century; para o IT, MRAP, IS, M^2 , α e ISM respectivamente.

Tabela 26 - Classificação dos fundos multiestatégia em cada índice

Classificação						
Fundo	IT	IS	α	M2	ISM	MRAP
Akron	15	19	13	22	8	15
Alagre	43	60	42	57	33	43
Alfa investor	82	74	57	75	2	82
Alfa termo	17	3	49	3	56	17
Antares	1	12	1	12	3	1
Atico	37	37	34	29	59	38
Aurora	79	77	65	74	7	79
Bes	51	65	81	60	79	51
Bnp alcoa	39	20	32	25	52	39
Bnp eqd	59	52	4	40	46	60
Bnp ib	77	80	77	81	16	77
Bnp plus ib	20	28	18	31	61	20
Bnp nova york	75	72	79	71	20	75
Bnpp chateaux	46	18	37	28	43	46
Bnpp mc	25	2	41	2	40	25
Bnpp parthenon	27	41	23	44	48	27
Brad	80	16	68	21	22	80
Bradesco max	12	1	10	1	28	12
Bradesco muralha	10	45	16	38	53	10
Bradesco jjsp	44	32	70	37	82	44
Bradesco plus	30	13	44	14	13	30
Bradesco score	63	68	63	66	75	63
Bradford	74	79	72	80	63	74
Bram	40	7	30	8	73	40
Bresser	21	46	26	58	60	21
Btg fi	50	36	48	43	78	50
Btg fi plus	35	24	22	24	70	35
Btg institucional	57	30	55	41	11	56
Btg multiman	64	70	80	72	41	64

Btg multimanager	72	78	78	79	4	72
Btg multist	54	55	52	53	54	54
Cart	53	50	54	54	81	53
Century	23	51	74	50	83	23
Claritas	61	38	43	42	47	61
Credit	45	57	61	49	62	45
Cs	58	63	36	59	69	58
Cshg capri	8	14	8	15	72	8
Cshg centaurus	6	6	3	7	6	6
Cshg hugo	5	10	6	10	64	5
Cshg quantum	52	48	69	55	58	52
Cshg santa	38	26	56	19	66	37
Cshg sapucaí	4	5	2	4	39	4
Cshg sistema	7	8	5	9	50	7
Cshg tristar	11	11	11	11	31	11
Dbm	47	23	27	20	76	47
Dourado	48	4	47	5	12	48
Fi balanceado	73	75	82	76	5	73
Fi brb	83	82	62	82	74	83
Fi hedge	3	76	83	77	9	2
Fi ipojuca	81	71	25	69	1	81
Fi mercatto	32	9	20	6	23	32
Fi previndus	18	39	19	45	14	18
Fi vot	49	54	40	39	42	49
Fibra	41	44	31	35	80	41
Fidelidade	60	62	66	64	21	59
Fiducia	78	66	64	67	19	78
Florence	76	47	53	56	36	76
Fundo uniprev	16	42	15	46	17	16
Gap hedge fi	42	53	35	52	77	42
Gap multiportifolio	24	27	17	30	27	24
Gs	69	81	71	78	57	69
Hsbc	13	83	14	83	51	13
Itau institucional	70	21	50	17	45	70
Itau k2	56	34	39	16	10	57
Itau special	67	67	60	65	18	67
Jjsp	9	29	7	33	44	9
Mercatto	29	15	21	13	32	29
Neo	31	33	29	27	35	31

Nobel	28	31	33	26	25	28
Previridus	22	35	12	34	15	22
Private 3	71	61	51	62	71	71
Proclam	55	43	73	48	29	55
Quant	33	69	75	68	67	33
Safra	26	56	38	61	24	26
San giuliano	14	25	24	32	65	14
Santa fe	34	59	45	51	34	34
Santander fi pb	66	58	59	70	68	66
Santander gei	65	64	58	63	38	65
Santander pb	68	73	76	73	55	68
Tal	2	49	9	47	49	3
Tamandua	62	40	67	36	30	62
Toronto	36	22	46	23	37	36
Uv absoluto	19	17	28	18	26	19

Fonte: Elaborado pelo autor

5.9. Multigestor.

A Tabela 27 mostra de forma simples que, dos 18 fundos analisados nos multimercados multigestor 17 deles obtiveram desempenhos superiores ao Ibovespa em 2006 e 2009, sendo estes os melhores anos do período, por apresentarem maior quantidade de fundos com resultados positivos em todos os índices estudados neste trabalho. No entanto, em 2008 nenhum fundo alcançou seu objetivo de dominar o seu *benchmark*, mas nos outros anos do período foi registrado um bom número de fundos com desempenhos favoráveis. Isso indica que o ano da crise foi bastante sentido nesta subcategoria, mas conseguiu recuperar-se no ano seguinte e, seguidamente, culminou 2010 com a diminuição de fundos de desempenhos positivos em relação ao ano anterior, mas ainda assim, com resultados vantajosos.

Tabela 27 - Número de fundos multigestor que superaram o Ibovespa

Índices	2005	2006	2007	2008	2009	2010
IT	10	17	10	0	17	8
IS	9	17	10	0	17	9
α	9	17	10	0	17	11
M²	15	17	14	0	17	15
Timing	6	0	5	10	7	0
Seletividade	6	0	6	10	7	0

Fonte: Elaborado pelo autor.

A maior parte dos fundos superiores ao Ibovespa foram os mesmos entre os distintos índices estudados.

Não se apresentou significância estatística de 5% em nenhum fundo, tanto para *timing* quanto para seletividade, na maioria do período analisado. Assim como nas outras subcategorias, em 2008 se registraram maior quantidade de fundos em comparação com os outros anos do período. Indicando a possível percepção dos gestores sobre a crise internacional, para anteciparse aos movimentos do mercado e da boa escolha dos fundos de suas carteiras.

Os fundos Granada, Hummer, Outsource, Pb Kyma e Star foram significantes nas duas habilidades para a metade do período.

O Apêndice 9 no final do texto contém os resultados dos índices e habilidades analisados.

Na classificação destes fundos, o fundo Paris é o de desempenho mais alto com relação aos índices de Treynor, Alfa de Jensen e MRAP. Já para o IS e o M^2 , o fundo de primeiro lugar foi Taomina. Neste *ranking*, o ISM classificou o fundo Baunilha como o de melhor desempenho, contradizendo o IT e o MRAP, que registram este fundo como o pior.

Os fundos que apresentaram desempenhos inferiores em relação aos outros, colocando-se em último lugar foram o Baunilha, Maturity e Flamboyant, para o IT, MRAP, IS, α , M^2 e ISM, respectivamente.

Na Tabela 28 pode-se observar que as classificações do IT e MRAP são idênticas, enquanto que os outros índices têm algumas similaridades nos postos destes fundos.

Tabela 28 - Classificação dos fundos multigestor em cada índice

Classificação						
Fundo	IT	IS	α	M2	ISM	MRAP
Allston	14	13	16	12	13	14
Baunilha	18	17	11	17	1	18
Conduc	16	16	14	16	16	16
Fi multi lp	17	12	17	13	14	17
Flamboyant	6	6	9	5	18	6
Granada	11	15	13	14	2	11
Hummer	9	5	4	8	3	9
Manchester	8	2	7	2	12	8
Maturity	13	18	18	18	6	13
Outsource	15	14	15	15	10	15
Paris	1	3	1	4	4	1
Pb	7	7	5	6	17	7
Star	10	9	8	9	15	10
Taomina	2	1	3	1	9	2
Tecla	5	10	10	11	7	5
Theseus	3	4	2	3	8	3
Universal	12	8	12	7	11	12
Wilma	4	11	6	10	5	4

Fonte: Elaborado pelo autor.

5.10. *Trading*.

Desfavoravelmente, na subcategoria de *Trading* foi obtido somente um fundo como amostra para ser estudado no presente trabalho, e o mesmo não registrou desempenho maior ao Ibovespa em nenhum índice do período, como pode ser visto na Tabela 29.

Tabela 29 – Número de fundos *trading* que superaram o Ibovespa

Índices	2005	2006	2007	2008	2009	2010
IT	0	0	0	0	0	0
IS	0	0	0	0	0	0
α	0	0	0	0	0	0
M²	0	0	0	0	0	0
<i>Timing</i>	0	0	0	1	0	0
Seletividade	0	0	0	1	0	0

Fonte: Elaborado pelo autor.

O Apêndice 10 mostra os valores de todos os índices e habilidades desta subcategoria.

O fundo Bnb foi significativo ao nível de 5% para as duas habilidades apenas em 2008.

Conforme mencionado, o fundo Bnb Fi LP foi o único fundo usado como amostra dos *Trading*, razão pela qual não se conseguiu realizar uma classificação.

6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Seja ou não um crente, e independentemente de qualquer que seja sua religião, é dever do homem buscar a felicidade.

Dalai Lama.

O objetivo principal desta pesquisa foi estabelecer uma classificação de desempenho para cada uma das dez subcategorias dos fundos multimercados brasileiros entre janeiro de 2005 e dezembro de 2010. A principal finalidade foi realizar uma análise de desempenho e classificar os fundos, tendo em vista que as preferências de risco e retorno são individuais para cada investidor, identificaram-se as melhores alternativas de investimentos no período analisado. Por meio de diversos indicadores de risco e retorno, assim como também das habilidades de *timing* e seletividade.

Foi possível constatar que, em todas as subcategorias, houve fundos que foram capazes de obter maior retorno que o Ibovespa. Este resultado evidencia que a maioria dos multimercados superou ao retorno de mercado.

A montagem das tabelas sumarizadas, exibindo a quantidade de fundos que obtiveram desempenhos superiores ao Ibovespa, mostrou que 2006 foi o ano com maior número de fundos com índices positivos em quatro das dez subcategorias de multimercados (Capital Protegido, Macro, Multiestratégia e Multigestor), seguido pelo ano de 2009 com três subcategorias (Juros e Moedas, L&S-Direcional e L&S-Neutro), comprovando, assim, que nestes anos e na maioria do período estes fundos conseguiram obter além do ativo livre de risco, uma recompensa por incorrer em maiores riscos. Fazendo com que os multimercados se destaquem entre as outras categorias de fundos de investimento. Cabe destacar que, a maioria daqueles fundos que superaram o Ibovespa coincidem nos diferentes índices analisados, em cada uma das dez subcategorias.

Através da classificação dos fundos por subcategoria, pretendeu-se escolher os melhores desempenhos ao longo do período de análise, identificando-se, assim, aqueles fundos que foram fundamentais para o crescimento e importância deste segmento; sendo estes fundos os que lideram o *ranking* com as primeiras posições nas tabelas de classificação.

Pode-se constatar como foi expresso na teoria, que os *rankings* dos fundos para o índice MRAP e IT são muito parecidos, assim como, a classificação dos fundos para o IS e M².

A pesquisa também mostrou que, no período analisado, a maior parte dos fundos Balanceados e *Long and Short* - Direcional apresentaram as capacidades de *market timing* e seletividade, e esta última habilidade também foi registrada nos de Capital Protegido, embora, em todas as outras subcategorias os resultados para estas habilidades tenham sido negativos, indicando a incapacidade dos administradores de antecipar os movimentos do mercado e de realizar a boa escolha de títulos.

Um aspecto a enfatizar é a verificação do impacto negativo da crise norte-americana no ano de 2008. No entanto, os fundos das subcategorias controlaram esse efeito e conseguiram equilibrar-se no mercado. Apesar disso, foram detectados, na maioria das subcategorias, decréscimos relevantes no ano de 2010 em relação ao ano de 2009, valores que poderiam ser explicados devido ao começo da crise européia nesse mesmo ano.

De forma geral, ao comparar cada subcategoria com as outras em todo o período, aquela que apresentou os melhores retornos foi Multiestratégia, os riscos mais altos se registraram nos fundos Macro. Enquanto que, a melhor evolução de Patrimônio Líquido do período o obtiveram os fundos de Juros e Moedas.

Os fundos que apresentaram os melhores retornos no período foram: Antares de Multiestratégia com 0,0066, Upside e Daycoval de Macro com 0,0060 e 0,0056. Ao passo que, os riscos destes fundos também foram altos sendo para Antares 0,0978, para o fundo Upside 0,0687, e Daycoval com 0,0466. Estes três fundos apresentaram desempenhos bons e médios nas tabelas de classificação de suas respectivas subcategorias. Portanto, dependendo do tipo, objetivo do investidor e de suas preferências enquanto à relação risco/retorno, este tomará a decisão de colocar seus recursos no fundo que melhor preencha suas expectativas.

O presente trabalho observou que as relações de rentabilidades vs riscos dos fundos Multiestratégia e Macro foram vantajosas, mostrando-se como boas opções de investimento no período analisado.

Através da transparência e da regulamentação do mercado brasileiro que reduzem os riscos de investimento no país, as políticas monetárias bem geridas, a sofisticação e o profissionalismo do mercado nacional, assim como também a perspectiva de uma taxa mais elevada de retorno dão um maior conforto ao investidor de multimercados, resultando em maiores aplicações de seus recursos nas diferentes subcategorias destes fundos de investimento.

A nova classificação dos fundos multimercados procura atender as diferentes demandas do público. Por isso foi criada para identificar fundos mais ou menos conservadores, específicos para um e, ainda, outros que buscam preencher as expectativas de investidores mais exigentes.

Deve-se ressaltar que, neste estudo, não há intenção de explorar qual é e/ou quais são os melhores índices para avaliar o desempenho dos fundos.

Os resultados desta dissertação sugerem novas linhas de pesquisas, as quais são relatadas a seguir:

- Trabalhos similares podem ser realizados utilizando-se outras medidas de desempenho ou outros índices de mercado e taxas livres de risco, tendo como base a Análise de Estilo baseada em retornos que é uma comparação entre os retornos dos fundos e os retornos de índices representativos do mercado, visando identificar as efetivas classes de ativos que determinam seu estilo. Na análise de estilo, os coeficientes da regressão feita nos retornos dos *benchmarks* são usados para explicar (percentualmente) os retornos dos fundos; assumindo, assim, a restrição de serem positivos e somarem 1, isto é, 100%. Desta maneira, os retornos dos fundos podem ser decompostos em retornos explicados pelos índices que determinam seu perfil e uma idiossincrasia do retorno do fundo. Então, o estilo corresponde à classe de ativo a qual o fundo está exposto. Assim como também neste trabalho, o desempenho foi avaliado apenas com base em seis anos, podem-se realizar análises com períodos mais longos.

- O presente estudo pode ser comparado com análises de desempenhos de outros fundos, como os Fundos de Ações ou Fundos de Renda Fixa. Estabelecendo-se as contribuições de cada categoria para o crescimento da indústria de Fundos de Investimento.
- Esta pesquisa examinou os resultados dos fundos. No entanto, deve-se ter em mente que o desempenho depende tanto dos profissionais que gerem a carteira quanto da estrutura fornecida pela empresa responsável pela administração, estudos semelhantes podem ser realizados com foco na pessoa ou na equipe que administra o fundo.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABNT – Associação Brasileira de Normas Técnicas. **Informação e documentação - trabalhos acadêmicos**. Rio de Janeiro. 2011.

ALVES, Herculano. **Avaliação de *performance* de fundos mútuos de ações**, Dissertação de Mestrado, FGV/EAESP, 1989.

ANBID – Associação Nacional dos Bancos de Investimento. Disponível em: <<http://www.anbid.com.br/>>. Acesso em: 03/05/2011.

ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais. Disponível em: <<http://www.anbima.com.br/>>. Acesso em: 04/05/2011.

ANDREZO, Andrea F.; LIMA, Iran S. **Mercado Financeiro: Aspectos Teóricos e Conceituais**. São Paulo. Pioneira, 1999.

BENEVIDES Xavier A. L. **Persistência de *performance*: fundos multimercado com Renda variável e alavancagem**. Dissertação de Mestrado Profissionalizante apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração e Economia das Faculdades IBME. 2008.

BESSA, Hudson A. **Um estudo sobre a persistência de *performance* positiva dos Fundos Ibovespa Ativos**. Dissertação (Mestrado em Administração) - Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas da Fundação Getúlio Vargas. Rio de Janeiro, 2002.

BODIE. Zvi; KANE. Alex; MARCUS, Alan J. **Investments**. 6th Ed. New York: McGraw-Hill. 2005.

BOLETIM ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais. **Fundos de Investimento**. Ano VI, nº 57. Janeiro/2011.

CARHANT. Mark M. “*On Persistence in Mutual Fund Performance*”. **Journal of finance**, 52, n.1, mar.1997.

CMA - Consultoria, Métodos, Assessoria e Mercantil S/A. **Guia de Fundos de Investimento**. Disponível em: <http://www.bb.com.br/docs/pub/voce/dwn/fundos4.pdf>. Acesso em: 18/07/2011.

CVM – Comissão de Valores Mobiliários. **Fundos de investimento – Livro indd**, 2009. Disponível em: www.cvm.gov.br. Acesso em: 07/04/2011.

_____. **Instrução Nº 409**, de 18 de agosto de 2004, Disponível em: <http://www.cvm.gov.br>. Acesso em: 07/05/2011.

DUARTE Antonio M.; VARGA Gyorgy. **Gestão de Riscos no Brasil**. Financial Consultoria. 1ra edição. Rio de Janeiro, 2003.

EID, William. ROCHMAN, Ricardo. Fundos de Investimento Ativos e Passivos no Brasil: Comparando e Determinando os seus Desempenhos. In: Encontro Brasileiro de Finanças 2007, São Paulo. **Anais do EBFIN** 2007, 2007. v. 1. 2007. p. 1-16.

ELING, M; SCHUMHMACHER, F.; **Journal of Banking & Finance**, n. 31, 2007.

ELTON, Edwin J.; GRUBER, Martin J., **Modern Portfolio Theory and Investment Analysis**. 5th ed. New York: John Wiley & Sons, Inc, 1995.

ELTON, Edwin J., GRUBER, Martin J. e BLAKE, Christopher R. *The Persistence of Risk adjusted Mutual Fund Performance*. **Journal of Business**. V. 69, nº 2, 1996, p. 133-157.

FAMA, Eugene F. *Components of investment performance*. **Journal of Finance**, 27, N.3, June, 1972. P. 551-567.

FUNG, W. ; D. A. HSIEH,. Is **Mean-Variance Analysis Applicable to Hedge Funds?**, *Economic Letters*,v. 62,p.53-58, 1999.

HAIR Jr., Joseph F *et al*. **Análise Multivariada de Dados**. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

HAUGEN, Robert A. **Modern Investment Theory**. Englewood Cliffs, NJ Prentice-Hall, 1986.

HOLMES, K.A.; FAFF, R.W. *Cross-sectional Determinants of Managed Fund Risk and Performance: Evidence for Australian Equity Trusts*. **Accounting, Accountability and Performance**, Vol. 6, No. 1. 2000.

ICI - Investment Company Institute. *A Review of Trends and Activity in the Investment Company Industry. Investment Company Fact Book. 51st edition*. Washington, DC. Disponível em < <http://www.ici.org/> >. Acesso em: 09/05/2011.

JEGADEESH, Narasimhan; TITMAN, Sheridan. *Returns to Buying Winners and Selling Losers: Implications for Stock Market Efficiency*. **The Journal of finance**, Vol. XLVIII, Nº 1, p. 65-91, Mar. 1993.

JEGADEESH, Narasimhan; TITMAN, Sheridan. *Momentum*. University Of Illinois Working Paper. Out, 2001. Disponível eletronicamente no SSRN: <http://ssrn.com/abstract=299107>

JENSEN, Michael. C. *The performance of mutual funds in the period 1945-1964*. New York. **The Journal of finance.**, v. 26, n. 1, Mai. 1968, p. 389-416.

JORDÃO Gustavo; MOURA Marcelo. **Análise de desempenho de fundos Multimercados brasileiros**. Insper – instituto de ensino e pesquisa. 2009.

KACPERCZYK, M; CLEMENS, S.; ZHENG, L. *Umobserved Actions of Mutual Funds*. Aug, 2006.

KLAPPER, Leora; SULLA, Victor; VITTAS, Dimitri. *The development of mutual funds around the world*. **Emerging Markets Review**, v.5, n. 1. March 2004. p.1-38.

KIM, Tye. *An assessment of the performance of mutual fund management: 1969-1975*. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**. September, 1978. P. 385-406.

LHABITANT, Fracoise-Serge. *On Swiss Timing and Selectivity: In the Quest of Alpha*. **Working Paper**. HEC Lausanne, nº 27. Jun, 2001.

LHABITANT, F.; LEARNED, M. Hedge Fund Diversification: **How Much is Enough?** Research Paper no 52, International Center for Financial Asset Management and Engineering, July, 2004.

LOYO Eduardo. Atuação dos Fundos Multimercados. 27 de abril de 2010. Disponível em: <http://www.monitormercantil.com.br>. Acesso: 20/06/2011.

MAGALHÃES Liliana C. L. **Análise de Fundos de Fundos: Um Estudo para o Caso Brasileiro**. Dissertação apresentada ao Mestrado em Finanças e Economia Empresarial da Escola de Pós Graduação em Economia da EPGE. 2006.

MANZO, Abelardo J. **Manual para la preparaci3n de monografías: una guía para presentar informes y tesis**. Buenos Aires. Humanitas, 1971.

MARCONI, Marina A; LAKATOS, Eva M. **Fundamentos de metodologia científica**. 6ta ed. São Paulo. Atlas, 2008.

MARKOWITZ, Harry. *Portfolio Selection*. **The Journal of Finance**, vol. 7, nº 1. 1952.

MARRIOTT Emily, RUIZ-CARUS Isaac, BHAT Varun. *What is a hedge fund?* Disponível em: <http://blogs.law.uiowa.edu/ebook/faqs/what-is-a-hedge-fund>. Acesso em: 22/06/2011.

MARTINS Gilberto; PAULI Sergi; KANAZAWA Erika. **Manual para formação e edição de dissertações e teses**. São Paulo. Novembro de 2008.

MELO Alves R., MACEDO Marcelo S. A.. Análise do Desempenho de Longo Prazo da Carteira de Ações de Fundos de Investimento Multimercado Macro no Brasil no Período de 2005 a 2010. 11º **Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**. São Paulo/SP 28 e 29 julho de 2011.

MODIGLIANI F. and MODIGLIANI L., *Risk-Adjusted Performance*, *Journal of Portfolio Management*, winter 1997, p.45-54.

ODA, André L; SENGER, Maria C. M; CHÁRA, Alexander N. Um estudo sobre diversificação na Bolsa de Valores de São Paulo. In: 22º Encontro da ANPAD, 1998, Foz do Iguaçu, PR. **Anais do 22º Encontro da ANPAD**. Rio de Janeiro: ANPAD, 1998.

ODA, A. L. **Desempenho de fundos de ações: análise de persistência de performance dos fundos de ações brasileiros**. 1 ed. São Paulo: Saint Paul Editora, 2007.

OLIVEIRA, G.; PACHECO, M. **Mercado financeiro objetivo e profissional**. 2 ed. São Paulo: Editora Fundamento Educacional, 2010.

OLIVEIRA, Rodrigo D. **Desempenho, Persistência dos Retornos e Captação na Indústria de Fundos Multimercados no Brasil**. Dissertação de Mestrado, Rio de Janeiro, UFRJ-COPPEAD, 2005.

Portal de Educacao Financeira – Como investir. **Conheça a nova classificação dos fundos Multimercados**. Disponível no site: www.comoinvestir.com.br. Acesso em: 4/7/2011

ROSS Stephen A., WESTERFIELD, Randolph W., JAFFE, Jeffrey F., **Administração Financeira**, 2 ed. São Paulo Corporate Finance. Atlas. 2002.

SANTOS, C. E. G. *et al.* **A Performance dos Fundos Abertos de Previdência Privada**. In: Encontro Norte Nordeste de Finanças, I, Recife, 2004. **Anais...** Recife: 1º Encontro Norte Nordeste de Finanças, 2004. 1 CD ROM.

SAVOIA, José Roberto Ferreira. **Os fundos de aplicação de curto prazo: uma análise de desempenho**. Dissertação de mestrado. FEA-USP. São Paulo. 1990.

SCHOLTZ H. and WILKENS M., *Investor Specific Performance Measurement – A Justification of Sharpe Ratio and Treynor Ratio*, **Working Paper**, 2004.

SCHOLTZ H. and WILKENS M., *A Jigsaw Puzzle of Basic Risk-adjusted Performance Measures*, *Journal of Performance Measurement*, spring 2005.

SHARPE, W. F. *Mutual Fund Performance*. Chicago. **The Journal of Business**, v.39, n. 1, jan. 1966, p.119 - 139.

SHARPE, William F.; ALEXANDER, Gordon J.; BAILEY, Jeffery V. *Investments*. 5th ed. New Jersey: Prentice Hall, 1995.

SOUZA, Almir F; LUPORINI, Carlos E; ALMEIDA, C. Mauro. ; PAGLIARDI, Odail. Análise empírica do desempenho dos fundos mútuos de ações brasileiros. **Cadernos de Pesquisa em Administração**. vol. 1, n. 4, 1^o semestre, 1997. P. 11-25.

TOLEDO FILHO, Jorge Ribeiro de. **Introdução ao Mercado de Capitais Brasileiro**. Campinas. Editora Lucre, 1997.

TREYNOR, Jack. L. *How to rate management of investment funds*. **Harvard Business Review**. v. 43, n.1, 1965, p. 63-75.

TREYNOR, Jack L., MAZUY, Kay K. *Can Mutual Funds Outguess the Market?* **Harvard Business Review**, v.44, nº 4. July/Aug., 1966.

VARGA, G. Índice de Sharpe e outros Indicadores de *Performance* Aplicados a Fundos de Ações Brasileiros. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 5, n. 3, Set./Dez. 2001, p. 215-245.

VITAL, S. M. Fundos de Investimento: medidas de desempenho. **Revista Brasileira de Economia**, v.27, n.3, jul.-set, 1973, p. 19-64.

WERMERS, Russ. *Mutual Fund Performance: An empirical decomposition into stock picking talent, style, transaction costs, and expenses*. **Journal of Finance** nº 85. 2000.

APÊNDICES

Apêndice 1 - Estatísticas Descritivas, Índices e Habilidades dos fundos Balanceados.

Apêndice 2 - Estatísticas Descritivas, Índices e Habilidades dos fundos Capital Protegido.

Apêndice 3 - Estatísticas Descritivas, Índices e Habilidades dos fundos Estratégia Específica.

Apêndice 4 - Estatísticas Descritivas, Índices e Habilidades dos fundos Juros e Moedas.

Apêndice 5 - Estatísticas Descritivas, Índices e Habilidades dos fundos *Long and Short* – Direcional.

Apêndice 6 - Estatísticas Descritivas, Índices e Habilidades dos fundos *Long and Short* - Neutro.

Apêndice 7 - Estatísticas Descritivas, Índices e Habilidades dos fundos Macro.

Apêndice 8 - Estatísticas Descritivas, Índices e Habilidades dos fundos Multiestratégia.

Apêndice 9 - Estatísticas Descritivas, Índices e Habilidades dos fundos Multigestor.

Apêndice 10 - Estatísticas Descritivas, Índices e Habilidades dos fundos *Trading*.

Apêndice 1 - Estatísticas Descritivas, Índices e Habilidades de Balanceados.

Administrador	LEGG MASON WESTERN ASSET					
Fundo	BAVIERA FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000797	0.000713	0.000709	0.000043	0.000819	0.000382
Desvio Padrão	0.002101	0.002976	0.003138	0.005740	0.003437	0.003087
PL	114341822	136404034	137011456	142848327	120056696	136577472
Evolução PL (%)		19.294963	0.445311	4.260134	-15.955126	13.760811
IT	0.00141716	0.001127	0.001976	-0.002520	0.002743	0.000050
IS	0.04933078	0.050685	0.083657	-0.072544	0.128503	0.003701
α	0.0001086	0.000021	0.000205	-0.000013	-0.000001	0.000046
Timing	0.233	-0.005000	0.018000	0.033000	0.007000	0.006000
Sele tividade	7.048	-0.089000	0.982000	1.666000	0.474000	0.403000
M2	0.00147766	0.001349	0.001903	-0.001880	0.002965	0.000418
ISM	-0.75541237	-0.492740	-0.090487	-0.036783	-0.019441	-60.683645
MRAP	0.00131358	0.000977	0.001714	-0.002104	0.002302	0.000038
Administrador	BTG PACTUAL					
Fundo	BTG PACTUAL MEGA II FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000371	0.000625	0.000563	0.000504	0.000594	0.000549
Desvio Padrão	0.000815	0.000410	0.000336	0.002139	0.001466	0.001243
PL	111828989	130641274	150395425	167515088	95734092.7	98521033.2
Evolução PL (%)		16.822369	15.120911	11.383101	-42.850466	2.911126
IT	-0.99395355	0.042028	0.028688	0.001566	0.049401	0.013674
IS	-0.394666	0.152042	0.346851	0.020975	0.148150	0.143091
α	-0.00032181	0.000061	0.000115	0.000115	0.000205	0.000180
Timing	0.035	-0.035000	0.007000	0.068000	0.012000	0.003000
Sele tividade	0.974	-1.279000	0.282000	3.155000	0.644000	0.124000
M2	-0.00558222	0.002923	0.006482	0.001136	0.003360	0.002187
ISM	-0.01181343	-0.054888	-0.005260	-0.430168	-0.015225	-0.040583
MRAP	-0.99363183	0.041965	0.028572	0.001522	0.049184	0.013497
Administrador	CAIXA					
Fundo	CAIXA FI MULTIMERCADO RV 30 LONGO PRAZO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000634	0.000535	0.000325	0.000297	0.000327	0.000299
Desvio Padrão	0.000829	0.000992	0.000835	0.001321	0.000620	0.002173
PL	79428118.2	89422345.4	64900078.4	40902459.1	36716449.4	31776531.4
Evolução PL (%)		12.582732	-27.422974	-36.976256	-10.234127	-13.454237
IT	-0.00313814	-0.000992	-0.004284	-0.013135	-0.003268	-0.000630
IS	-0.07181236	-0.027456	-0.145449	-0.123098	-0.080202	-0.033109
α	-5.8269E-05	-0.000054	-0.000134	-0.000132	-0.000092	-0.000055
Timing	0.184	-0.032000	0.054000	0.080000	0.006000	0.022000
Sele tividade	5.482	-1.125000	2.507000	3.808000	0.358000	1.228000
M2	-0.0004486	0.000136	-0.002084	-0.003511	-0.001238	-0.000050
ISM	-0.35703478	-1.686203	-0.030250	-0.012663	-0.052829	-0.758488
MRAP	-0.00307863	-0.000965	-0.004162	-0.012972	-0.003219	-0.000558

Administrador	CREDIT SUISSE HEDGING GRIFFO COR VAL S.A					
Fundo	CSHG SERRAZUL FI MULT CRED PRIV					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000775	0.000826	0.000549	0.000269	0.000645	0.000434
Desvio Padrão	0.001664	0.002261	0.001853	0.002263	0.000900	0.000860
PL	28728391.5	30433383.7	37619577.8	67843601.5	92631238.7	98570834.5
Evolução PL (%)		5.934868	23.612866	80.341209	36.536441	6.412087
IT	0.00801592	0.005618	0.002780	-0.003491	0.008405	-0.033999
IS	0.04924478	0.116566	0.054914	-0.084382	0.304988	0.073066
α	8.2636E-05	0.000218	0.000086	-0.000058	0.000187	0.000063
Timing	0.042	-0.022000	0.073000	0.123000	0.018000	-0.020000
Seletividade	1.193	-0.756000	3.386000	5.640000	0.983000	-1.177000
M2	0.0014763	0.002372	0.001402	-0.002262	0.006518	0.001298
ISM	-0.75855942	-0.093145	-0.210647	-0.027174	-0.003325	-0.155696
MRAP	0.00793403	0.005355	0.002678	-0.003300	0.008128	-0.034062
Administrador	LEGG MASON WESTERN ASSET					
Fundo	FIVESTARS PREV FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000689	0.000637	0.000526	0.000418	0.000601	0.000469
Desvio Padrão	0.001077	0.001156	0.001023	0.003392	0.001585	0.000622
PL	529053843	588157091	670794627	721063440	360479704	370649712
Evolução PL (%)		11.171500	14.050249	7.493920	-50.007214	2.821243
IT	-9.6183E-05	0.001502	0.002606	-0.000828	0.036149	0.023563
IS	-0.00419982	0.064310	0.076983	-0.012134	0.141212	0.158095
α	-1.3506E-06	0.000026	0.000066	0.000080	0.000207	0.000099
Timing	0.345	-0.016000	0.022000	0.026000	0.013000	-0.011000
Seletividade	10.403	-0.521000	1.092000	1.314000	0.676000	-0.653000
M2	0.00062649	0.001561	0.001786	0.000068	0.003220	0.002378
ISM	-104.314964	-0.305871	-0.107026	-1.291101	-0.016745	-0.033248
MRAP	-9.1663E-05	0.001428	0.002527	-0.000787	0.035925	0.023464
Administrador	LEGG MASON WESTERN ASSET					
Fundo	JJSP III FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000734	0.000791	0.000799	-0.000058	0.000879	0.000489
Desvio Padrão	0.002323	0.003165	0.004651	0.007016	0.003884	0.002615
PL	214662925	257029510	309978878	297673518	361638427	398148593
Evolução PL (%)		19.736331	20.600501	-3.969741	21.488277	10.095765
IT	0.00049973	0.001594	0.001809	-0.002536	0.002747	0.000682
IS	0.01758211	0.072173	0.075627	-0.073839	0.129236	0.045180
α	4.6363E-05	0.000089	0.000268	-0.000020	0.000000	0.000144
Timing	0.178	-0.004000	0.000000	0.022000	0.005000	0.003000
Seletividade	5.412	-0.067000	0.099000	1.163000	0.346000	-0.238000
M2	0.00097284	0.001683	0.001763	-0.001922	0.002979	0.000944
ISM	-5.94980611	-0.242682	-0.110775	-0.035525	-0.019213	-0.406954
MRAP	0.00045891	0.001366	0.001458	-0.002018	0.002246	0.000564

Administrador	LEGG MASON WESTERN ASSET					
Fundo	LEGG MASON BALANCEADO MULTIMERCADO FI					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.001053	0.001117	0.001373	-0.000767	0.001619	0.000241
Desvio Padrão	0.009874	0.009889	0.012694	0.016236	0.011240	0.007580
PL	53223348.9	60657082.0	90196339.2	54705832.5	67870439.8	55338627.6
Evolução PL (%)		13.967053	48.698777	-39.348057	24.064358	-18.464316
II	0.00075602	0.000912	0.001342	-0.002553	0.002313	-0.000221
IS	0.03643542	0.056129	0.072956	-0.075539	0.110490	-0.017143
α	0.00039186	-0.000037	0.000628	-0.000055	-0.000233	-0.000042
Timing	0.009	0.001000	0.000000	0.003000	0.000000	0.001000
Seletividade	0.29	0.065000	0.036000	0.188000	0.063000	0.095000
M2	0.00127262	0.001434	0.001716	-0.001977	0.002602	0.000153
ISM	-1.38472769	-0.401142	-0.118916	-0.033971	-0.026439	-2.828832
MRAP	0.00039665	0.000357	0.000418	-0.001326	0.001073	-0.000091
Administrador	ITAU UNIBANCO SA					
Fundo	MULTPORTFOLIO AGGRESSIVE IB MULT FI					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000807	0.000890	0.000946	-0.000866	0.001595	0.000118
Desvio Padrão	0.008493	0.008773	0.009131	0.019537	0.011802	0.007564
PL	18808220.4	21489788.5	21415140.9	12074444.0	14895682.3	12822444.1
Evolução PL (%)		14.257426	-0.347363	-43.617256	23.365368	-13.918384
II	0.00033251	0.000942	0.001457	-0.002286	0.002134	-0.000427
IS	0.01340398	0.037300	0.054631	-0.067841	0.103239	-0.033411
α	0.00013694	-0.000010	0.000351	0.000089	-0.000350	-0.000164
Timing	-0.003	-0.002000	0.000000	0.001000	0.000000	0.001000
Seletividade	-0.061	-0.079000	-0.026000	0.088000	0.058000	0.106000
M2	0.0009064	0.001142	0.001397	-0.001729	0.002456	-0.000053
ISM	-10.2374765	-0.910799	-0.212579	-0.042030	-0.030345	-0.744959
MRAP	0.00021876	0.000615	0.000959	-0.000960	0.000918	-0.000175

Fonte: Elaborado pelo próprio autor a partir dos dados do SI-ANBID.

Apêndice 2 - Estatísticas Descritivas, Índices e Habilidades de Capital Protegido.

Administrador	BRADESCO					
Fundo	BRADESCO FI MULTIMERCADO PRINC PROTEGIDO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000384	0.000721	0.000368	0.000203	0.000420	0.000116
Desvio Padrão	0.003915	0.002990	0.003368	0.002087	0.001657	0.001233
PL	6961102.58	7731095.47	59601531.3	25275435.4	29074905.7	16391412.3
Evolução PL (%)		11.061364	670.932549	-57.592641	15.032265	-43.623507
IT	-0.001745	0.001319	-0.000570	-0.009061	0.000602	-0.003377
IS	-0.07898121	0.052880	-0.023448	-0.122829	0.025775	-0.206794
α	-0.00029728	0.000042	-0.000139	-0.000187	-0.000152	-0.000244
Timing	0.025	-0.004000	0.008000	0.039000	0.013000	0.009000
Seletividade	0.934	-0.067000	0.483000	2.039000	0.753000	0.551000
M2	-0.00056259	0.001383	0.000039	-0.003502	0.000896	-0.002255
ISM	-0.29543148	-0.452782	-1.158279	-0.012781	-0.500574	-0.019485
MRAP	-0.00143587	0.001161	-0.000492	-0.008805	0.000560	-0.003122
Administrador	ITAU UNIBANCO SA					
Fundo	ITAU PRINCIPAL GARANTIDO MULT FI					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000692	0.000623	0.000359	0.000192	0.000493	0.000119
Desvio Padrão	0.005447	0.004146	0.004348	0.002292	0.003202	0.001463
PL	28943793.4	26756468.7	25080802.3	17498310.5	15780262	12376322.4
Evolução PL (%)		-7.557146	-6.262659	-30.232254	-9.818368	-21.570869
IT	-5.7326E-06	0.000270	-0.000406	-0.006186	0.000826	-0.002608
IS	-0.00030154	0.014576	-0.020250	-0.116922	0.036414	-0.172147
α	1.7689E-05	-0.000157	-0.000182	-0.000162	-0.000271	-0.000237
Timing	0.007	-0.006000	0.003000	0.063000	0.007000	0.016000
Seletividade	0.36	-1.114000	0.293000	3.131000	0.454000	0.940000
M2	0.00068847	0.000789	0.000094	-0.003312	0.001110	-0.001815
ISM	-13216.4878	-5.970216	-1.553036	-0.014177	-0.249917	-0.028110
MRAP	-4.0912E-06	0.000209	-0.000318	-0.005918	0.000709	-0.002356

Fonte: Elaborado pelo próprio autor a partir dos dados do SI-ANBID.

Apêndice 3 - Estatísticas Descritivas, Índices e Habilidades de Estratégia Específica.

Administrador	ADM					
Fundo	BNY MELLON ARX EXTRA FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000995	0.000899	0.000507	-0.000189	0.001024	0.000372
Desvio Padrão	0.002289	0.003048	0.003620	0.006802	0.003866	0.001641
PL	387798476	847972248	1264307070	197445516.8	128593358	94547082.1
Evolução PL (%)		118.663120	49.097694	-84.383104	-34.871473	-26.475921
IT	0.00551551	0.002922	0.000688	-0.003631	0.004327	0.000016
IS	0.13174314	0.110510	0.016626	-0.095316	0.167287	0.000523
α	0.00030524	0.000225	0.000022	-0.000213	0.000236	0.000009
Timing	0.172	-0.009000	0.002000	0.017000	0.006000	0.001000
Seletividade	5.173	-0.275000	0.164000	0.932000	0.384000	0.078000
M2	0.00278808	0.002278	0.000736	-0.002615	0.003746	0.000377
ISM	-0.10584587	-0.103383	-2.299910	-0.021390	-0.011435	-3035.884924
MRAP	0.00521426	0.002586	0.000628	-0.002982	0.003681	0.000015
Administrador	BNY MELLON SERVICOS FINANCEIROS DTVM SA					
Fundo	BNY MELLON CELOS FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000815	0.000976	0.000912	-0.000087	0.001003	0.000444
Desvio Padrão	0.004445	0.005156	0.005174	0.007879	0.004384	0.003025
PL	43824504	31520201.2	44674275.9	48059996.32	59426686.4	66359478.32
Evolução PL (%)		-28.076308	41.732204	7.578680	23.651042	11.666126
IT	0.0009283	0.002315	0.002786	-0.002539	0.003138	0.000343
IS	0.02743805	0.080281	0.089905	-0.069432	0.142867	0.024309
α	0.00013082	0.000240	0.000393	-0.000022	0.000078	0.000106
Timing	0.034	-0.002000	-0.001000	0.019000	0.005000	0.007000
Seletividade	1.067	-0.043000	-0.003000	1.015000	0.369000	0.517000
M2	0.00112955	0.001809	0.002011	-0.001780	0.003254	0.000679
ISM	-2.44286199	-0.196272	-0.078410	-0.040083	-0.015673	-1.406081
MRAP	0.00080644	0.001902	0.002321	-0.001992	0.002513	0.000270
Administrador	HSBC					
Fundo	HSBC FI MULTIMERCADO CRED PRIVADO MULTI					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000711	0.000596	0.000452	0.000468	0.000415	0.000414
Desvio Padrão	0.000101	0.000261	0.000244	0.000206	0.000167	0.000115
PL	1244070508	1821182002	2068367100	1648014635	1527913999	816814695.3
Evolução PL (%)		46.388970	13.572784	-20.322914	-7.287595	-46.540532
IT	0.03192011	0.004751	0.000898	0.003758	0.074044	0.473927
IS	0.17921412	0.128577	0.020322	0.041330	0.225845	0.374653
α	1.8223E-05	0.000027	0.000003	0.000014	0.000036	0.000043
Timing	0.115	-0.039000	0.082000	0.203000	0.007000	-0.022000
Seletividade	3.346	-1.392000	3.696000	9.194000	0.395000	-1.274000
M2	0.00354291	0.002559	0.000800	0.001793	0.004925	0.005127
ISM	-0.05725685	-0.076444	-1.539234	-0.110608	-0.006542	-0.005921
MRAP	0.03190194	0.004717	0.000893	0.003749	0.074006	0.473884

Administrador	HSBC					
Fundo	HSBC FI MULTIMERCADO LP TERMO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000700	0.000581	0.000441	0.000454	0.000396	0.000397
Desvio Padrão	0.000099	0.000248	0.000240	0.000190	0.000262	0.000186
PL	185832832	206474210	230045933	257621829.9	319047014	416942837.7
Evolução PL (%)		11.107498	11.416304	11.987126	23.843159	30.683824
IT	0.007048	0.002772	-0.001093	-0.002845	-0.026739	0.018050
IS	0.06936075	0.075072	-0.025178	-0.031845	0.074671	0.142229
α	6.9203E-06	0.000012	-0.000008	-0.000001	0.000022	0.000027
Timing	0.116	-0.039000	0.078000	0.198000	0.008000	-0.027000
Seletividade	3.387	-1.398000	3.517000	8.980000	0.445000	-1.524000
M2	0.00179616	0.001728	0.000009	-0.000568	0.001880	0.002176
ISM	-0.3823006	-0.224682	-1.004080	-0.187767	-0.060202	-0.041079
MRAP	0.00704115	0.002754	-0.001087	-0.002838	-0.026759	0.018024
Administrador	LEGG MASON WESTERN ASSET					
Fundo	LEGG MASON STOCK MULTIMERCADO FI					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.001219	0.001399	0.001744	-0.001532	0.002575	0.000148
Desvio Padrão	0.016434	0.014885	0.017460	0.030392	0.019228	0.012932
PL	21385314.9	35133274.6	48428284.6	21148912.47	16561828.2	30224069.62
Evolução PL (%)		64.286917	37.841648	-56.329421	-21.689457	82.492351
IT	0.00066002	0.000910	0.001368	-0.002208	0.002388	-0.000222
IS	0.03199903	0.056204	0.074310	-0.065521	0.114339	-0.017212
α	0.00057963	-0.000057	0.000887	0.000209	-0.000332	-0.000072
Timing	0.003	0.000000	0.000087	0.000000	-0.000013	0.000044
Seletividade	0.061	0.016000	-0.003000	0.009000	0.003000	0.002000
M2	0.00120208	0.001435	0.001740	-0.001654	0.002679	0.000152
ISM	-1.79547873	-0.400071	-0.114614	-0.045029	-0.024653	-2.806320
MRAP	0.00013478	0.000075	0.000073	-0.000213	0.000195	0.000001
Administrador	ADM					
Fundo	TITANIUM SAS FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000699	0.000260	0.000413	0.000446	0.000474	0.000327
Desvio Padrão	0.000557	0.002003	0.001037	0.001861	0.001621	0.001353
PL	108481860	107370964	65298003.6	13047162.43	10645287.9	10527864.55
Evolução PL (%)		-1.024039	-39.184672	-80.019049	-18.409172	-1.103055
IT	0.00127723	0.013905	-0.006273	-0.000954	-0.048379	0.007302
IS	0.00960975	-0.150876	-0.032679	-0.007058	0.060125	-0.032514
α	5.6382E-06	-0.000281	-0.000036	0.000020	0.000103	-0.000045
Timing	0.305	-0.036000	-0.053000	0.087000	0.005000	-0.009000
Seletividade	9.004	-1.294000	-2.426000	4.007000	0.266000	-0.551000
M2	0.00084607	-0.001780	-0.000122	0.000232	0.001588	-0.000042
ISM	-19.9219843	-0.055658	-0.595743	-3.811311	-0.092764	-0.786194
MRAP	0.00127188	0.014207	-0.006239	-0.000941	-0.048476	0.007346

Fonte: Elaborado pelo próprio autor a partir dos dados do SI-ANBID.

Apêndice 4 - Estatísticas Descritivas, Índices e Habilidades de Juros e Moedas.

Administrador BNP PARIBAS						
Fundo BNP PARIBAS BACH FI MULTIM						
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000723	0.000641	0.000353	0.000395	0.000401	0.000388
Desvio Padrão	0.000269	0.000421	0.000935	0.000660	0.000435	0.000208
PL	24051498.9	38586706.75	42141965.6	41291124.88	49771163.39	86528335.52
Evolução PL (%)		60.433688	9.213688	-2.018987	20.537194	73.852347
IT	0.04041096	0.008025	-0.003529	-0.008589	0.042768	0.015825
IS	0.110491	0.186600	-0.100359	-0.097795	0.055454	0.082653
α	2.9799E-05	0.000069	-0.000105	-0.000046	0.000023	0.000017
Timing	0.172	-0.036000	-0.030000	0.148000	0.007000	-0.021000
Seletividade	-1.193	-1.279000	-1.308000	6.790000	0.369000	-1.193000
M2	0.00245016	0.003460	-0.001300	-0.002695	0.001494	0.001420
ISM	-0.1506809	-0.036253	-0.063375	-0.020056	-0.108938	-0.121658
MRAP	0.040381	0.007946	-0.003435	-0.008524	0.042744	0.015808
Administrador BNP PARIBAS						
Fundo BNP PARIBAS SIRAH FI MULTIM						
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000455	0.000487	0.000297	0.000460	0.000344	0.000332
Desvio Padrão	0.001771	0.001803	0.001629	0.001315	0.000509	0.000410
PL	27411260	370306736.5	268324177.6	120061325.7	232455252.1	131076881.2
Evolução PL (%)		1250.929275	-27.540023	-55.255122	93.613764	-43.611994
IT	0.00596161	0.001293	0.003818	-0.000054	0.003403	0.002387
IS	-0.13473133	-0.041721	-0.092112	0.000590	-0.064160	-0.093756
α	-0.00024137	-0.000019	-0.000133	-0.000034	-0.000006	-0.000041
Timing	-0.206	-0.019000	0.085000	0.089000	0.002000	-0.022000
Seletividade	-6.291	-0.764000	3.742000	4.025000	0.119000	-1.279000
M2	-0.00144906	-0.000085	-0.001156	0.000479	-0.000915	-0.000820
ISM	-0.10120776	-0.728153	-0.074761	-545.738105	-0.080730	-0.094488
MRAP	0.006200	0.001368	0.003968	-0.000055	0.003436	0.002425
Administrador BNP PARIBAS						
Fundo BNP PARIBAS YIELD CLASSIQUE FI MULTIM LP						
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000921	0.000621	0.000448	0.000445	0.000347	0.000344
Desvio Padrão	0.002901	0.000347	0.000863	0.000398	0.000354	0.000330
PL	89940175.1	412518708.8	418679966.6	761428394.9	389197701.6	235864010.6
Evolução PL (%)		358.659001	1.493571	81.864062	-48.885843	-39.397378
IT	-0.01390513	0.014090	0.000058	0.028987	-0.008580	-0.013097
IS	0.07850011	0.170171	0.001393	-0.036257	-0.082775	-0.082250
α	0.00022665	0.000055	-0.000008	-0.000016	-0.000039	-0.000027
Timing	0.033	-0.042000	0.014000	0.102000	0.005000	-0.018000
Seletividade	0.973	-1.509000	0.667000	4.721000	0.285000	-1.037000
M2	0.00194148	0.003204	0.000471	-0.000710	-0.001290	-0.000673
ISM	-0.29862276	-0.043727	-327.982391	-0.144293	-0.049194	-0.122876
MRAP	-0.014133	0.014031	0.000057	0.029001	-0.008551	-0.013070

Administrador BRADESCO						
Fundo BRADESCO FI MULTIMERCADO DYNAMIC						
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000616	0.000550	0.000469	0.000636	0.000369	0.000348
Desvio Padrão	0.000173	0.002019	0.000512	0.003827	0.000114	0.000061
PL	12274849.1	11404117.11	24849597.32	38045941.35	39261599.51	38784489.47
Evolução PL (%)		-7.093627	117.900229	53.104861	3.195237	-1.215208
IT	-0.05750078	-0.000989	0.002707	0.017720	0.017419	1.294446
IS	-0.44750226	-0.006083	0.043316	0.045959	-0.070916	-0.379404
α	-7.7234E-05	-0.000024	0.000019	0.000200	-0.000007	-0.000023
Timing	0.109	-0.010000	0.015000	-0.003000	0.007000	-0.028000
Seletividade	3.165	-0.363000	0.659000	0.145000	0.388000	-1.603000
M2	-0.00642236	0.000468	0.001201	0.001942	-0.001051	-0.004446
ISM	-0.00920311	-34.314216	-0.338718	-0.089741	-0.066513	-0.005774
MRAP	-0.057424	-0.000977	0.002685	0.017544	0.017427	1.294469
Administrador BRADESCO						
Fundo BRADESCO FI MULTIMERCADO PLUS I						
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000621	0.000563	0.000446	0.000440	0.000407	0.000383
Desvio Padrão	0.000326	0.000648	0.000210	0.000434	0.000250	0.000099
PL	145924778	182214058.1	324432383.9	136538023.2	99898266.53	93890592.77
Evolução PL (%)		24.868484	78.050139	-57.914798	-26.834837	-6.013792
IT	-0.055773	0.000050	-0.000261	-0.003200	-0.110154	0.033005
IS	-0.22298731	0.001001	-0.005526	-0.044402	0.119200	0.119273
α	-7.2672E-05	-0.000012	-0.000003	-0.000005	0.000031	0.000012
Timing	0.086	-0.031000	0.033000	0.241000	0.008000	-0.025000
Seletividade	2.477	-1.106000	1.495000	10.868000	0.410000	-1.428000
M2	-0.0028524	0.000578	0.000351	-0.000973	0.002777	0.001885
ISM	-0.03701723	-1266.655984	-20.829982	-0.096823	-0.023613	-0.058422
MRAP	-0.055700	0.000050	-0.000260	-0.003181	-0.110184	0.032993
Administrador BRADESCO						
Fundo BRADESCO FI MULTIMERCADO SOVEREIGN PLUS						
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000618	0.000560	0.000437	0.000430	0.000373	0.000354
Desvio Padrão	0.000684	0.000409	0.000253	0.000403	0.000143	0.000059
PL	8399377.56	7731284.9	10022552.48	10389686.75	11402144.31	12458906.71
Evolução PL (%)		-7.954073	29.636310	3.663082	9.744832	9.268102
IT	0.03768931	-0.000218	-0.002267	-0.004970	0.030104	-0.061475
IS	-0.11008759	-0.006965	-0.037506	-0.072758	-0.025277	-0.281422
α	-7.5447E-05	-0.000016	-0.000011	-0.000015	-0.000003	-0.000017
Timing	-0.016	-0.038000	0.019000	0.244000	0.008000	-0.026000
Seletividade	-0.533	-1.336000	0.839000	11.008000	0.409000	-1.495000
M2	-0.00105721	0.000454	-0.000206	-0.001887	-0.000132	-0.003202
ISM	-0.15178585	-26.185291	-0.452504	-0.036215	-0.524512	-0.010498
MRAP	0.037765	-0.000215	-0.002258	-0.004941	0.030107	-0.061458

Fundo	BRADESCO FI MULTIMERCADO TEAM					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000626	0.000555	0.000457	0.000419	0.000402	0.000377
Desvio Padrão	0.000240	0.001075	0.000253	0.000514	0.000143	0.000070
PL	43910986.8	39689451.12	35631387.69	28497867.39	26671611.62	49634561.8
Evolução PL (%)		-9.613848	-10.224539	-20.020327	-6.408395	86.095098
IT	-0.11634566	-0.000538	0.002215	-0.006090	-0.056676	-0.031312
IS	-0.28200019	-0.007037	0.040970	-0.078500	0.177593	0.083546
α	-6.7695E-05	-0.000021	0.000008	-0.000024	0.000027	0.000006
Timing	0.12	-0.024000	0.061000	0.217000	0.007000	-0.030000
Seletividade	3.501	-0.852000	1.147000	9.822000	0.407000	-1.678000
M2	-0.00379075	0.000453	0.001160	-0.002073	0.003953	0.001431
ISM	-0.02314349	-25.642391	-0.378581	-0.031095	-0.010671	-0.119086
MRAP	-0.116278	-0.000530	0.002205	-0.006049	-0.056701	-0.031318
Administrador	BRADESCO					
Fundo	BRAM PRIVATE FI MULT MULTIESTRATEGIA					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000642	0.000570	0.000469	0.000444	0.000451	0.000395
Desvio Padrão	0.000192	0.000898	0.000239	0.000937	0.000178	0.000084
PL	57152113.7	45282387.74	51973008.1	31804776.77	125364123.1	173553400.2
Evolução PL (%)		-20.768656	14.775326	-38.805203	294.167593	38.439448
IT	-0.03434293	0.000577	0.004721	-0.001298	-0.179939	0.079006
IS	-0.26596241	0.008428	0.094072	-0.016982	0.417738	0.291546
α	-5.1029E-05	-0.000005	0.000020	0.000014	0.000076	0.000025
Timing	0.057	-0.027000	0.032000	0.183000	0.008000	-0.025000
Seletividade	1.653	-0.946000	1.418000	8.354000	0.412000	-1.443000
M2	-0.00353574	0.000693	0.002084	-0.000088	0.008789	0.004072
ISM	-0.02603557	-17.873458	-0.071709	-0.659428	-0.001936	-0.009777
MRAP	-0.034292	0.000570	0.004698	-0.001282	-0.180013	0.078981
Administrador	BTG PACTUAL					
Fundo	BTG PACTUAL HIGH YIELD FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000707	0.000597	0.000454	0.000446	0.000393	0.000388
Desvio Padrão	0.000684	0.000511	0.000329	0.000341	0.000135	0.000145
PL	3032496306	4772954882	7108553825	2829147314	3203801721	4729237884
Evolução PL (%)		57.393593	48.934025	-60.200803	13.242662	47.613314
IT	0.00120369	0.002577	0.001330	-0.003993	0.326561	0.064054
IS	0.0199836	0.068294	0.022652	-0.039582	0.119496	0.117860
α	1.444E-05	0.000022	0.000005	-0.000005	0.000016	0.000017
Timing	0.302	-0.042000	0.002000	0.166000	0.007000	-0.026000
Seletividade	8.921	-1.478000	0.086000	7.577000	0.374000	-1.506000
M2	0.00101102	0.001623	0.000841	-0.000817	0.002783	0.001867
ISM	-4.60634204	-0.271576	-1.238987	-0.121580	-0.023467	-0.059833
MRAP	0.001190	0.002542	0.001322	-0.003979	0.326544	0.064036

Administrador BTG PACTUAL						
Fundo BTG PACTUAL INSTIT DINAMICO FI MULT						
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000704	0.000587	0.000451	0.000436	0.000378	0.000380
Desvio Padrão	0.000105	0.000175	0.000309	0.000288	0.000098	0.000129
PL	163846147	214257369.8	234687823.8	250475595.7	276799955.9	365589863.9
Evolução PL (%)		30.767414	9.535473	6.727137	10.509751	32.077284
IT	0.01785116	0.006767	0.000601	-0.006984	0.024237	0.010971
IS	0.10551495	0.142924	0.012729	-0.082364	0.016162	0.073552
α	1.1148E-05	0.000021	0.000001	-0.000015	0.000001	0.000010
Timing	0.302	-0.042000	0.002000	0.166000	0.007000	-0.026000
Seletividade	1.779	-1.511000	0.533000	9.461000	0.394000	-1.334000
M2	0.00237103	0.002781	0.000668	-0.002197	0.000702	0.001305
ISM	-0.165203	-0.061907	-3.924287	-0.028235	-1.282986	-0.153624
MRAP	0.017840	0.006742	0.000597	-0.006960	0.024235	0.010961
Administrador CITIBANK						
Fundo BTG PACTUAL MULTISTRAT FI MULTIMERCADO						
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000706	0.000599	0.000449	0.000436	0.000378	0.000374
Desvio Padrão	0.000478	0.000435	0.000369	0.000354	0.000140	0.000170
PL	1847078724	2613515906	2903172808	2097442978	1890830404	2023728982
Evolução PL (%)		41.494560	11.083036	-27.753423	-9.850689	7.028583
IT	0.00184656	0.003003	0.000325	-0.006684	0.000783	0.003610
IS	0.0264625	0.083741	0.005155	-0.066366	0.006029	0.016948
α	1.3105E-05	0.000025	-0.000001	-0.000015	-0.000002	0.000003
Timing	0.286	-0.041000	-0.012000	0.165000	0.007000	-0.021000
Seletividade	8.425	-1.472000	-0.536000	7.547000	0.406000	-1.200000
M2	0.00111404	0.001863	0.000537	-0.001681	0.000498	0.000586
ISM	-2.626831	-0.180494	-23.928311	-0.043358	-9.216417	-2.893641
MRAP	0.001834	0.002967	0.000323	-0.006660	0.000783	0.003607
Administrador CREDIT SUISSE						
Fundo CREDIT SUISSE FUNDO DE INV MULTI						
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.003263	0.000425	0.000345	0.000367	0.000292	0.000328
Desvio Padrão	0.029516	0.000689	0.000082	0.000145	0.000061	0.000389
PL	2002372.68	2225439.45	2425706.16	2662659.38	2864615.11	3110236.96
Evolução PL (%)		11.140123	8.998974	9.768422	7.584738	8.574340
IT	0.01685804	-0.036070	1.209908	-1.020648	-6.449235	0.098803
IS	0.08705156	-0.199988	-1.242004	-0.639709	-1.389859	-0.110155
α	0.00257972	-0.000142	-0.000102	-0.000092	-0.000084	-0.000043
Timing	0.004	-0.032000	0.064000	0.165000	0.007000	-0.015000
Seletividade	-0.008	-1.162000	2.846000	7.479000	0.370000	-0.888000
M2	0.00207745	-0.002543	-0.021166	-0.020175	-0.027611	-0.001028
ISM	-0.242732	-0.031797	-0.000412	-0.000467	-0.000176	-0.068497
MRAP	0.014297	-0.035932	1.210010	-1.020555	-6.449150	0.098846

Administrador BANCO SANTANDER (BRASIL) SA						
Fundo FEF UNIBANCO CD FI MULTIMERCADO						
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000666	0.000571	0.000416	0.000473	0.000495	0.000493
Desvio Padrão	0.000154	0.000874	0.000300	0.003676	0.001011	0.000759
PL	92846201.3	106958062.1	115171874.4	132045241.7	155906555.8	174470012.1
Evolução PL (%)		15.199180	7.679470	14.650597	18.070560	11.906784
IT	-0.03424483	0.000754	-0.006419	0.000418	0.027225	0.012964
IS	-0.17913258	0.009934	-0.104020	0.003699	0.117323	0.160964
α	-2.7448E-05	-0.000003	-0.000033	0.000093	0.000107	0.000124
Timing	0.098	-0.022000	0.010000	-0.006000	0.011000	-0.002000
Seletividade	2.85	-0.792000	0.456000	-0.092000	-3.572000	-0.138000
M2	-0.002155	0.000717	-0.001363	0.000579	0.002739	0.002414
ISM	-0.057362	-12.864724	-0.058907	-13.867668	-0.024265	-0.032068
MRAP	-0.034217	0.000745	-0.006388	0.000405	0.027106	0.012842
Administrador VOTORANTIM ASSET						
Fundo FI FERNANDO DE NORONHA MULTIMERCADO						
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000702	0.000591	0.000449	0.000535	0.000393	0.000375
Desvio Padrão	0.000115	0.000343	0.001489	0.010769	0.000281	0.000051
PL	173583211	305693975.4	541958548	444054307.1	359558994	479436347.8
Evolução PL (%)		76.108031	77.287939	-18.064895	-19.028149	33.340107
IT	-0.01046229	0.003604	0.000525	0.004715	0.017934	-0.981901
IS	0.07431899	0.082608	0.001606	0.006983	0.058979	0.080676
α	8.499E-06	0.000021	0.000000	0.000114	0.000014	0.000004
Timing	0.01	-0.041000	0.003000	0.001000	0.008000	-0.027000
Seletividade	0.248	-1.460000	0.119000	-0.045000	0.434000	-1.523000
M2	0.001875	0.001845	0.000475	0.000685	0.001565	0.001395
ISM	-0.333182	-0.185592	-246.530549	-3.891059	-0.096225	-0.127703
MRAP	-0.010471	0.003575	0.000523	0.004640	0.017917	-0.981905
Administrador HSBC						
Fundo FI MULT FICUS						
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000620	0.000566	0.000444	0.000433	0.000398	0.000413
Desvio Padrão	0.000191	0.000235	0.000344	0.000586	0.000282	0.000518
PL	31785666.2	34806498.94	53738798.64	42581931.34	63423540.32	57721033.73
Evolução PL (%)		9.503758	54.393002	-20.761289	48.944724	-8.991151
IT	-0.04715961	0.000790	-0.000284	-0.003193	0.025744	-0.015762
IS	-0.38445596	0.015715	-0.008089	-0.044868	0.075176	0.082446
α	-7.3245E-05	-0.000001	-0.000007	-0.000006	0.000019	0.000042
Timing	0.091	-0.041000	0.023000	0.243000	0.009000	-0.018000
Seletividade	2.655	-1.450000	1.069000	10.955000	0.468000	-1.065000
M2	-0.005420	0.000806	0.000306	-0.000988	0.001891	0.001417
ISM	-0.012467	-5.139053	-9.724558	-0.094834	-0.059216	-0.122289
MRAP	-0.047086	0.000786	-0.000282	-0.003167	0.025722	-0.015804

Administrador VOTORANTIM ASSET						
Fundo FI MULTIMERCADO MODERADO CORAL						
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000697	0.000585	0.000440	0.000486	0.000404	0.000384
Desvio Padrão	0.000044	0.000275	0.000333	0.000255	0.000130	0.000080
PL	235333779	199224037.7	193464610.5	218880045.1	242110819.1	352216584.5
Evolução PL (%)		-15.344054	-2.890930	13.136994	10.613473	45.477425
IT	-0.01266637	0.002549	-0.000877	0.009022	0.019605	0.028292
IS	0.0961807	0.082511	-0.021755	0.103871	0.206420	0.170919
α	4.2064E-06	0.000014	-0.000011	0.000034	0.000023	0.000014
Timing	0.057	-0.040000	0.024000	0.223000	0.007000	-0.029000
Seletividade	1.623	-1.433000	1.098000	10.068000	0.411000	-1.657000
M2	0.002223	0.001843	0.000068	0.003810	0.004534	0.002541
ISM	-0.198951	-0.185833	-1.344786	-0.017389	-0.007748	-0.028446
MRAP	-0.012671	0.002526	-0.000870	0.008995	0.019579	0.028278
Administrador INTRAG						
Fundo FI VICTORY II MULTIMERCADO						
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000704	0.000575	0.000446	0.000455	0.000394	0.000373
Desvio Padrão	0.000140	0.000096	0.000165	0.000123	0.000111	0.000088
PL	160268978	196078522	195134260.1	222775783.5	669310705.8	419431879
Evolução PL (%)		22.343403	-0.481573	14.165387	200.441410	-37.333756
IT	0.01419374	0.005999	-0.000153	0.432518	0.058648	-0.003588
IS	0.07409661	0.127098	-0.004032	-0.040572	0.154172	0.031129
α	1.0449E-05	0.000010	-0.000003	-0.000005	0.000016	0.000003
Timing	0.157	-0.041000	0.067000	0.185000	0.006000	-0.031000
Seletividade	4.598	-1.455000	3.004000	8.394000	0.338000	-1.760000
M2	0.001871	0.002536	0.000377	-0.000849	0.003481	0.000766
ISM	-0.335040	-0.078318	-39.128121	-0.115279	-0.014063	-0.857821
MRAP	0.014183	0.005987	-0.000152	0.432523	0.058631	-0.003591
Administrador ITAU UNIBANCO SA						
Fundo INSTITUTIONAL ACTIVE FIX IB MULTIM FI						
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000682	0.000576	0.000463	0.000515	0.000410	0.000389
Desvio Padrão	0.000125	0.000207	0.000076	0.000212	0.000114	0.000096
PL	652554513	594572584.7	238555128.1	601355161.2	749816440	755402781.7
Evolução PL (%)		-8.885377	-59.877880	152.082261	24.687787	0.745028
IT	0.0563062	0.017607	0.055978	0.067531	0.256213	0.265067
IS	-0.08898594	0.065710	0.207848	0.262210	0.295576	0.191303
α	-1.1163E-05	0.000013	0.000016	0.000058	0.000033	0.000018
Timing	0.043	-0.040000	0.061000	0.187000	0.007000	-0.029000
Seletividade	1.216	-1.440000	2.727000	8.474000	0.384000	-1.644000
M2	-0.000722	0.001583	0.004064	0.008917	0.006329	0.002799
ISM	-0.232328	-0.293983	-0.014710	-0.002735	-0.003830	-0.022711
MRAP	0.056317	0.017594	0.055962	0.067475	0.256180	0.265048

Administrador BEM						
Fundo	KILAWEA FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000699	0.000594	0.000459	0.000456	0.000391	0.000380
Desvio Padrão	0.000222	0.000347	0.000144	0.000229	0.000110	0.000084
PL	307370472	329066315.2	326818636.9	250350764.3	265929387.7	328955818.4
Evolução PL (%)		7.058532	-0.683047	-23.397648	6.222719	23.700438
IT	0.00199276	0.003281	0.002901	-0.001261	0.056982	0.008857
IS	0.02804515	0.091701	0.082168	-0.015949	0.133336	0.109074
α	6.4225E-06	0.000022	0.000010	0.000003	0.000014	0.000009
Timing	0.239	-0.033000	0.052000	0.214000	0.007000	-0.026000
Seletividade	7.03	-1.164000	2.340000	9.693000	0.398000	-1.507000
M2	0.001139	0.001986	0.001877	-0.000055	0.003062	0.001756
ISM	-2.338704	-0.150475	-0.093939	-0.747434	-0.018813	-0.069845
MRAP	0.001987	0.003249	0.002889	-0.001258	0.056967	0.008848
Administrador BEM						
Fundo	MARSEILLE FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000692	0.000581	0.000437	0.000454	0.000400	0.000394
Desvio Padrão	0.000056	0.000180	0.000265	0.000410	0.000212	0.000568
PL	370399489	252628219.7	319579973.1	243292608.9	173965618.6	126029241
Evolução PL (%)		-31.795743	26.502088	-23.871134	-28.495313	-27.555087
IT	0.00497174	0.003959	-0.004674	-0.002486	-0.033380	0.012205
IS	-0.01457614	0.104512	-0.037860	-0.014618	0.107597	0.041180
α	-8.2711E-07	0.000014	-0.000011	0.000000	0.000025	0.000024
Timing	0.039	-0.039000	0.075000	0.191000	0.006000	-0.023000
Seletividade	1.105	-1.403000	3.370000	8.667000	0.331000	-1.333000
M2	0.000461	0.002185	-0.000212	-0.000012	0.002544	0.000894
ISM	-8.659197	-0.115814	-0.443910	-0.888817	-0.029023	-0.490128
MRAP	0.004973	0.003940	-0.004664	-0.002480	-0.033402	0.012181
Administrador ITAU UNIBANCO SA						
Fundo	ORION MULTIMERCADO FUNDO DE INVESTIMENTO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000696	0.000558	0.000440	0.000453	0.000372	0.000368
Desvio Padrao	0.000062	0.000056	0.000034	0.000049	0.000372	0.000066
PL	46964129	20970597.93	21456767.93	29076368.63	43509480.97	63981952.59
Evolução PL (%)		-55.347627	2.318341	35.511409	49.638634	47.052898
IT	-0.02894163	-0.099665	-1.835657	0.068333	0.088937	-0.005998
IS	0.04019973	-0.071751	-0.190760	-0.139415	-0.012606	-0.048785
α	2.4905E-06	-0.000004	-0.000006	-0.000007	-0.000005	-0.000003
Timing	0.047	-0.041000	0.067000	0.165000	0.007000	-0.028000
Seletividade	1.348	-1.460000	3.002000	7.516000	0.373000	-1.574000
M2	0.001332	-0.000552	-0.002873	-0.004037	0.000123	-0.000249
ISM	-1.138510	-0.246657	-0.017480	-0.009738	-2.109004	-0.349260
MRAP	-0.028944	-0.099661	-1.835650	0.068340	0.088942	-0.005995

Administrador ITAU UNIBANCO SA						
Fundo PERFORMANCE FIX IB MULTIMERCADO FI						
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000672	0.000596	0.000486	0.000527	0.000425	0.000375
Desvio Padrão	0.000281	0.000521	0.000174	0.000199	0.000157	0.000092
PL	35686065.7	36804752.96	30129838.68	23985267.6	1995233604	2018918137
Evolução PL (%)		3.134801	-18.136012	-20.393641	8218.579709	1.187056
IT	-0.00507164	0.002533	0.026280	0.075581	0.095981	0.015222
IS	-0.07714979	0.065031	0.227625	0.338344	0.306326	0.046788
α	-2.1391E-05	0.000021	0.000039	0.000069	0.000047	0.000004
Timing	0.153	-0.038000	0.081000	0.185000	0.007000	-0.025000
Seletividade	4.49	-1.367000	3.622000	8.402000	0.371000	-1.437000
M2	-0.000533	0.001572	0.004408	0.011373	0.006545	0.000965
ISM	-0.309274	-0.299571	-0.012247	-0.001635	-0.003550	-0.379681
MRAP	-0.005050	0.002499	0.026240	0.075513	0.095932	0.015217
Administrador BANCO SANTANDER (BRASIL) SA						
Fundo SANTANDER FI BALTICO I MULTIMERCADO						
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000687	0.000583	0.000423	0.000430	0.000406	0.000387
Desvio Padrão	0.000094	0.000321	0.000454	0.000508	0.000115	0.000069
PL	537785962	675358787.7	810596790.7	878354266.2	999818468.9	1142358464
Evolução PL (%)		25.581335	20.024616	8.358962	13.828612	14.256588
IT	-0.07950208	0.004121	-0.002959	-0.006509	0.225295	0.077801
IS	-0.06314758	0.065606	-0.053467	-0.058330	0.252672	0.234985
α	-5.9319E-06	0.000016	-0.000028	-0.000019	0.000029	0.000016
Timing	0.103	-0.041000	0.004000	0.223000	0.007000	-0.028000
Seletividade	1.354	-1.431000	0.178000	10.199000	0.394000	-1.265000
M2	-0.000311	0.001581	-0.000484	-0.001422	0.005465	0.003354
ISM	-0.461391	-0.294590	-0.222762	-0.056056	-0.005242	-0.015051
MRAP	-0.079496	0.004100	-0.002935	-0.006480	0.225265	0.077785
Administrador SUL AMERICA INVESTIMENTOS						
Fundo SUL AMERICA AQUA FI MULTIMERCADO						
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000684	0.000568	0.000434	0.000431	0.000428	0.000461
Desvio Padrão	0.000154	0.000349	0.000496	0.000431	0.000335	0.000202
PL	15273544.3	19043366.54	21883031.69	30622993.94	36056640.02	45465297.96
Evolução PL (%)		24.682040	14.911571	39.939449	17.743680	26.094106
IT	-0.00535948	0.000820	-0.000902	-0.005094	0.023332	0.040728
IS	-0.06007164	0.017024	-0.025148	-0.067339	0.151643	0.449977
α	-9.1128E-06	-0.000001	-0.000018	-0.000015	0.000045	0.000091
Timing	0.167	-0.040000	0.013000	0.200000	0.008000	-0.017000
Seletividade	4.885	-1.428000	0.636000	9.053000	0.415000	-0.961000
M2	-0.000262	0.000827	0.000009	-0.001712	0.003431	0.006083
ISM	-0.510001	-4.379120	-1.006614	-0.042207	-0.014477	-0.004101
MRAP	-0.005350	0.000814	-0.000890	-0.005065	0.023281	0.040638

Administrador	SUL AMERICA INVESTIMENTOS					
Fundo	SUL AMERICA BADEJO II FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000675	0.000550	0.000431	0.000446	0.000367	0.000358
Desvio Padrão	0.000615	0.000094	0.000027	0.000033	0.000061	0.000031
PL	3793145.36	3318761.29	2971372.78	25256642.06	60936919.75	24133880.45
Evolução PL (%)		-12.506351	-10.467415	749.999106	141.270869	-60.395306
IT	-0.00424608	0.037645	0.215263	0.392303	0.146538	-0.146940
IS	-0.0293708	-0.135444	-0.571971	-0.418961	-0.160487	-0.426997
α	-1.7768E-05	-0.000012	-0.000015	-0.000014	-0.000010	-0.000013
Timing	0.1	-0.042000	0.067000	0.166000	0.007000	-0.028000
Seletividade	2.916	-1.501000	2.905000	7.521000	0.373000	-1.589000
M2	0.000226	-0.001540	-0.009506	-0.013054	-0.002855	-0.005050
ISM	-2.132955	-0.069171	-0.001941	-0.001078	-0.012999	-0.004560
MRAP	-0.004228	0.037658	0.215278	0.392317	0.146547	-0.146927
Administrador	SUL AMERICA INVESTIMENTOS					
Fundo	SUL AMERICA PLATINUM FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000664	0.000065	0.000323	0.000439	0.000368	0.000360
Desvio Padrão	0.003014	0.002833	0.000948	0.000113	0.000062	0.000032
PL	56875468.8	55781896.87	36996337.13	32187247.64	113904264.5	85686060.23
Evolução PL (%)		-1.922748	-33.676803	-12.998826	253.880101	-24.773615
IT	0.00153369	0.016251	0.015187	-0.642724	-0.223200	-0.142992
IS	-0.00967035	-0.175585	-0.130305	-0.178966	-0.134488	-0.336455
α	-3.0424E-05	-0.000468	-0.000120	-0.000020	-0.000008	-0.000011
Timing	-0.012	-0.027000	-0.068000	0.163000	0.007000	-0.028000
Seletividade	-0.513	-0.998000	-3.097000	7.429000	0.373000	-1.586000
M2	0.000540	-0.002164	-0.001821	-0.005313	-0.002331	-0.003901
ISM	-19.673194	-0.041081	-0.037410	-0.005929	-0.018543	-0.007344
MRAP	0.001563	0.016749	0.015311	-0.642704	-0.223192	-0.142982
Administrador	SUL AMERICA INVESTIMENTOS					
Fundo	SUL AMERICA TAMMAR FI MULT CRED PRIVADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000706	0.000567	0.000444	0.000437	0.000403	0.000420
Desvio Padrão	0.000131	0.000154	0.000177	0.000334	0.000156	0.000094
PL	54399867.7	70013272.92	70720174.71	61101060.04	67582464.41	70302966.27
Evolução PL (%)		28.701182	1.009668	-13.601656	10.607679	4.025455
IT	0.05582887	0.001979	-0.000743	-0.008779	0.036527	0.049581
IS	0.09896028	0.032816	-0.016394	-0.068191	0.170438	0.520146
α	1.2945E-05	0.000003	-0.000005	-0.000016	0.000025	0.000049
Timing	0.062	-0.040000	0.029000	0.138000	0.008000	-0.025000
Seletividade	1.776	-1.447000	1.297000	6.317000	0.423000	-1.451000
M2	0.002267	0.001072	0.000162	-0.001740	0.003809	0.006974
ISM	-0.187852	-1.178245	-2.367754	-0.041019	-0.011476	-0.003069
MRAP	0.055816	0.001973	-0.000740	-0.008757	0.036500	0.049532

Administrador BTG PACTUAL						
Fundo TMB FI MULTIMERCADO CRED PRIV						
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000722	0.000734	0.000504	0.000407	0.000413	0.000425
Desvio Padrão	0.000505	0.000944	0.001885	0.001146	0.000340	0.000454
PL	28992544.7	23813401.2	12198454.72	22358401.54	24935907.69	27043475.56
Evolução PL (%)		-17.863708	-48.774832	83.288802	11.528132	8.451940
IT	0.00522136	0.006091	0.001240	-0.012365	0.014922	0.013817
IS	0.05668459	0.181844	0.030192	-0.045549	0.105441	0.118796
α	2.9001E-05	0.000144	0.000037	-0.000042	0.000029	0.000055
Timing	0.375	-0.030000	0.001000	0.107000	0.008000	-0.007000
Seletividade	11.029	-1.052000	0.138000	4.958000	0.430000	-0.436000
M2	0.001595	0.003386	0.000972	-0.001010	0.002500	0.001879
ISM	-0.572422	-0.038118	-0.697159	-0.091613	-0.029991	-0.058885
MRAP	0.005193	0.005919	0.001183	-0.012313	0.014886	0.013763
Administrador ITAU UNIBANCO SA						
Fundo UNIBANCO FIDELIDADE W FI MULTI						
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000649	0.000602	0.000461	0.000440	0.000422	0.000384
Desvio Padrão	0.000179	0.000398	0.000316	0.000306	0.000246	0.000164
PL	863365470	837220078.3	840198881.5	777665903.5	671019929	680604300.3
Evolução PL (%)		-3.028311	0.355797	-7.442640	-13.713598	1.428329
IT	-0.0242366	0.003555	0.001913	-0.006129	0.056523	0.011776
IS	-0.24858017	0.100483	0.044119	-0.063890	0.183974	0.081516
α	-4.4344E-05	0.000029	0.000011	-0.000012	0.000043	0.000014
Timing	0.169	-0.038000	0.044000	0.194000	0.008000	-0.031000
Seletividade	4.96	-1.343000	1.967000	8.798000	0.429000	-1.773000
M2	-0.003259	0.002122	0.001215	-0.001601	0.004082	0.001406
ISM	-0.029811	-0.125274	-0.326362	-0.046788	-0.009863	-0.125071
MRAP	-0.024192	0.003515	0.001899	-0.006110	0.056478	0.011762
Administrador ITAU UNIBANCO SA						
Fundo UNIBANCO YIELD PLUS FI MULT						
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000654	0.000579	0.000445	0.000421	0.000409	0.000400
Desvio Padrão	0.000186	0.000433	0.000240	0.000506	0.000320	0.000126
PL	38365105	27039221.23	31339910.68	14722262.87	10734660.58	34189238.34
Evolução PL (%)		-29.521316	15.905375	-53.023916	-27.085526	218.493893
IT	-0.02772564	0.001394	-0.000267	-0.006934	0.039950	0.110870
IS	-0.20947436	0.037912	-0.006140	-0.075727	0.099838	0.232533
α	-3.8779E-05	0.000005	-0.000004	-0.000025	0.000030	0.000029
Timing	0.149	-0.035000	0.040000	0.185000	0.008000	-0.030000
Seletividade	4.343	-1.256000	1.800000	8.418000	0.447000	-1.681000
M2	-0.002638	0.001151	0.000340	-0.001983	0.002387	0.003323
ISM	-0.041961	-0.882193	-16.875374	-0.033356	-0.033569	-0.015370
MRAP	-0.027687	0.001378	-0.000266	-0.006895	0.039918	0.110840

Administrador	ITAU UNIBANCO SA					
Fundo	UNIFUND ADVANTAGE FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.0006278	0.0005618	0.0004117	0.0003956	0.0003636	0.0003480
Desvio Padrão	0.0002311	0.0003140	0.0003161	0.0002226	0.0001791	0.0001395
PL	248617541	203940930.3	163141752.8	98171968.4	76694515.59	1511
Evolução PL (%)		-17.970016	-20.005390	-39.824130	-21.877378	-99.998030
IT	-0.02243731	-0.000066	-0.004767	-0.028599	-0.016468	-0.044293
IS	-0.283114	-0.001832	-0.111171	-0.287476	-0.073599	-0.162971
α	-6.5232E-05	-0.000009	-0.000038	-0.000059	-0.000015	-0.000023
Timing	0.194	-0.037000	0.042000	0.173000	0.007000	-0.024000
Seletividade	5.681	-1.313000	1.880000	7.846000	0.365000	-1.383000
M2	-0.003808	0.000534	-0.001488	-0.008813	-0.001105	-0.001698
ISM	-0.022993	-378.517253	-0.051631	-0.002362	-0.062020	-0.031299
MRAP	-0.022372	-0.000065	-0.004732	-0.028535	-0.016455	-0.044270
Administrador	LEGG MASON WESTERN ASSET					
Fundo	WESTERN ASSET MULTITRADING M MULTI FI					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000688	0.000661	0.000465	0.000450	0.000469	0.000392
Desvio Padrão	0.000598	0.001655	0.001074	0.001595	0.000626	0.000334
PL	14182465.2	28574786.39	144988952.7	76810395.77	190770974.3	177771735.4
Evolução PL (%)		101.479687	407.401703	-47.023277	148.366087	-6.814055
IT	-0.00046413	0.001958	0.000572	-0.000481	0.114641	0.002501
IS	-0.00814661	0.059423	0.017275	-0.005982	0.146594	0.063152
α	-4.1651E-06	0.000050	0.000005	0.000039	0.000090	0.000022
Timing	0.444	-0.023000	0.011000	0.133000	0.009000	-0.019000
Seletividade	13.079	-0.800000	0.599000	6.099000	0.494000	-1.076000
M2	0.000564	0.001485	0.000747	0.000267	0.003329	0.001173
ISM	-27.723412	-0.358717	-2.130032	-5.306298	-0.015578	-0.208342
MRAP	-0.000459	0.001860	0.000553	-0.000472	0.114549	0.002480

Fonte: Elaborado pelo próprio autor a partir dos dados do SI-ANBID.

Apêndice 5 - Estatísticas Descritivas, Índices e Habilidades de L&S – Direcional.

Administrador	BNY MELLON SERVICOS FINANCEIROS DTVM SA					
Fundo	FIDES LONG SHORT FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.0008808	0.000724206	0.00055721	0.00012273	0.000664	0.00027109
Desvio Padrão	0.00147357	0.001712683	0.00161959	0.00218734	0.00133597	0.00093868
PL	122224557	144599320.6	147156540	32591786.4	98929673.9	57750259.9
Evolução PL (%)		18.30627547	1.76848665	-77.8523018	203.541734	-41.6249366
IT	0.14331636	0.016864184	-0.00235645	-0.02515825	0.35876668	0.00406302
IS	0.12726331	0.094475349	0.06815307	-0.15401245	0.21495367	-0.10618456
α	0.00018762	0.000152479	0.00013063	-0.00030421	0.00028497	-0.00010336
Timing	0.08	-0.019	0.056	0.114	0.017	0.003
Seletividade	2.296	-0.709	2.317	5.221	0.877	0.078
M2	0.002717	0.002029	0.001633	-0.004508	0.004705	-0.000977
ISM	-0.113591	-0.142160	-0.137273	-0.008074	-0.007250	-0.073677
MRAP	0.143129	0.016702	-0.002467	-0.024821	0.358480	0.004163
Administrador	BNY MELLON SERVICOS FINANCEIROS DTVM SA					
Fundo	TATICA STRATEGY FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.00051104	0.000685125	0.00054885	3.3094E-05	0.00068819	0.0002638
Desvio Padrão	0.00843397	0.007341693	0.00742266	0.01310957	0.0056647	0.00542509
PL	16988977.4	13565336.14	17012657.5	14080109.4	15423865.8	14571263.3
Evolução PL (%)		-20.15213274	25.4127232	-17.2374486	9.54365051	-5.52781313
IT	0.00068509	-0.00060286	-0.01292915	-0.00131599	0.38898791	-0.00045328
IS	-0.02160684	0.01671624	0.01374452	-0.0325347	0.05496507	-0.01971667
α	-0.00020018	0.00032063	0.00010543	0.00036406	0.00030916	-7.1551E-05
Timing	0.015	0.012	0.002	0.005	0.004	0
Seletividade	0.182	0.279	-0.009	0.296	0.266	-0.01
M2	0.000350	0.000822	0.000686	-0.000590	0.001484	0.000120
ISM	-3.939575	-4.546926	-3.367013	-0.180661	-0.110935	-2.138443
MRAP	0.000867	-0.000726	-0.013031	-0.000889	0.388677	-0.000346

Fonte: Elaborado pelo próprio autor a partir dos dados do SI-ANBID.

Apêndice 6 - Estatísticas Descritivas, Índices e Habilidades de L&S - Neutro.

Administrador	ITAU UNIBANCO SA					
Fundo	EQUITY HEDGE IB MULTIMERCADO FI					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000718	0.000564	0.000379	0.000339	0.000547	0.000462
Desvio Padrão	0.000857	0.000688	0.001860	0.004086	0.000733	0.000715
PL	139734430	289855763	171415394	51111472.7	48457667.9	46291676
Evolução PL (%)		107.433317	-40.861830	-70.182682	-5.192190	-4.469864
II	-0.00513325	-0.000060	0.002228	-0.013740	0.213041	0.023731
IS	0.02841583	0.001727	-0.036301	-0.029552	0.232498	0.127722
α	2.4026E-05	0.000020	-0.000054	-0.000099	0.000168	0.000092
Timing	0.123	-0.034000	0.012000	0.040000	0.008000	-0.024000
Seletividade	3.554	-1.230000	0.378000	1.725000	0.431000	-1.382000
M2	0.0011451	0.000589	-0.000185	-0.000494	0.005059	0.001992
ISM	-2.278679	-425.724064	-0.482316	-0.217432	-0.006192	-0.050945
MRAP	-0.005158	-0.000062	0.002296	-0.013619	0.212871	0.023640
Administrador	ITAU UNIBANCO SA					
Fundo	ITAU EQUITY HEDGE MULTIMERCADO FI					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000841	0.000667	0.000375	0.000336	0.000515	0.000433
Desvio Padrão	0.001139	0.001837	0.001878	0.004182	0.000716	0.000704
PL	317643118	323389797	150660894	38404338.2	249983412	480059884
Evolução PL (%)		1.809162	-53.411983	-74.509418	550.924930	92.036696
II	-0.00759622	-0.003095	0.001977	-0.013124	0.173093	0.014678
IS	0.13001541	0.056703	-0.038187	-0.029482	0.193506	0.088845
α	0.00014678	0.000137	-0.000056	-0.000100	0.000136	0.000063
Timing	-0.152	-0.014000	-0.005000	0.041000	0.008000	-0.025000
Seletividade	-4.656	-0.562000	-0.408000	1.765000	0.427000	-1.407000
M2	0.002761	0.001443	-0.000218	-0.000491	0.004274	0.001499
ISM	-0.108953	-0.395480	-0.435785	-0.218471	-0.008940	-0.105287
MRAP	-0.007744	-0.003200	0.002048	-0.013001	0.172954	0.014615
Administrador	BANCO SANTANDER (BRASIL) SA					
Fundo	REAL STAR LONG SHORT FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.001000	0.000738	0.000581	0.000440	0.000460	0.000411
Desvio Padrão	0.005465	0.005218	0.004448	0.002967	0.001136	0.000987
PL	37415457.5	241081967	271814098	29622175.6	121390101	30560301.6
Evolução PL (%)		544.337885	12.747586	-89.102046	309.794685	-74.824717
II	-0.0023944	-0.001655	-0.001209	-0.000652	0.104276	0.001992
IS	0.05616671	0.033605	0.030088	-0.006743	0.073444	0.040622
α	0.00029833	0.000278	0.000182	0.000055	0.000081	0.000043
Timing	0.017	0.011000	0.011000	0.015000	0.004000	-0.029000
Seletividade	0.225	0.280000	0.283000	0.829000	0.226000	-1.633000
M2	0.001586	0.001084	0.000970	0.000242	0.001856	0.000886
ISM	-0.583558	-1.125444	-0.703249	-4.176817	-0.062116	-0.503603
MRAP	-0.002701	-0.001830	-0.001343	-0.000632	0.104193	0.001952

Administrador	BNY MELLON SERVICOS FINANCEIROS DTVM SA					
Fundo	VICTOIRE LONG SHORT V5 FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000921	0.000572	0.000622	0.000081	0.000759	0.000527
Desvio Padrão	0.003180	0.002889	0.002764	0.003213	0.002599	0.002046
PL	13103718.6	52477482.8	251309467	12253682.9	10720721.2	21762259.5
Evolução PL (%)		300.477791	378.890096	-95.124066	-12.510211	102.992495
II	-0.01903709	-0.000487	-0.045602	-0.020816	0.477398	0.002972
IS	0.07155999	0.003413	0.063427	-0.117891	0.147013	0.076450
α	0.00022676	0.000030	0.000177	-0.000334	0.000380	0.000164
Timing	-0.012	0.012000	0.014000	0.069000	0.004000	-0.016000
Seletividade	-0.486	0.399000	0.548000	3.152000	0.224000	-0.914000
M2	0.00183112	0.000615	0.001551	-0.003343	0.003337	0.001341
ISM	-0.35932471	-108.992542	-0.158125	-0.013743	-0.015505	-0.142157
MRAP	-0.01926445	-0.000497	-0.045777	-0.020438	0.477016	0.002815

Fonte: Elaborado pelo próprio autor a partir dos dados do SI-ANBID.

Apêndice 7 - Estatísticas Descritivas, Índices e Habilidades de Macro.

Administrador	BEM					
Fundo	AQUILA 2 FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000687	0.000755	0.000729	0.000474	0.000401	0.000479
Desvio Padrão	0.001429	0.002138	0.002893	0.000172	0.000132	0.000186
PL	120370974.2	131709928.2	152737536.5	166271310.8	171887264.9	184731186.4
Evolução PL (%)		9.420007	15.965090	8.860804	3.377585	7.472294
IT	-0.000138905	0.002170	0.002507	0.291012	0.030017	-0.157603
IS	-0.004716835	0.089899	0.097444	0.083284	0.181864	0.579212
α	-3.46566E-06	0.000106	0.000233	0.000014	0.000022	0.000108
Timing	0.467	-0.010000	0.016000	0.160000	0.007000	-0.029000
Seletividade	13.931	-0.321000	0.885000	7.282000	0.378000	-1.663000
M2	0.000618	0.001958	0.002142	0.003146	0.004039	0.007724
ISM	-82.699509	-0.156318	-0.066673	-0.027354	-0.010058	-0.002479
MRAP	-0.000132	0.001978	0.002225	0.290998	0.029993	-0.157711
Administrador	BEM					
Fundo	AQUILA 3 FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000826	0.000768	0.000760	-0.000204	0.000672	0.000294
Desvio Padrão	0.002247	0.003149	0.004175	0.006746	0.002955	0.002490
PL	72236396.8	97296547.74	120098992.8	117277932.7	138557833.9	132205792.4
Evolução PL (%)		34.691862	23.436027	-2.348946	18.144847	-4.584397
IT	0.001843081	0.001488	0.001767	-0.003444	0.368198	-0.000401
IS	0.059191534	0.065273	0.074965	-0.098393	0.099729	-0.030685
α	0.000137858	0.000071	0.000236	-0.000194	0.000293	-0.000048
Timing	0.166	0.000000	0.013000	0.028000	0.007000	0.010000
Seletividade	5.058	0.063000	0.721000	1.413000	0.449000	0.684000
M2	0.001634	0.001576	0.001751	-0.002714	0.002385	-0.000019
ISM	-0.524642	-0.296864	-0.112738	-0.020132	-0.033695	-0.883155
MRAP	0.001710	0.001282	0.001454	-0.002780	0.367903	-0.000325
Administrador	BEM					
Fundo	AQUILA FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000935	0.000747	0.000770	-0.000222	0.000625	0.000343
Desvio Padrão	0.002831	0.003407	0.004085	0.006879	0.002881	0.002873
PL	96977721.46	115752869.2	128880207.6	125746276.6	131231875.6	131651158.4
Evolução PL (%)		19.360269	11.340832	-2.431662	4.362435	0.319498
IT	0.003274007	0.001219	0.001870	-0.003420	0.309870	-0.000128
IS	0.085245267	0.054210	0.079035	-0.099089	0.086094	-0.009590
α	0.000246307	0.000037	0.000248	-0.000195	0.000246	0.000005
Timing	0.134	-0.003000	0.012000	0.029000	0.006000	0.012000
Seletividade	4.146	-0.049000	0.670000	1.438000	0.392000	0.749000
M2	0.002049	0.001404	0.001822	-0.002737	0.002111	0.000249
ISM	-0.252917	-0.430669	-0.101406	-0.019861	-0.045212	-9.038415
MRAP	0.003033	0.001035	0.001547	-0.002738	0.309622	-0.000100

Administrador	BNY MELLON SERVICOS FINANCEIROS DTVM SA					
Fundo	BBM HIGH YIELD FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000686	0.000878	0.000322	0.000360	0.000657	0.000358
Desvio Padrão	0.005479	0.003516	0.001798	0.001608	0.001118	0.000652
PL	47745355.19	211788865.8	401837926.7	74672071.23	113623953.1	51017007.02
Evolução PL (%)		343.58004	89.73515	-81.41737	52.16392	-55.10013
IT	0.00012721	0.002606	-0.002380	-0.027497	0.349880	-0.015668
IS	-0.001400313	0.089751	-0.069637	-0.061815	0.250523	-0.018881
α	-1.17413E-05	0.000198	-0.000148	-0.000091	0.000278	-0.000012
Timing	0.011	-0.008000	0.055000	0.058000	0.005000	-0.015000
Seletividade	0.116	-0.248000	2.593000	2.726000	0.317000	-0.884000
M2	0.000671	0.001956	-0.000765	-0.001534	0.005422	0.000131
ISM	-938.248780	-0.156971	-0.131496	-0.049731	-0.005336	-2.331523
MRAP	0.000135	0.002290	-0.002255	-0.027398	0.349600	-0.015655
Administrador	BB DTVM S.A					
Fundo	BB TOP MULTI MODERADO LP FI					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000737	0.000622	0.000441	-0.000266	0.000400	0.000353
Desvio Padrão	0.001239	0.001597	0.002129	0.007769	0.000638	0.001741
PL	261698073.4	408236673.3	446089077.7	239865088.8	320875882.9	220962657.3
Evolução PL (%)		55.995292	9.272171	-46.229329	33.773483	-31.137655
IT	0.000860886	0.000724	-0.000083	-0.003465	0.029392	-0.000138
IS	0.035243428	0.037110	-0.002746	-0.093363	0.058763	-0.010085
α	4.70762E-05	-0.000020	-0.000036	-0.000215	0.000021	0.000002
Timing	0.4	-0.017000	0.029000	0.009000	0.006000	0.015000
Seletividade	11.968	-0.555000	1.449000	0.510000	0.347000	0.898000
M2	0.001254	0.001139	0.000399	-0.002552	0.001560	0.000243
ISM	-1.422644	-0.925694	-84.339791	-0.022297	-0.096983	-8.173341
MRAP	0.000817	0.000664	-0.000077	-0.002740	0.029368	-0.000120
Administrador	BNY MELLON SERVICOS FINANCEIROS DTVM SA					
Fundo	BNY MELLON ARX HEDGE FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000790	0.000748	0.000450	0.000408	0.000515	0.000338
Desvio Padrão	0.001530	0.001034	0.001050	0.001451	0.000693	0.000500
PL	51038889.01	256816228.8	255711460.8	156783095.2	293678826.8	166137293.6
Evolução PL (%)		403.177545	-0.430178	-38.687498	87.315365	-43.428917
IT	0.005089618	0.006185	0.000076	-0.001646	0.172471	-0.003370
IS	0.063295869	0.179686	0.002585	-0.035308	0.199223	-0.065207
α	9.81276E-05	0.000157	-0.000013	0.000025	0.000136	-0.000031
Timing	0.206	-0.030000	0.065000	0.192000	0.010000	-0.042000
Seletividade	6.095	-1.031000	3.048000	8.712000	0.552000	-2.357000
M2	0.001700	0.003352	0.000492	-0.000679	0.004389	-0.000457
ISM	-0.459050	-0.039050	-95.103935	-0.153324	-0.008433	-0.195531
MRAP	0.004993	0.005999	0.000073	-0.001594	0.172333	-0.003337

Administrador	BNY MELLON SERVICOS FINANCEIROS DTVM SA					
Fundo	BNY MELLON ARX TARGET FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000717229	0.000636	0.000449	0.000442	0.000457	0.000347
Desvio Padrão	0.000729515	0.000465	0.000702	0.000857	0.000414	0.000252
PL	19422239.9	184718703.0	388108033.0	455634242.2	752078355.1	425844258.9
Evolução PL (%)		851.067976	110.107599	17.398817	65.061860	-43.377674
IT	0.002864325	0.005211	0.000128	-0.001004	0.100753	-0.005783
IS	0.032846115	0.158869	0.003363	-0.019975	0.194957	-0.096321
α	2.45261E-05	0.000060	-0.000006	0.000024	0.000078	-0.000024
Timing	0.279	-0.037000	0.124000	0.293000	0.008000	-0.037000
Seletividade	8.235	-1.328000	5.640000	13.182000	0.461000	-2.064000
M2	0.001216	0.003029	0.000505	-0.000185	0.004303	-0.000852
ISM	-1.705008	-0.049979	-56.208136	-0.477421	-0.008797	-0.089616
MRAP	0.002840	0.005137	0.000125	-0.000987	0.100672	-0.005759
Administrador	BNY MELLON SERVICOS FINANCEIROS DTVM SA					
Fundo	BRZ MODERADO FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000741	0.000675	0.000432	0.000394	0.000389	0.000305
Desvio Padrão	0.000833	0.000676	0.000651	0.000527	0.000390	0.000279
PL	38034452.08	73637742.53	75544830.53	22731344.1	18089836.58	11348950.8
Evolução PL (%)		93.608001	2.589824	-69.910126	-20.418975	-37.263387
IT	0.009753921	0.006668	-0.001420	-0.011002	0.014871	0.008947
IS	0.057345121	0.166208	-0.022516	-0.123729	0.030556	-0.235113
α	4.80998E-05	0.000096	-0.000019	-0.000051	0.000010	-0.000067
Timing	0.06	-0.029000	0.077000	0.172000	0.010000	-0.042000
Seletividade	1.749	-1.025000	3.488000	7.856000	0.546000	-2.394000
M2	0.001605	0.003143	0.000055	-0.003531	0.000992	-0.002614
ISM	-0.559384	-0.045707	-1.254377	-0.012563	-0.358811	-0.015018
MRAP	0.009706	0.006556	-0.001405	-0.010937	0.014859	0.009013
Administrador	INTRAG					
Fundo	CREDIT SUISSE MULTIMANAGER IB FI MULT					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000629	0.000604	0.000503	0.000372	0.000371	0.000322
Desvio Padrão	0.000906	0.000764	0.000726	0.000607	0.000389	0.000289
PL	20780355.83	24974502.88	25294664.6	6993297.32	6988103.99	3646422.23
Evolução PL (%)		20.183230	1.281954	-72.352678	-0.074262	-47.819577
IT	0.004894836	0.002085	0.007739	-0.007726	-0.007666	-0.040931
IS	-0.070853546	0.054300	0.077514	-0.144553	-0.015770	-0.167756
α	-6.50945E-05	0.000022	0.000053	-0.000060	-0.000008	-0.000048
Timing	-0.276	-0.045000	0.126000	0.286000	0.008000	-0.018000
Seletividade	-8.244	-1.605000	5.671000	12.866000	0.441000	-1.043000
M2	-0.000433	0.001405	0.001796	-0.004203	0.000059	-0.001759
ISM	-0.366302	-0.429814	-0.105697	-0.009319	-1.348016	-0.029539
MRAP	0.004959	0.002044	0.007683	-0.007638	-0.007660	-0.040883

Administrador	INTRAG					
Fundo	CS MULTIMANAGER PLUS IB FI MULT					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000652	0.000649	0.000432	0.000348	0.000356	0.000328
Desvio Padrão	0.002648	0.001525	0.001599	0.000937	0.000705	0.000413
PL	52566121.51	217250076.7	265599732.9	55672992.64	35231261.72	18685917.94
Evolução PL (%)		313.289150	22.255300	-79.038762	-36.717500	-46.962110
IT	0.001804503	0.002124	-0.000621	-0.007681	-0.025819	-2.733052
IS	-0.015615105	0.057094	-0.009432	-0.119690	-0.029297	-0.102921
α	-4.28933E-05	0.000047	-0.000026	-0.000077	-0.000023	-0.000043
Timing	0.023	-0.036000	0.125000	0.210000	0.010000	-0.011000
Seletividade	0.5	-1.260000	5.723000	9.478000	0.558000	-0.631000
M2	0.000445	0.001449	0.000283	-0.003401	-0.000213	-0.000936
ISM	-7.544908	-0.388716	-7.147252	-0.013485	-0.390592	-0.078466
MRAP	0.001846	0.002037	-0.000606	-0.007569	-0.025799	-2.733010
Administrador	CREDIT SUISSE HEDGING GRIFFO COR VAL S.A					
Fundo	CSHG STAR FI MULT					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000598	0.001045	0.001063	-0.000802	0.001775	0.000687
Desvio Padrão	0.005188	0.002955	0.002959	0.016127	0.005298	0.004374
PL	23716829.87	37038016.88	56301501.59	35937453.22	81427827.92	91869831.77
Evolução PL (%)		56.167654	52.010033	-36.169636	126.582077	12.823631
IT	-0.000875825	0.006363	0.017813	-0.003018	3.419547	0.003474
IS	-0.018430724	0.163486	0.208393	-0.078261	0.263868	0.072325
α	-8.82523E-05	0.000409	0.000602	-0.000242	0.001397	0.000330
Timing	0.021	-0.027000	0.030000	0.001000	0.005000	0.003000
Seletividade	0.613	-0.932000	1.371000	0.065000	0.319000	0.136000
M2	0.000400	0.003101	0.004073	-0.002065	0.000479	0.001289
ISM	-5.206640	-0.047549	-0.014675	-0.031901	-13.686928	-0.158852
MRAP	-0.000780	0.005881	0.017198	-0.001755	3.418151	0.003157
Administrador	DAYCOVAL					
Fundo	DAYCOVAL EXPERT FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000672	0.000576	0.000418	0.000269	0.002895	0.000786
Desvio Padrão	0.000290	0.000674	0.000590	0.027703	0.011528	0.005780
PL	7480023.93	14833325.96	28076437.47	34677257.88	82552752.32	103952315.6
Evolução PL (%)		98.305862	89.279448	23.510178	138.060208	25.922289
IT	-0.00358812	0.000526	0.015616	-0.000707	3.145785	0.002856
IS	-0.072035676	0.019624	0.000085	-0.006891	0.218428	0.071771
α	-2.0475E-05	-0.000011	0.000138	0.000468	0.002516	0.000437
Timing	0.277	-0.044000	0.132000	0.003000	0.001000	0.001000
Seletividade	8.166	-1.564000	5.970000	0.006000	0.056000	0.053000
M2	-0.000452	0.000867	0.000448	0.000237	0.004775	0.001282
ISM	-0.354792	-3.294053	-88569.67562	-3.998994	-0.007026	-0.161302
MRAP	-0.003567	0.000513	0.015475	-0.000516	3.143275	0.002442

Administrador	BANCO FATOR					
Fundo	FATOR FI SENIOR MULT FAPA					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000710	0.000616	0.000441	0.000403	0.000490	0.000608
Desvio Padrão	0.000410	0.000629	0.000512	0.001671	0.000966	0.001651
PL	8857577.92	25050072.48	23304037.08	20986906.08	24378987.87	72764240.11
Evolução PL (%)		182.809507	-6.970181	-9.943045	16.162848	198.471128
IT	-0.002005744	0.402449	-0.001343	-0.003049	0.141860	0.015287
IS	0.039635621	0.085631	-0.010847	-0.034078	0.117564	0.143727
α	1.57017E-05	0.000054	-0.000007	-0.000011	0.000111	0.000240
Timing	-0.298	-0.040000	0.050000	-0.015000	0.011000	0.006000
Seletividade	-8.909	-1.434000	2.244000	-0.378000	0.592000	0.336000
M2	0.001324	0.001892	0.000258	-0.000640	0.002744	0.002195
ISM	-1.171550	-0.173163	-5.403518	-0.164007	-0.024235	-0.040226
MRAP	-0.002022	0.402396	-0.001337	-0.002992	0.141747	0.015050
Administrador	BEM					
Fundo	FI MULTIMERCADO MAPFRE EMPRESAS					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000690	0.000597	0.000488	0.000521	0.000480	0.000460
Desvio Padrão	0.000051	0.000208	0.000134	0.000367	0.000264	0.000134
PL	23464763.06	38187266.34	34870233.98	28716964.8	33348646.89	27768126.71
Evolução PL (%)		62.743030	-8.686226	-17.646194	16.128731	-16.733873
IT	0.035809158	0.030562	0.112668	0.744660	0.129026	0.462223
IS	-0.060899944	0.168169	0.304653	0.166505	0.390817	0.666559
α	-3.13614E-06	0.000034	0.000041	0.000061	0.000101	0.000089
Timing	0.065	-0.039000	0.059000	0.152000	0.006000	-0.025000
Seletividade	1.88	-1.407000	2.635000	6.931000	0.318000	-1.418000
M2	-0.000275	0.003173	0.005748	0.005830	0.008247	0.008833
ISM	-0.496041	-0.044844	-0.006843	-0.006844	-0.002178	-0.001871
MRAP	0.035812	0.030527	0.112627	0.744599	0.128922	0.462134
Administrador	BEM					
Fundo	FI MULTIMERCADO MAPFRE PRIVADO II					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000703	0.000534	0.000537	0.000417	0.000295	0.000381
Desvio Padrão	0.000624	0.000311	0.000841	0.000251	0.000927	0.000129
PL	45423487.92	55627044.85	76968473.66	83149830.47	93609109.47	102989307
Evolução PL (%)		22.463174	38.365203	8.031024	12.578834	10.020603
IT	0.007673627	-0.003380	0.006822	-0.186330	-0.101880	0.022239
IS	0.016262775	-0.089828	0.107661	-0.170756	-0.088009	0.076126
α	1.02452E-05	-0.000036	0.000085	-0.000042	-0.000084	0.000010
Timing	0.188	-0.035000	-0.107000	0.141000	0.007000	-0.030000
Seletividade	5.509	-1.254000	-4.823000	6.449000	0.369000	-1.708000
M2	0.000952	-0.000832	0.002320	-0.005048	-0.001395	0.001337
ISM	-6.956249	-0.157872	-0.054728	-0.006520	-0.043297	-0.143419
MRAP	0.007663	-0.003352	0.006731	-0.186287	-0.101798	0.022229

Administrador	BEM					
Fundo	FI MULTIMERCADO MAPFRE RL PRIVADO I					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000703	0.000569	0.000465	0.000582	0.000235	0.000305
Desvio Padrão	0.000115	0.000289	0.000258	0.001704	0.001208	0.000996
PL	34249029.33	39459276.92	74760663.47	67609411.22	71694983.11	65545972.22
Evolução PL (%)		15.212833	89.462832	-9.565528	6.042904	-8.576626
IT	0.013991611	0.002673	-0.007391	0.022252	-0.176625	-0.015197
IS	0.08043123	0.022582	0.068457	0.071561	-0.117056	-0.066310
α	9.3148E-06	0.000004	0.000019	0.000135	-0.000144	-0.000065
Timing	0.08	-0.038000	0.067000	0.051000	0.000000	-0.030000
Seletividade	2.313	-1.364000	2.984000	2.432000	0.037000	-0.599000
M2	0.001972	0.000913	0.001638	0.002768	-0.001980	-0.000471
ISM	-0.284334	-2.489255	-0.135750	-0.036977	-0.024476	-0.189043
MRAP	0.013982	0.002667	-0.007409	0.022130	-0.176484	-0.015131
Administrador	SUL AMERICA INVESTIMENTOS					
Fundo	FREVO FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000465	0.000348	0.000160	-0.000030	0.000765	0.000379
Desvio Padrão	0.003953	0.005703	0.001882	0.006029	0.002839	0.002290
PL	57215455.37	53492532.79	49015155.5	55162233.49	60054048.38	50584519.1
Evolução PL (%)		-6.506848	-8.370098	12.541178	8.868051	-15.768345
IT	0.003088871	0.001183	0.008815	-0.002938	0.484476	0.000051
IS	-0.057657051	-0.037533	-0.152254	-0.081186	0.136598	0.003628
α	-0.000232881	-0.000038	-0.000272	-0.000083	0.000386	0.000033
Timing	-0.029	0.021000	0.012000	0.020000	0.011000	0.006000
Seletividade	-1.106	0.592000	0.385000	1.040000	0.643000	0.423000
M2	-0.000224	-0.000020	-0.002203	-0.002159	0.003128	0.000417
ISM	-0.553155	-0.899906	-0.027333	-0.029412	-0.017960	-63.146018
MRAP	0.003317	0.001397	0.009102	-0.002449	0.484088	0.000042
Administrador	SUL AMERICA INVESTIMENTOS					
Fundo	GOYA FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000537	0.000604	0.000457	0.000665	0.000731	0.000680
Desvio Padrão	0.001498	0.000601	0.000122	0.001625	0.002186	0.002896
PL	17839617.82	26257508.42	12322864.68	24877219.47	25510575.06	22822309.65
Evolução PL (%)		47.186496	-53.069177	101.878541	2.545926	-10.537847
IT	0.335449039	0.022838	0.003686	0.030816	0.441939	0.008636
IS	-0.104216978	0.068709	0.082830	0.126061	0.161858	0.106857
α	-0.000156144	0.000040	0.000009	0.000221	0.000352	0.000315
Timing	-0.041	-0.036000	0.069000	0.084000	0.008000	0.002000
Seletividade	-1.253	-1.294000	3.084000	3.917000	0.416000	0.082000
M2	-0.000964	0.001629	0.001888	0.004526	0.003636	0.001727
ISM	-0.169391	-0.268887	-0.092441	-0.011884	-0.012791	-0.072774
MRAP	0.335605	0.022797	0.003676	0.030611	0.441585	0.008327

Administrador	INTRAG					
Fundo	HG MULTIMANAGER IB FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000676	0.000722	0.000396	0.000246	0.000287	0.000298
Desvio Padrão	0.001177	0.001451	0.001572	0.001491	0.001291	0.000478
PL	42774163.88	51577539.06	48582894.57	9785422.76	7306366.44	3698316.22
Evolução PL (%)		20.581057	-5.806102	-79.858296	-25.334177	-49.382278
IT	-0.000679179	0.004481	-0.001988	-0.019699	-0.112052	-0.012023
IS	-0.014661898	0.109849	-0.032361	-0.142992	-0.069469	-0.151668
α	-1.55401E-05	0.000125	-0.000062	-0.000187	-0.000092	-0.000072
Timing	0.31	-0.018000	0.059000	0.121000	0.027000	-0.013000
Seletividade	9.186	-0.618000	2.692000	5.518000	1.377000	-0.758000
M2	0.000460	0.002268	-0.000116	-0.004153	-0.001022	-0.001555
ISM	-8.559648	-0.104845	-0.607396	-0.009375	-0.069474	-0.036147
MRAP	-0.000662	0.004322	-0.001937	-0.019485	-0.111963	-0.011950
Administrador	INTRAG					
Fundo	HG MULTIMANAGER PLUS IB FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000745	0.000841	0.000357	0.000081	0.000290	0.000291
Desvio Padrão	0.002368	0.002350	0.002825	0.002879	0.002159	0.000938
PL	105883255.5	360918903	334423336	41937138.42	32370562.89	18596488.73
Evolução PL (%)		240.864947	-7.341141	-87.459865	-22.811703	-42.551235
IT	0.000929281	0.004882	-0.001514	-0.017665	-0.108807	-0.007234
IS	0.022055104	0.118363	-0.031725	-0.131410	-0.040330	-0.084918
α	5.60217E-05	0.000223	-0.000115	-0.000326	-0.000089	-0.000078
Timing	0.141	-0.006000	0.017000	0.025000	0.032000	-0.004000
Seletividade	4.227	-0.187000	0.823000	1.256000	1.628000	-0.217000
M2	0.001044	0.002400	-0.000105	-0.003779	-0.000435	-0.000707
ISM	-3.781343	-0.090282	-0.632094	-0.011094	-0.206085	-0.115286
MRAP	0.000877	0.004604	-0.001424	-0.017287	-0.108720	-0.007154
Administrador	ITAU UNIBANCO SA					
Fundo	ITAU PRIVATE MULT MACROCENARIO FI					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000710	0.000614	0.000440	0.000414	0.000421	0.000390
Desvio Padrão	0.000255	0.000376	0.000309	0.000319	0.000234	0.000134
PL	167808784.8	274565931.5	295522094.9	78740120.63	80774518.56	112772217.5
Evolução PL (%)		63.618330	7.632470	-73.355589	2.583687	39.613605
IT	-0.007919725	0.008481	-0.001222	-0.009652	0.054559	-0.007452
IS	0.065888759	0.137386	-0.022057	-0.144310	0.186917	0.143339
α	1.66372E-05	0.000046	-0.000009	-0.000034	0.000041	0.000019
Timing	-0.025	-0.037000	0.043000	0.230000	0.008000	-0.021000
Seletividade	-0.798	-1.335000	1.943000	10.387000	0.435000	-1.221000
M2	0.001741	0.002695	0.000063	-0.004195	0.004141	0.002191
ISM	-0.423899	-0.067070	-1.307293	-0.009303	-0.009552	-0.040476
MRAP	-0.007936	0.008430	-0.001215	-0.009606	0.054515	-0.007472

Administrador	OPPORTUNITY					
Fundo	LUXOR FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000933	0.001627	0.002256	-0.002113	0.002072	-0.001143
Desvio Padrão	0.017538	0.014085	0.032529	0.036856	0.020651	0.022315
PL	607229898.5	648060679.7	806749326.4	375028564.5	596807217.7	420808403.4
Evolução PL (%)		6.724106	24.486696	-53.513619	59.136470	-29.490061
IT	0.00027852	0.001516	0.002275	-0.003194	2.118205	0.002829
IS	0.013694401	0.075555	0.055602	-0.069806	0.082102	-0.067826
α	0.000298345	0.000382	0.001465	-0.000608	0.001693	-0.001594
Timing	0	0.000000	0.001000	0.001000	0.000000	0.002000
Seletividade	-0.034	-0.041000	-0.021000	-0.021000	0.009000	0.017000
M2	0.000911	0.001735	0.001414	-0.001792	0.002030	-0.000490
ISM	-9.807254	-0.221293	-0.205267	-0.039514	-0.049723	-0.180620
MRAP	0.000039	0.000454	0.000470	-0.000616	2.116513	0.004344
Administrador	BNY MELLON SERVICOS FINANCEIROS DTVM SA					
Fundo	MAXIMA MANDARIM ADVANCED FI MULT					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000681	0.000878	0.000645	0.000011	0.000502	0.000310
Desvio Padrão	0.001559	0.001576	0.002230	0.004076	0.001427	0.001094
PL	20563086.54	49041666.93	194168673.8	22757960.35	62508148.98	73589116.14
Evolução PL (%)		138.493705	295.925926	-88.279283	174.664988	17.727236
IT	-0.004519571	0.015998	0.005001	-0.023870	0.156172	-0.007942
IS	-0.007947522	0.200554	0.088702	-0.109991	0.087589	-0.055115
α	-1.22065E-05	0.000297	0.000181	-0.000403	0.000123	-0.000059
Timing	0.195	-0.017000	0.018000	-0.008000	0.001000	-0.014000
Seletividade	5.658	-0.603000	0.872000	-0.221000	0.067000	-0.787000
M2	0.000567	0.003676	0.001990	-0.003088	0.002141	-0.000329
ISM	-29.128009	-0.031463	-0.080636	-0.015764	-0.043675	-0.273644
MRAP	-0.004507	0.015682	0.004803	-0.023422	0.156047	-0.007882
Administrador	BNY MELLON SERVICOS FINANCEIROS DTVM SA					
Fundo	MODAL INST FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000693	0.000724	0.000525	0.000496	0.000422	0.000309
Desvio Padrão	0.000537	0.000701	0.000712	0.000556	0.000404	0.000261
PL	10146110.8	29411589.71	201043349.2	375129859.9	545937871.7	150515239.7
Evolução PL (%)		189.880431	583.551454	86.591529	45.533035	-72.429969
IT	-7.17301E-05	0.011927	0.005013	0.005293	0.056860	-0.010211
IS	-0.00133397	0.230227	0.110013	0.065220	0.112674	-0.236820
α	-4.25714E-08	0.000148	0.000072	0.000053	0.000043	-0.000061
Timing	0.348	-0.029000	0.069000	0.222000	-0.002000	-0.036000
Seletividade	10.274	-1.025000	3.128000	10.057000	-0.095000	-2.011000
M2	0.000672	0.004137	0.002361	0.002563	0.002646	-0.002636
ISM	-1033.913342	-0.023813	-0.052367	-0.044270	-0.026361	-0.014836
MRAP	-0.000071	0.011766	0.004935	0.005257	0.056814	-0.010149

Administrador	BNY MELLON SERVICOS FINANCEIROS DTVM SA					
Fundo	PLATINA HEDGE FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000695	0.000688	0.000556	0.000241	0.000906	0.000063
Desvio Padrão	0.001085	0.001921	0.003211	0.004373	0.003079	0.003034
PL	22065343.6	24135355.78	38089423.24	10024071.85	30997919.44	2886705.45
Evolução PL (%)		9.381282	57.815876	-73.682794	209.234809	-90.687422
IT	-0.000186516	0.002894	0.001356	-0.002741	0.660681	-0.002544
IS	0.001487291	0.065543	0.034038	-0.050072	0.171730	-0.101347
α	1.02958E-06	0.000084	0.000074	-0.000024	0.000527	-0.000289
Timing	0.067	-0.034000	0.000000	0.014000	0.008000	-0.004000
Seletividade	1.848	-1.197000	0.061000	0.855000	0.460000	-0.164000
M2	0.000717	0.001580	0.001039	-0.001156	0.003835	-0.000916
ISM	-831.729199	-0.294983	-0.548084	-0.076354	-0.011364	-0.080987
MRAP	-0.000188	0.002768	0.001247	-0.002522	0.660153	-0.002236
Administrador	BTG PACTUAL					
Fundo	QUEST I FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000687	0.000804	0.000510	0.000203	0.000440	0.000295
Desvio Padrão	0.000981	0.001835	0.002097	0.001664	0.000943	0.000757
PL	145900114.1	185839259.4	356958546.8	24981021.13	108273860.8	11645389.21
Evolução PL (%)		27.374307	92.079191	-93.001702	333.424480	-89.244505
IT	-0.000242913	0.003995	0.000954	-0.021432	0.078749	-0.003473
IS	-0.006108954	0.131684	0.030182	-0.154038	0.066868	-0.099530
α	-4.33025E-06	0.000183	0.000035	-0.000227	0.000061	-0.000072
Timing	0.419	-0.011000	0.042000	0.084000	0.000000	-0.005000
Seletividade	12.41	-0.344000	2.044000	4.014000	0.016000	-0.270000
M2	0.000596	0.002607	0.000972	-0.004509	0.001723	-0.000893
ISM	-49.302528	-0.072794	-0.697006	-0.008084	-0.074930	-0.083952
MRAP	-0.000237	0.003753	0.000891	-0.021176	0.078686	-0.003397
Administrador	BANCO SANTANDER (BRASIL) SA					
Fundo	REAL FI MULTIMERCADO BREMEN					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000679	0.000579	0.000440	0.000461	0.000403	0.000387
Desvio Padrão	0.000174	0.000472	0.000410	0.000453	0.000179	0.000126
PL	138182671.4	163174888.6	133533427	102764203	217286768.8	209661972.5
Evolução PL (%)		18.086361	-18.165455	-23.042338	111.442081	-3.509094
IT	0.790471204	0.002473	-0.001011	0.000375	0.033255	-0.011523
IS	-0.083948736	0.035130	-0.016669	0.003666	0.149026	0.127973
α	-1.45847E-05	0.000010	-0.000010	0.000012	0.000024	0.000016
Timing	0.108	-0.040000	0.007000	0.232000	0.008000	-0.033000
Seletividade	3.147	-1.445000	0.229000	10.474000	0.423000	-1.860000
M2	-0.000642	0.001108	0.000157	0.000578	0.003378	0.001995
ISM	-0.261061	-1.028186	-2.288555	-14.118229	-0.015023	-0.050766
MRAP	0.790486	0.002457	-0.001005	0.000373	0.033229	-0.011539

Administrador	BANCO SANTANDER (BRASIL) SA					
Fundo	SANTANDER FI ABAETE I MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000811	0.000723	0.000676	0.000086	0.000751	0.000356
Desvio Padrão	0.002104	0.002676	0.003048	0.004604	0.002966	0.003374
PL	111018230.9	133499776	134527032	142297327.7	103430357.1	112200170.1
Evolução PL (%)		20.250318	0.769481	5.776011	-27.313915	8.478955
IT	0.001289984	0.001382	0.001805	-0.002860	0.467053	-0.000056
IS	0.055992033	0.060083	0.075143	-0.081230	0.126046	-0.004259
α	0.000123978	0.000048	0.000174	-0.000055	0.000372	0.000024
Timing	0.105	-0.006000	0.014000	0.057000	0.009000	0.005000
Seletividade	3.349	-0.154000	0.823000	2.761000	0.551000	0.394000
M2	0.001584	0.001495	0.001754	-0.002161	0.002915	0.000317
ISM	-0.586167	-0.350489	-0.112145	-0.029398	-0.021093	-45.835295
MRAP	0.001172	0.001221	0.001576	-0.002486	0.466680	-0.000042
Administrador	BANCO SANTANDER (BRASIL) SA					
Fundo	SANTANDER FI MEGAWATT MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000684	0.000575	0.000431	0.000435	0.000491	0.000448
Desvio Padrão	0.000081	0.003778	0.000253	0.001290	0.000803	0.000631
PL	58040484.68	65645918.41	75709917.05	75473807.2	71841332.86	64135899.15
Evolução PL (%)		13.103670	15.330730	-0.311861	-4.812894	-10.725627
IT	-0.022952925	-0.000559	-0.003152	-0.001290	0.142386	0.011028
IS	-0.118192174	0.003237	-0.063878	-0.018808	0.142010	0.122090
α	-9.48753E-06	0.000033	-0.000018	0.000022	0.000112	0.000078
Timing	0.114	0.009000	0.024000	0.155000	0.012000	-0.007000
Seletividade	3.307	0.244000	1.067000	7.047000	0.621000	-0.421000
M2	-0.001186	0.000613	-0.000665	-0.000147	0.003237	0.001921
ISM	-0.131741	-121.207785	-0.156036	-0.537853	-0.016605	-0.055746
MRAP	-0.022943	-0.000571	-0.003136	-0.001265	0.142273	0.010951
Administrador	SUL AMERICA INVESTIMENTOS					
Fundo	SUL AMERICA EQUITY HEDGE FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000739	0.000587	0.000453	0.000274	0.000458	0.000368
Desvio Padrão	0.000511	0.000592	0.001437	0.003155	0.001279	0.001707
PL	106638944.5	68444205.69	84027756.61	11503425.87	16500734.65	17691423.87
Evolução PL (%)		-35.816876	22.768254	-86.309969	43.441918	7.215977
IT	0.006955794	0.001185	0.000314	-0.002742	0.101417	0.000533
IS	0.09033319	0.042268	0.004015	-0.058775	0.063470	-0.001673
α	4.66063E-05	0.000004	-0.000002	-0.000020	0.000079	-0.000004
Timing	0.1779	-0.042000	0.025000	0.106000	0.017000	-0.016000
Seletividade	9.654	-1.050000	0.395000	3.797000	0.280000	-0.000088
M2	0.002130	0.001219	0.000517	-0.001436	0.001655	0.000350
ISM	-0.225340	-0.709260	-39.437365	-0.055598	-0.083178	-296.830222
MRAP	0.006910	0.001160	0.000308	-0.002557	0.101336	0.000536

Administrador	SUL AMERICA INVESTIMENTOS					
Fundo	SUL AMERICA SAP GRUPAL FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000407	0.000282	0.000443	0.000406	0.000382	0.000823
Desvio Padrão	0.000898	0.001856	0.000786	0.000084	0.001792	0.001360
PL	89522803.6	89017614.73	66574006.22	1562301.61	13671841.6	24581876.88
Evolução PL (%)		-0.564313	-25.212548	-97.653286	775.108975	79.799310
IT	0.078719711	0.011142	-0.004875	0.326925	0.006538	-1.648819
IS	-0.318382109	-0.151279	-0.005468	-0.641853	0.002920	0.332949
α	-0.000286272	-0.000256	-0.000005	-0.000054	0.000003	0.000453
Timing	0.041	-0.044000	-0.009000	0.163000	0.003000	-0.004000
Seletividade	5.27	-1.480000	1.167000	4.849000	0.904000	-0.899000
M2	-0.004369	-0.001786	0.000352	-0.020244	0.000436	0.004598
ISM	-0.018140	-0.055331	-21.257165	-0.000457	-39.303784	-0.007498
MRAP	0.079006	0.011423	-0.004871	0.326979	0.006532	-1.649272
Administrador	SUL AMERICA INVESTIMENTOS					
Fundo	SULACAP MASTER FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000833	0.000675	0.000389	0.000521	0.000406	0.000847
Desvio Padrão	0.001186	0.001486	0.001963	0.001488	0.000821	0.023681
PL	28799582.71	34055663.89	27066258.14	41672947.13	20813382.79	6138918.48
Evolução PL (%)		18.250546	-20.523475	53.966414	-50.055410	-70.504946
IT	0.006599399	0.002369	0.003390	-0.003053	0.036978	0.007447
IS	0.118169562	0.075495	-0.029676	0.041183	0.036069	0.020123
α	0.000141612	0.000066	-0.000051	0.000012	0.000027	0.000486
Timing	0.325	-0.030000	0.011000	0.086000	0.005000	0.001000
Seletividade	1.102	-1.597000	-0.438000	7.395000	0.174000	-0.248000
M2	0.002572	0.001735	-0.000070	0.001788	0.001103	0.000626
ISM	-0.131622	-0.222060	-0.721586	-0.112485	-0.257559	-2.052537
MRAP	0.006459	0.002257	0.003448	-0.003114	0.036948	0.006971
Administrador	ITAU UNIBANCO SA					
Fundo	TARGET D FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000571	0.000569	0.000452	0.000444	0.000379	0.000405
Desvio Padrão	0.000537	0.000493	0.000460	0.000543	0.000384	0.000374
PL	30498039.63	37092237.72	53722130.37	61583750.29	69501720.02	70710954.27
Evolução PL (%)		21.621711	44.833889	14.633857	12.857239	1.739862
IT	-0.012154007	0.000740	0.000398	-0.002180	0.003226	0.004720
IS	-0.227312708	0.013422	0.010511	-0.028207	0.006728	0.091621
α	-0.000121343	-0.000002	0.000000	0.000002	0.000000	0.000035
Timing	0.112	-0.035000	0.036000	0.203000	0.004000	0.115000
Seletividade	3.298	-1.250000	1.626000	9.220000	0.238000	-1.374000
M2	-0.002921	0.000771	0.000630	-0.000450	0.000512	0.001534
ISM	-0.035678	-7.045695	-5.751844	-0.239344	-7.402560	-0.098980
MRAP	-0.012032	0.000734	0.000393	-0.002164	0.003224	0.004686

Administrador	BNY MELLON SERVICOS FINANCEIROS DTVM SA					
Fundo	UPSIDE FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000762	0.000990	0.000525	-0.000671	0.004381	0.000036
Desvio Padrão	0.002247	0.002609	0.003776	0.021613	0.019443	0.019278
PL	26659022.2	44658447.86	93254690.61	36314433.45	48027144.64	20039651.29
Evolução PL (%)		67.517201	108.817581	-61.058867	32.253597	-58.274323
IT	0.001060299	0.003533	0.000514	-0.001844	5.002576	-0.000319
IS	0.030703854	0.163800	0.020706	-0.052294	0.205944	-0.017343
α	7.33845E-05	0.000310	0.000012	0.000365	0.004002	-0.000177
Timing	0.097	-0.014000	0.008000	0.000000	0.001000	0.001000
Seletividade	3.003	-0.438000	0.505000	0.016000	0.004000	-0.004000
M2	0.001181	0.003106	0.000807	-0.001227	0.004524	0.000151
ISM	-1.950759	-0.046838	-1.481174	-0.070382	-0.007904	-2.763911
MRAP	0.000991	0.003106	0.000436	-0.000713	4.998589	0.000015
Administrador	BNY MELLON SERVICOS FINANCEIROS DTVM SA					
Fundo	VENTURESTAR FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000794	0.000844	0.000863	0.000185	0.000565	0.000208
Desvio Padrão	0.003560	0.002758	0.002429	0.002938	0.001886	0.001874
PL	8497135.08	17907977.01	133947004.2	68976169.05	71041210.32	10544977.16
Evolução PL (%)		110.753117	647.973956	-48.504881	2.993847	-85.156535
IT	0.006850347	0.003117	0.006956	-0.013748	0.235123	-0.012947
IS	0.028206281	0.102152	0.171279	-0.093564	0.099811	-0.086985
α	0.000101397	0.000194	0.000390	-0.000226	0.000186	-0.000161
Timing	0.03	-0.024000	0.045000	0.000000	-0.004000	-0.005000
Seletividade	0.807	-0.806000	2.180000	0.117000	-0.170000	-0.316000
M2	0.0011418	0.002148	0.003427	-0.002558	0.002387	-0.000734
ISM	-2.3123638	-0.121130	-0.021556	-0.021811	-0.033636	-0.109864
MRAP	0.0067500	0.002836	0.006541	-0.013473	0.234935	-0.012784

Fonte: Elaborado pelo próprio autor a partir dos dados do SI-ANBID.

Apêndice 8 - Estatísticas Descritivas, Índices e Habilidades de Multiestratégia.

Administrador	HSBC					
Fundo	AKRON FI MULT CRED PRIV					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000782	0.000859	0.000610	-0.000120	0.000762	0.000430
Desvio Padrão	0.001821	0.002829	0.003243	0.005347	0.001864	0.001253
PL	9007980.2	19066685.9	20794016.9	17725533.7	18340096.5	17915004.0
Evolução PL (%)		111.664385	9.059420	-14.756568	3.467105	-2.317832
IT	0.00255307	0.003264	0.001434	-0.003840	0.480810	0.000957
IS	0.04858273	0.104757	0.050262	-0.108493	0.206507	0.047192
α	9.082E-05	0.000208	0.000114	-0.000212	0.000383	0.000068
Timing	0.097	-0.014000	0.000000	0.034000	0.011000	0.001000
Seletividade	2.935	-0.445000	0.100000	1.692000	0.627000	0.094000
M2	0.001466	0.002189	0.001321	-0.003040	0.004535	0.000970
ISM	-0.779146	-0.115179	-0.251233	-0.016597	-0.007857	-0.373033
MRAP	0.002465	0.002967	0.001271	-0.003260	0.480425	0.000898
Administrador	BANCO SANTANDER (BRASIL) SA					
Fundo	ALAGRE FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000666	0.000586	0.000419	0.000360	0.000504	0.000397
Desvio Padrão	0.000822	0.001009	0.001103	0.001581	0.001562	0.000875
PL	32924914.8	39397752.28	31944489.93	17699993.9	64065491.81	70773016.92
Evolução PL (%)		19.659390	-18.917989	-44.591402	261.952056	10.469794
IT	0.0026055	0.002961	-0.001844	-0.002538	0.158476	-0.002114
IS	-0.0327127	0.023403	-0.025216	-0.062868	0.081230	0.030187
α	-2.7585E-05	0.000016	-0.000034	-0.000004	0.000125	0.000025
Timing	-0.305	-0.028000	0.012000	0.175000	0.009000	0.001000
Seletividade	-9.099	-0.990000	0.587000	7.947000	0.530000	0.013000
M2	0.000173	0.000926	0.000008	-0.001568	0.002013	0.000754
ISM	-1.718916	-2.317780	-1.000785	-0.048732	-0.050783	-0.912220
MRAP	0.002632	0.002937	-0.001816	-0.002439	0.158350	-0.002140
Administrador	ALFA					
Fundo	ALFA INVESTOR 39 FI MULT IQ					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000669	0.000591	0.000437	0.000450	0.000381	0.000393
Desvio Padrão	7.171E-05	3.830E-04	1.584E-04	6.865E-05	1.177E-04	3.789E-04
PL	55254248.4	71860595.89	72294424.79	73314215.7	49746677.16	46917812.3
Evolução PL (%)		30.054427	0.603709	1.410608	-32.145933	-5.686540
IT	-0.87036823	0.004730	-0.003289	-0.030456	0.005722	0.004558
IS	-0.34166211	0.073566	-0.059033	-0.146335	0.038926	0.059178
α	-2.45E-05	0.000022	-0.000011	-0.000009	0.000002	0.000023
Timing	0.046	-0.040000	0.060000	0.166000	0.006000	-0.014000
Seletividade	1.611	-1.483000	2.953000	7.498000	0.376000	-1.601000
M2	-0.004739	0.001705	-0.000580	-0.004261	0.001161	0.001122
ISM	-0.015763	-0.234256	-0.182756	-0.008923	-0.220783	-0.237300
MRAP	-0.870344	0.004702	-0.003279	-0.030446	0.005718	0.004536

Administrador	ALFA					
Fundo	ALFA TERMO FI MULTIMERC LP INV QUALIF					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000732	0.000597	0.000447	0.000462	0.000379	0.000363
Desvio Padrão	0.000079	0.000108	0.000047	0.000054	0.000069	0.000050
PL	61400142.6	103781795.7	78195610.1	71328891.0	53777083.9	20425847.2
Evolução PL (%)		69.025333	-24.653828	-8.781464	-24.606870	-62.017563
IT	0.83356903	-0.209482	-0.001040	-0.077210	0.002758	-0.103911
IS	0.48634655	0.322949	0.006290	0.036402	0.031793	-0.152160
α	3.8322E-05	0.000035	0.000000	0.000002	0.000000	-0.000008
Timing	0.056	-0.041000	0.066000	0.165000	0.007000	-0.028000
Seletividade	1.299	-1.438000	2.708000	7.551000	0.312000	-0.794000
M2	0.008427	0.005576	0.000556	0.001634	0.001017	-0.001561
ISM	-0.007778	-0.012185	-16.078198	-0.143234	-0.330728	-0.035901
MRAP	0.833531	-0.209516	-0.001040	-0.077212	0.002755	-0.103903
Administrador	BNY MELLON SERVICOS FINANCEIROS DTVM SA					
Fundo	ANTARES FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.001348	0.002123	0.000029	-0.002325	0.004393	0.000991
Desvio Padrão	0.010030	0.015665	0.011414	0.037059	0.014105	0.009552
PL	3002587.02	4619882.4	4843933.9	2509128.8	7323936.4	9508131.9
Evolução PL (%)		53.863398	4.849724	-48.200598	191.891608	29.822698
IT	0.01049131	0.005390	0.001900	-0.003327	5.017027	0.001708
IS	0.06523805	0.099600	-0.036597	-0.075152	0.284708	0.064918
α	0.00065851	0.001279	-0.000323	-0.000743	0.004014	0.000675
Timing	0.001	0.002000	0.006000	0.001000	0.001000	0.000000
Seletividade	-0.093	0.004000	0.149000	-0.023000	0.030000	-0.011000
M2	0.001731	0.002109	-0.000190	-0.001965	0.006110	0.001195
ISM	-0.432203	-0.127678	-0.474501	-0.034148	-0.004137	-0.197129
MRAP	0.009838	0.003834	0.002318	-0.000535	5.013028	0.001089
Administrador	BNY MELLON SERVICOS FINANCEIROS DTVM SA					
Fundo	ATICO HEDGE FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000609	0.000776	0.000353	0.000467	0.000529	0.000354
Desvio Padrão	0.000688	0.001363	0.002049	0.003320	0.000740	0.000764
PL	24477343.7	28406442.13	26007097.6	34621834.7	59969799.16	51224753.58
Evolução PL (%)		16.051981	-8.446480	33.124562	73.213811	-14.582416
IT	-0.00806051	0.004269	-0.001532	0.000187	0.189496	-0.000984
IS	-0.12270474	0.156413	-0.046546	0.003089	0.204872	-0.021392
α	-8.366E-05	0.000165	-0.000123	0.000144	0.000149	-0.000014
Timing	0.43	-0.022000	0.056000	0.016000	0.004000	-0.027000
Seletividade	12.672	-0.764000	2.638000	0.894000	0.253000	-1.512000
M2	-0.001258	0.002991	-0.000363	0.000559	0.004502	0.000099
ISM	-0.122302	-0.051498	-0.294099	-19.873277	-0.007975	-1.816417
MRAP	-0.007976	0.004056	-0.001436	0.000177	0.189345	-0.000968

Administrador	ITAU UNIBANCO SA					
Fundo	AURORA PREVIDENC MULTIM CRED PRIV FI					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000678	0.000570	0.000422	0.000441	0.000386	0.000366
Desvio Padrão	0.000043	0.000173	0.000264	0.000246	0.000116	0.000136
PL	20171574.5	24412115.8	29752933.8	28948784.8	34034071.4	36671426.3
Evolução PL (%)		21.022362	21.877735	-2.702755	17.566494	7.749161
IT	-0.36897151	0.002040	-0.003588	-0.008018	0.011624	-0.007311
IS	-0.36238923	0.045598	-0.092758	-0.077041	0.080555	-0.035139
α	-1.5676E-05	0.000004	-0.000027	-0.000013	0.000007	-0.000005
Timing	0.051	-0.041000	0.025000	0.199000	0.006000	-0.029000
Seletividade	1.459	-1.448000	1.109000	9.003000	0.351000	-1.662000
M2	-0.005069	0.001270	-0.001167	-0.002025	0.001999	-0.000075
ISM	-0.014013	-0.609861	-0.074144	-0.032201	-0.051449	-0.673187
MRAP	-0.368956	0.002032	-0.003564	-0.007999	0.011615	-0.007306
Administrador	BEM					
Fundo	BES ABSOLUTE RETURN FI MULT LP					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000805	0.000645	0.000587	0.000424	0.000403	0.000309
Desvio Padrão	0.007223	0.005323	0.002808	0.006407	0.001089	0.000446
PL	5455202.89	3455138.9	2326567.2	1382356.6	18797467.7	34959166.2
Evolução PL (%)		-36.663421	-32.663568	-40.583855	1259.813251	85.978062
IT	0.00422597	0.011385	0.005868	0.000072	0.032651	-0.006087
IS	0.015535	0.015567	0.049772	-0.005537	0.024005	-0.138870
α	0.000114	0.000076	0.000129	-0.001235	0.000024	-0.000060
Timing	0.018	0.006000	-0.005000	-0.008000	0.006000	0.014000
Seletividade	0.417	0.175000	-0.216000	-0.281000	0.357000	0.762000
M2	0.000940	0.000637	0.000576	0.000440	0.000860	-0.001392
ISM	-7.623197	-55.800074	-11.878097	-547.574339	-0.581554	-0.043127
MRAP	0.004114	0.011303	0.005729	0.000108	0.032625	-0.006025
Administrador	BNP PARIBAS					
Fundo	BNP PARIBAS ALCOA SOLIDARIA FI MULTIM					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000680	0.000712	0.000432	0.000375	0.000511	0.000481
Desvio Padrão	0.000925	0.001256	0.000859	0.001121	0.000844	0.000643
PL	37969521.1	48805144.17	50992671.04	53434056.4	56784372.03	61019600.97
Evolução PL (%)		28.537687	4.482165	4.787718	6.270001	7.458441
IT	-0.00032543	0.002832	-0.000607	-0.005563	0.167452	0.016763
IS	-0.01447572	0.118951	-0.016905	-0.075722	0.158775	0.171098
α	-1.0609E-05	0.000098	-0.000025	-0.000048	0.000132	0.000111
Timing	0.494	-0.021000	0.019000	0.125000	0.010000	-0.007000
Seletividade	14.709	-0.707000	0.901000	5.734000	0.547000	-0.397000
M2	0.000463	0.002409	0.000153	-0.001983	0.003574	0.002543
ISM	-8.782596	-0.089132	-2.226923	-0.033425	-0.013283	-0.028383
MRAP	-0.000312	0.002682	-0.000593	-0.005479	0.167318	0.016653

Administrador	BNP PARIBAS					
Fundo	BNP PARIBAS EQD BRAZIL FUND FI MULTIM					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.001018	0.000665	0.000720	0.000507	0.000396	0.000283
Desvio Padrão	0.003701	0.004880	0.011445	0.004543	0.001917	0.001489
PL	87875979.2	88182407.5	245957892.2	668233586.4	683074395.8	287789381.1
Evolução PL (%)		0.348705	178.919457	171.686174	2.220901	-57.868516
IT	0.00292798	-0.000681	-0.000833	-0.001548	0.023979	-0.004733
IS	0.08768052	0.020999	0.023852	0.010412	0.010014	-0.059095
α	0.00033196	0.000249	0.000415	-0.000027	0.000017	-0.000085
Timing	0.035	0.012000	0.006000	0.008000	0.003000	-0.016000
Seletividade	1.224	0.267000	0.092000	0.241000	0.203000	-0.905000
M2	0.002087	0.000888	0.000862	0.000795	0.000578	-0.000379
ISM	-0.239017	-2.882032	-1.118999	-1.751647	-3.341982	-0.238043
MRAP	0.002604	-0.000783	-0.001106	-0.001596	0.023959	-0.004645
Administrador	INTRAG					
Fundo	BNP PARIBAS MULTIMANAGER IB FI MULT					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000636	0.000602	0.000430	0.000398	0.000310	0.000296
Desvio Padrão	0.000928	0.000505	0.000891	0.000322	0.000342	0.000283
PL	42160766.3	49784220.6	36307203.0	9155237.2	5995892.6	3549764.1
Evolução PL (%)		18.081868	-27.070862	-74.783964	-34.508605	-40.796736
IT	-0.01738582	0.004299	-0.000514	-0.025023	-0.083367	-0.015138
IS	-0.06194269	0.079080	-0.019303	-0.190302	-0.195221	-0.263253
α	-5.7284E-05	0.000031	-0.000032	-0.000055	-0.000069	-0.000074
Timing	0.117	-0.037000	0.016000	0.088000	0.001000	-0.014000
Seletividade	3.393	-1.316000	0.790000	4.096000	0.069000	-0.777000
M2	-0.000292	0.001790	0.000111	-0.005679	-0.003554	-0.002971
ISM	-0.479554	-0.202645	-1.708495	-0.005314	-0.008825	-0.012004
MRAP	-0.017328	0.004259	-0.000497	-0.024962	-0.083300	-0.015064
Administrador	INTRAG					
Fundo	BNP PARIBAS MULTIMANAGER PLUS IB FI MULT					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000595	0.000671	0.000412	0.000386	0.000333	0.000292
Desvio Padrão	0.001941	0.000979	0.001880	0.001350	0.001433	0.000435
PL	103715832.6	279294501.8	271190720.1	61317420.6	32831440.2	18432320.4
Evolução PL (%)		169.288203	-2.901519	-77.389558	-46.456586	-43.857716
IT	-0.0185077	0.006297	-0.000451	-0.023009	-0.054347	-0.011421
IS	-0.05085833	0.111111	-0.018461	-0.054878	-0.030359	-0.180605
α	-9.8366E-05	0.000092	-0.000068	-0.000066	-0.000046	-0.000078
Timing	0.057	-0.029000	0.035000	-0.044000	-0.018000	-0.006000
Seletividade	1.602	-1.028000	1.758000	-1.778000	-0.936000	-0.363000
M2	-0.000115	0.002287	0.000126	-0.001311	-0.000235	-0.001922
ISM	-0.711339	-0.102579	-1.868089	-0.063093	-0.363704	-0.025497
MRAP	-0.018409	0.006188	-0.000416	-0.022935	-0.054304	-0.011343

Administrador	BNP PARIBAS					
Fundo	BNP PARIBAS NOVA YORK FI MULTIM PREV					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000799	0.000663	0.000555	0.000078	0.000686	0.000380
Desvio Padrão	0.001810	0.001502	0.002188	0.004326	0.002116	0.001637
PL	62946142.1	79539697.7	83477082.0	92506046.4	119513467.6	129893023.4
Evolução PL (%)		26.361513	4.950213	10.816100	29.195304	8.684842
IT	0.00213723	0.002234	0.001175	-0.003052	0.386019	0.000078
IS	0.0584638	0.067060	0.049633	-0.088255	0.145990	0.005913
α	0.00010915	0.000057	0.000069	-0.000077	0.000307	0.000028
Timing	0.292	-0.026000	0.021000	0.065000	0.011000	0.012000
Seletividade	8.827	-0.900000	1.158000	3.107000	0.660000	0.745000
M2	0.001623	0.001604	0.001311	-0.002387	0.003317	0.000446
ISM	-0.537861	-0.281580	-0.257528	-0.024962	-0.015722	-23.770861
MRAP	0.002032	0.002133	0.001067	-0.002670	0.385710	0.000068
Administrador	BNP PARIBAS					
Fundo	BNPP CHATEAUX FI MULTIM CRED PRIV					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000677	0.000709	0.000465	0.000288	0.000447	0.000397
Desvio Padrão	0.000751	0.000589	0.001405	0.001406	0.000488	0.000265
PL	31472433.2	42832635.2	52986388.2	56394383.3	64542544.2	58664908.6
Evolução PL (%)		36.095722	23.705646	6.431831	14.448533	-9.106607
IT	-0.00306671	0.017780	0.000305	-0.004346	0.087855	0.013752
IS	-0.02171335	0.249302	0.012678	-0.121985	0.144058	0.097560
α	-1.5946E-05	0.000139	-0.000007	-0.000075	0.000068	0.000026
Timing	0.222	-0.041000	0.018000	0.248000	0.016000	-0.017000
Seletividade	6.525	-1.461000	0.955000	11.266000	0.879000	-0.992000
M2	0.000348	0.004433	0.000667	-0.003475	0.003278	0.001609
ISM	-3.902559	-0.020335	-3.954925	-0.013173	-0.016126	-0.087315
MRAP	-0.003050	0.017633	0.000287	-0.004175	0.087785	0.013726
Administrador	BNP PARIBAS					
Fundo	BNPP MC FI MULTIMERCADO CRED PRIV					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000704	0.000570	0.000446	0.000462	0.000426	0.000404
Desvio Padrão	0.000090	0.000110	0.000114	0.000215	0.000147	0.000072
PL	39333735.2	43720361.9	38566554.6	34151882.5	35289662.7	32148220.6
Evolução PL (%)		11.152327	-11.788117	-11.446893	3.331530	-8.901876
IT	0.01161628	-0.090977	-0.002283	0.001598	0.062024	0.349985
IS	0.12461652	0.068512	-0.010152	0.013316	0.337630	0.463707
α	1.1235E-05	0.000008	-0.000001	0.000007	0.000047	0.000033
Timing	0.082	-0.041000	0.068000	0.223000	0.007000	-0.028000
Seletividade	2.366	-1.457000	3.036000	10.093000	0.379000	-1.619000
M2	0.002675	0.001626	0.000270	0.000889	0.007176	0.006258
ISM	-0.118399	-0.270535	-6.171719	-1.069119	-0.002905	-0.003865
MRAP	0.011605	-0.090985	-0.002282	0.001595	0.061974	0.349952

Administrador	BNP PARIBAS					
Fundo	BNPP PARTHENON FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000767	0.000706	0.000629	0.000074	0.000632	0.000354
Desvio Padrão	0.002206	0.002478	0.003792	0.004565	0.002132	0.001589
PL	21519505.7	25035562.6	26866248.5	27517395.3	33941824.0	38223412.8
Evolução PL (%)		16.338929	7.312342	2.423661	23.346791	12.614492
IT	0.00096507	0.001658	0.001167	-0.002970	0.318910	-0.000137
IS	0.03344648	0.057879	0.048040	-0.084421	0.119708	-0.010402
α	7.8957E-05	0.000059	0.000115	-0.000069	0.000253	0.000002
Timing	0.223	-0.012000	0.006000	0.060000	0.012000	0.012000
Seletividade	6.702	-0.400000	0.401000	2.916000	0.682000	0.727000
M2	0.001225	0.001461	0.001283	-0.002263	0.002787	0.000239
ISM	-1.643741	-0.378000	-0.274933	-0.027241	-0.023384	-7.682570
MRAP	0.000891	0.001514	0.000985	-0.002585	0.318655	-0.000121
Administrador	BRADESCO					
Fundo	BRAD INSTIT FI MULTIMERCADO COMPOSTO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000743	0.000643	0.000427	-0.000063	0.000406	0.000327
Desvio Padrão	0.000162	0.000269	0.000989	0.005669	0.002015	0.000309
PL	58902469.8	20761721.5	44555214.8	25356721.3	23970089.1	24847313.9
Evolução PL (%)		-64.752375	114.602699	-43.089218	-5.468500	3.659665
IT	-1.09427384	0.632585	-0.000914	-0.003417	0.037009	-0.007893
IS	0.30642655	0.300745	-0.020167	-0.092274	0.014702	-0.142408
α	4.9639E-05	0.000081	-0.000029	-0.000150	0.000027	-0.000043
Timing	0.073	-0.039000	0.010000	0.022000	0.016000	-0.041000
Seletividade	2.113	-1.392000	0.481000	1.122000	0.871000	-1.290000
M2	0.005566	0.005232	0.000096	-0.002517	0.000673	-0.001437
ISM	-0.019595	-0.014038	-1.564828	-0.022822	-1.550643	-0.041006
MRAP	-1.094323	0.632504	-0.000894	-0.002894	0.036979	-0.007849
Administrador	BRADESCO					
Fundo	BRADESCO FI MULT CRED PRIV MAXIMUS					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000660	0.000607	0.000472	0.000342	0.000828	0.000350
Desvio Padrão	0.001715	0.001419	0.000709	0.005719	0.004329	0.001679
PL	14261426.8	16908339.3	18810851.8	20284093.2	24578734.5	26841793.6
Evolução PL (%)		18.559941	11.251918	7.831870	21.172459	9.207387
IT	-0.00042991	0.000550	0.001957	-0.000879	0.563616	-0.000160
IS	-0.01965506	0.031752	0.035074	-0.020619	0.104224	-0.012282
α	-2.8425E-05	-0.000035	0.000019	0.000209	0.000449	-0.000001
Timing	0.435	-0.037000	0.292000	0.018000	0.004000	0.014000
Seletividade	13.043	-1.267000	13.148000	0.973000	0.301000	0.845000
M2	0.000381	0.001055	0.001057	-0.000205	0.002476	0.000215
ISM	-4.764384	-1.256316	-0.516653	-0.448437	-0.030853	-5.511140
MRAP	-0.000396	0.000505	0.001932	-0.000761	0.563165	-0.000140

Administrador	BRADESCO					
Fundo	BRADESCO FI MULT CRED PRIV MURALHA					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000652	0.000562	0.000453	0.000383	0.000403	0.000389
Desvio Padrão	0.000145	0.000716	0.001133	0.000855	0.000090	0.000065
PL	258304944.8	293424030.1	281015304.2	189300093.4	185863744.1	191296961.6
Evolução PL (%)		13.595979	-4.228940	-32.637088	-1.815292	2.923226
IT	-0.03210255	-0.000039	0.000235	-0.011043	0.032914	0.145580
IS	-0.2828065	-0.000662	0.005047	-0.089537	0.294127	0.284911
α	-4.0854E-05	-0.000012	-0.000005	-0.000060	0.000024	0.000019
Timing	0.079	-0.030000	0.004000	0.048000	0.007000	-0.029000
Seletividade	2.277	-1.062000	0.227000	2.416000	0.390000	-1.639000
M2	-0.003804	0.000552	0.000535	-0.002428	0.006300	0.003988
ISM	-0.023031	-2897.236912	-24.971011	-0.023837	-0.003805	-0.010238
MRAP	-0.032062	-0.000039	0.000229	-0.010966	0.032888	0.145562
Administrador	BRADESCO					
Fundo	BRADESCO FI MULTIMERCADO JJSP I					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000753	0.000769	0.000724	-0.000118	0.000816	0.000434
Desvio Padrão	0.002411	0.003375	0.004480	-0.000118	0.003607	0.002305
PL	183262530.7	217676277.8	257309320.6	242717686.7	288851765.3	312500028.9
Evolução PL (%)		18.778387	18.207332	-5.670853	19.007300	8.186989
IT	0.00069623	0.001356	0.001516	-0.003199	0.548129	0.000376
IS	0.02479723	0.061327	0.061875	4.901315	0.121653	0.027223
α	6.5574E-05	0.000059	0.000198	-0.000137	0.000437	0.000088
Timing	0.19	-0.003000	-0.002000	0.034000	0.007000	0.010000
Seletividade	5.768	-0.044000	0.039000	1.711000	0.461000	0.637000
M2	0.001088	0.001515	0.001524	0.158557	0.002827	0.000716
ISM	-2.990778	-0.336340	-0.165621	-0.000579	-0.022645	-1.121083
MRAP	0.000636	0.001149	0.001239	-0.002622	0.547691	0.000313
Administrador	BRADESCO					
Fundo	BRADESCO FI MULTIMERCADO PLUS					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000660	0.000588	0.000467	0.000447	0.000428	0.000403
Desvio Padrão	0.000151	0.000587	0.000363	0.000807	0.000266	0.000093
PL	565011317	696614758.6	993782532.3	1158233921	1442374771	1383105470
Evolução PL (%)		23.292178	42.658840	16.548026	24.532251	-4.109147
IT	-0.03309872	0.001950	0.002583	-0.001115	0.063619	0.207845
IS	-0.22157772	0.043599	0.055840	-0.015636	0.191580	0.342223
α	-3.3383E-05	0.000013	0.000017	0.000015	0.000049	0.000032
Timing	0.088	-0.031000	0.030000	0.210000	0.008000	-0.025000
Seletividade	2.56	-1.114000	1.345000	9.473000	0.445000	-1.452000
M2	-0.002830	0.001239	0.001419	-0.000045	0.004235	0.004715
ISM	-0.037500	-0.667090	-0.203686	-0.777825	-0.009097	-0.007096
MRAP	-0.033065	0.001925	0.002562	-0.001103	0.063568	0.207813

Administrador	BRADESCO					
Fundo	BRADESCO FI MULTIMERCADO SCORE					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000697	0.000620	0.000426	0.000312	0.000391	0.000357
Desvio Padrão	0.000864	0.001642	0.000992	0.002080	0.000433	0.000262
PL	11413907.6	10028314.18	21467445.4	13043866.3	10288430.24	10991263.47
Evolução PL (%)		-12.139518	114.068337	-39.238852	-21.124381	6.831297
IT	0.00031482	0.002618	-0.000935	-0.003472	0.018111	-0.004620
IS	0.00406336	0.034794	-0.021184	-0.071055	0.033489	-0.051812
α	4.2651E-06	0.000036	-0.000031	-0.000044	0.000012	-0.000013
Timing	0.272	-0.016000	0.002000	0.092000	0.014000	-0.022000
Seletividade	8.061	-0.556000	0.130000	4.317000	0.748000	-1.232000
M2	0.000758	0.001103	0.000078	-0.001832	0.001051	-0.000287
ISM	-111.426930	-1.048185	-1.418193	-0.038112	-0.298715	-0.309654
MRAP	0.000311	0.002561	-0.000914	-0.003324	0.018097	-0.004607
Administrador	ITAU UNIBANCO SA					
Fundo	BRADFORD MULTIMERCADO CREDITO PRIVADO FI					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000663	0.000561	0.000422	0.000410	0.000378	0.000366
Desvio Padrão	0.000177	0.000257	0.000434	0.000192	0.000121	0.000112
PL	34962345.3	57044386.0	63394334.3	67141786.1	73924424.2	66341341.6
Evolução PL (%)		63.159495	11.131592	5.911335	10.101963	-10.257885
IT	-0.01151962	-0.000337	-0.006206	-0.053939	0.002085	-0.001420
IS	-0.17236506	-0.007168	-0.057760	-0.258239	0.013778	-0.046067
α	-3.0373E-05	-0.000007	-0.000027	-0.000047	-0.000001	-0.000005
Timing	0.219	-0.038000	0.043000	0.162000	0.005000	-0.027000
Seletividade	6.435	-1.372000	1.939000	7.366000	0.287000	-1.533000
M2	-0.002047	0.000451	-0.000558	-0.007870	0.000654	-0.000214
ISM	-0.062002	-24.719403	-0.190779	-0.002881	-1.764401	-0.391786
MRAP	-0.011489	-0.000336	-0.006181	-0.053889	0.002083	-0.001415
Administrador	BRADESCO					
Fundo	BRAM PRIVATE FI MULTIMERCADO DINAMICO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000711	0.000641	0.000450	0.000422	0.000509	0.000401
Desvio Padrão	0.001100	0.000815	0.001007	0.002196	0.000588	0.000170
PL	14339821.2	24173017.8	171991048.5	46086941.3	148066530.2	276394564.5
Evolução PL (%)		68.572658	611.500112	-73.203872	221.276540	86.669171
IT	0.0010965	0.003584	0.000138	-0.000858	0.164840	0.010052
IS	0.01585464	0.096068	0.003230	-0.017339	0.224572	0.179145
α	1.8517E-05	0.000057	-0.000007	0.000070	0.000130	0.000031
Timing	-0.003	-0.028000	0.005000	0.098000	0.014000	-0.020000
Seletividade	-0.055	-0.972000	0.259000	4.601000	0.749000	-1.142000
M2	0.000945	0.002054	0.000503	-0.000100	0.004899	0.002645
ISM	-7.318329	-0.137102	-60.978207	-0.633334	-0.006634	-0.025883
MRAP	0.001079	0.003505	0.000135	-0.000820	0.164708	0.010022

Administrador	BNY MELLON SERVICOS FINANCEIROS DTVM SA					
Fundo	BRESSER HEDGE FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000710	0.000798	0.000496	0.000123	0.000706	0.000389
Desvio Padrão	0.001721	0.002171	0.002321	0.001802	0.002201	0.001277
PL	43977389.5	51980706.0	74255700.5	30382200.1	34202503.3	33166595.1
Evolução PL (%)		18.198707	42.852428	-59.084353	12.574149	-3.028750
IT	0.00117922	0.006863	-0.002929	-0.032970	0.411790	0.000504
IS	0.00993715	0.108431	0.021139	-0.186937	0.149783	0.014497
α	1.8077E-05	0.000202	0.000056	-0.000312	0.000327	0.000024
Timing	0.034	-0.005000	0.035000	0.187000	0.009000	0.000000
Seletividade	0.985	-0.175000	1.513000	8.449000	0.510000	-0.041000
M2	0.000851	0.002246	0.000815	-0.005570	0.003393	0.000555
ISM	-18.630744	-0.107749	-1.423696	-0.005487	-0.014936	-3.954442
MRAP	0.001162	0.006628	-0.002978	-0.032634	0.411461	0.000486
Administrador	BTG PACTUAL					
Fundo	BTG PACTUAL HEDGE INSTITUCIONAL FI MULTI					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000725	0.000590	0.000429	0.000394	0.000394	0.000387
Desvio Padrão	0.000266	0.000324	0.000706	0.000658	0.000212	0.000289
PL	13338944.9	93009700.5	160304832.5	54080242.4	58560206.0	20968067.4
Evolução PL (%)		597.279291	72.352810	-66.264122	8.283919	-64.194000
IT	0.00044739	0.001659	-0.000040	-0.004993	0.053402	0.003368
IS	0.0119212	0.056245	-0.001367	-0.072703	0.097415	0.092350
α	2.2488E-05	0.000024	-0.000014	-0.000040	0.000041	0.000042
Timing	0.246	-0.030000	-0.075000	0.098000	0.005000	-0.005000
Seletividade	5.229	-1.301000	-0.450000	9.039000	0.335000	-0.382000
M2	0.000883	0.001436	0.000423	-0.001885	0.002339	0.001543
ISM	-12.943946	-0.400344	-340.553672	-0.036268	-0.035277	-0.097410
MRAP	0.000428	0.001600	-0.000039	-0.004915	0.053359	0.003328
Administrador	BTG PACTUAL					
Fundo	BTG PACTUAL HEDGE FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000713	0.000621	0.000446	0.000382	0.000420	0.000411
Desvio Padrão	0.001639	0.001043	0.000858	0.001074	0.000439	0.000436
PL	2277668414	3009532001	4098596436	829920300	954374369.2	1368905206
Evolução PL (%)		32.132139	36.187169	-79.751110	14.995906	43.434825
IT	0.00117916	0.001773	0.000354	-0.004412	0.187770	0.004137
IS	0.03909606	0.085318	0.003542	-0.065171	0.152082	0.108156
α	0.00012996	0.000235	-0.000004	-0.000169	0.000148	0.000108
Timing	0.048	-0.002000	0.011000	0.004000	0.010000	0.008000
Seletividade	14.214	-0.548000	0.003000	5.750000	0.430000	0.020000
M2	0.001315	0.001887	0.000508	-0.001643	0.003439	0.001744
ISM	-1.202929	-0.173467	-50.687269	-0.045093	-0.014481	-0.071015
MRAP	0.001056	0.001254	0.000334	-0.004035	0.187619	0.004032

Administrador	INTRAG					
Fundo	BTG PACTUAL MULTIMAN PLUS IB FI MULTI					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000589	0.000620	0.000345	0.000246	0.000392	0.000377
Desvio Padrão	0.000999	0.000808	0.001801	0.001633	0.000467	0.000533
PL	103302183	280839140.6	250272797.4	35214842.7	28032836.15	18751251
Evolução PL (%)		171.861768	-10.883933	-85.929417	-20.394828	-33.109690
IT	0.00741813	0.003322	-0.000992	-0.007236	0.021556	0.001614
IS	0.11759518	0.086690	-0.025494	-0.100161	0.081534	0.055359
α	3.1606E-05	0.000020	-0.000026	-0.000044	0.000015	0.000017
Timing	0.178	-0.037000	0.011000	0.199000	0.006000	-0.007000
Seletividade	7.323	-1.042000	-3.318000	4.668000	0.275000	-0.290000
M2	0.002563	0.001908	0.000003	-0.002771	0.002019	0.001074
ISM	-0.132927	-0.168442	-0.979392	-0.019169	-0.050310	-0.271115
MRAP	0.007387	0.003294	-0.000974	-0.007170	0.021539	0.001598
Administrador	BTG PACTUAL					
Fundo	BTG PACTUAL HEDGE PLUS FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000816	0.001082	0.000467	0.000082	0.000527	0.000475
Desvio Padrão	0.003144	0.006094	0.005591	0.005787	0.000988	0.000963
PL	248549417	295098639.2	301844401.3	59405149.7	84848521.52	290843988.2
Evolução PL (%)		18.728357	2.285935	-80.319281	42.830246	242.780267
IT	-0.00337858	0.002372	-0.002501	-0.011949	0.018584	0.000468
IS	-0.10486696	0.071390	-0.056769	-0.130603	0.031861	0.011134
α	-0.00010267	0.000034	-0.000120	-0.000170	0.000013	0.000008
Timing	0.48	-0.016000	-0.002000	0.123000	0.008000	0.001000
Seletividade	1.522	-0.022000	0.475000	0.358000	0.546000	0.427000
M2	-0.000974	0.001671	-0.000541	-0.003753	0.001018	0.000512
ISM	-0.167557	-0.248417	-0.197684	-0.011279	-0.330041	-6.704046
MRAP	-0.003274	0.002315	-0.002399	-0.011736	0.018569	0.000462
Administrador	INTRAG					
Fundo	BTG PACTUAL MULTIMANAGER IB FI MULT					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000630	0.000592	0.000403	0.000350	0.000356	0.000319
Desvio Padrão	0.001114	0.000508	0.000879	0.000576	0.000203	0.000432
PL	42264173.3	49838632.0	36044921.8	8883065.6	6736293.5	3642067.0
Evolução PL (%)		17.921701	-27.676743	-75.355570	-24.167018	-45.933666
IT	-0.00481808	0.002166	-0.002401	-0.014567	-0.025498	-0.006874
IS	-0.05668675	0.058931	-0.049902	-0.190434	-0.100458	-0.120713
α	-6.2272E-05	0.000016	-0.000052	-0.000091	-0.000023	-0.000051
Timing	-0.025	-0.025000	0.036000	0.155000	0.008000	-0.006000
Seletividade	-0.721	-0.886000	1.677000	7.094000	0.421000	-0.357000
M2	-0.000208	0.001477	-0.000422	-0.005683	-0.001646	-0.001162
ISM	-0.572724	-0.364834	-0.255750	-0.005359	-0.033306	-0.057065
MRAP	-0.004755	0.002137	-0.002357	-0.014457	-0.025478	-0.006822

Administrador	CITIBANK					
Fundo	BTG PACTUAL MULTIST ADV FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000709	0.000625	0.000432	0.000388	0.000402	0.000377
Desvio Padrão	0.000950	0.000911	0.000962	0.001099	0.000413	0.000415
PL	711890894.5	996640630.8	1047680134.7	410406449.9	366208409.1	391990733.1
Evolução PL (%)		39.999070	5.121154	-60.827123	-10.769334	7.040342
IT	0.00068129	0.001912	-0.000446	-0.004478	0.031265	0.000437
IS	0.01673607	0.068193	-0.015109	-0.064914	0.060616	0.013980
α	1.7467E-05	0.000031	-0.000029	-0.000032	0.000023	0.000008
Timing	0.392	-0.031000	-0.071000	0.115000	0.005000	0.000000
Seletividade	11.608	-1.076000	-3.124000	5.438000	0.264000	-0.021000
M2	0.000959	0.001621	0.000184	-0.001634	0.001597	0.000548
ISM	-6.567200	-0.272147	-2.788202	-0.045442	-0.091145	-4.252398
MRAP	0.000665	0.001850	-0.000431	-0.004407	0.031240	0.000431
Administrador	ITAU UNIBANCO SA					
Fundo	CART PRIV 114 FI MULTI CRED PRIV INV EX					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000664	0.000605	0.000446	0.000397	0.000415	0.000385
Desvio Padrão	0.000446	0.000529	0.000570	0.000643	0.000318	0.000214
PL	4353316.51	5990738.7	7803365.8	6698747.6	7527883.0	8093897.4
Evolução PL (%)		37.613212	30.257156	-14.155663	12.377468	7.518906
IT	-0.01276873	0.003895	-0.000025	-0.004971	0.048234	0.004865
IS	-0.06644076	0.080822	-0.000644	-0.097205	0.121252	0.067263
α	-2.9502E-05	0.000032	-0.000007	-0.000032	0.000036	0.000015
Timing	0.146	-0.040000	0.040000	0.306000	0.009000	-0.028000
Seletividade	4.258	-1.419000	1.833000	13.821000	0.467000	-1.569000
M2	-0.000363	0.001817	0.000436	-0.002676	0.002819	0.001225
ISM	-0.416844	-0.193943	-1533.992967	-0.020451	-0.022751	-0.183680
MRAP	-0.012739	0.003852	-0.000025	-0.004908	0.048195	0.004850
Administrador	BANCO J SAFRA SA					
Fundo	CENTURY FI MULTIMERCADO CREDITO PRIVADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000736	0.000562	0.000410	0.000268	0.000572	0.000268
Desvio Padrão	0.000333	0.000654	0.002596	0.003384	0.002335	0.002427
PL	6668416.9	6265373.3	6186732.6	6331362.9	6313840.2	5361235.7
Evolução PL (%)		-6.044068	-1.255164	2.337750	-0.276760	-15.087562
IT	0.00754371	0.000001	-0.001101	0.125902	0.244159	-0.006303
IS	0.12887423	0.000026	-0.014051	-0.056654	0.083692	-0.042410
α	4.3298E-05	-0.000022	-0.000051	-0.000195	0.000193	-0.000100
Timing	-0.128	-0.041000	0.016000	-0.012000	0.005000	0.006000
Seletividade	-3.781	-1.439000	0.806000	-0.523000	0.252000	0.298000
M2	0.002742	0.000563	0.000202	-0.001381	0.002062	-0.000168
ISM	-0.110660	-1903793.84	-3.222355	-0.058284	-0.047844	-0.462147
MRAP	0.007501	0.000001	-0.001065	0.126093	0.243964	-0.006200

Administrador	BNY MELLON SERVICOS FINANCEIROS DTVM SA					
Fundo	CLARITAS VOLATILIDADE FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000717	0.000611	0.000480	0.000430	0.000380	0.000383
Desvio Padrão	0.000660	0.000551	0.000567	0.000565	0.000490	0.000352
PL	42178293.5	71602625.4	119106201.2	40880312.1	27632954.6	18957822.1
Evolução PL (%)		69.761788	66.343344	-65.677428	-32.405226	-31.394155
IT	0.00292676	0.005870	0.004992	-0.005526	0.004188	0.002872
IS	0.03621828	0.089061	0.059130	-0.051599	0.006844	0.033411
α	2.4473E-05	0.000041	0.000031	-0.000016	0.000001	0.000012
Timing	0.091	-0.032000	0.021000	0.185000	0.007000	-0.025000
Seletividade	2.687	-1.154000	0.929000	8.372000	0.389000	-1.423000
M2	0.001269	0.001945	0.001476	-0.001205	0.000515	0.000795
ISM	-1.402246	-0.159789	-0.181764	-0.071606	-7.155725	-0.744536
MRAP	0.002903	0.005821	0.004958	-0.005497	0.004184	0.002860
Administrador	CREDIT AGRICOLE BRASIL SA DTVM					
Fundo	CREDIT AGRICOLE MAGNO FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000534	0.000611	0.000452	0.000468	0.000453	0.000380
Desvio Padrão	0.001739	0.000656	0.000618	0.001322	0.001528	0.001038
PL	51464266.9	77876435.8	40238138.3	26566299.0	63254432.0	45610223.8
Evolução PL (%)		51.321374	-48.330791	-33.977316	138.100279	-27.894027
IT	0.02106593	0.002845	0.000283	0.003154	0.095690	0.000467
IS	-0.09160948	0.074092	0.007858	0.006242	0.050119	0.008890
α	-0.00015982	0.000032	-0.000003	0.000015	0.000074	0.000012
Timing	-0.048	-0.028000	-0.021000	-0.024000	-0.009000	0.003000
Seletividade	-1.519	-0.995000	-0.904000	-0.880000	-0.435000	0.159000
M2	-0.000763	0.001713	0.000584	0.000662	0.001386	0.000484
ISM	-0.219185	-0.230697	-10.249080	-4.845900	-0.133408	-10.517696
MRAP	0.021225	0.002797	0.000278	0.003146	0.095614	0.000458
Administrador	CREDIT SUISSE					
Fundo	CS INSTITUCIONAL FI MULTIMERCADO LP					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000713	0.000696	0.000529	0.000391	0.000378	0.000332
Desvio Padrão	0.001688	0.001464	0.000955	0.000939	0.000453	0.000299
PL	65337037.1	45131791.8	319309145.7	125795373.6	99027438.2	53160720.1
Evolução PL (%)		-30.924643	607.503808	-60.603893	-21.278951	-46.317181
IT	-0.00050595	0.013055	0.039697	-0.004548	0.001816	-0.029785
IS	0.0115113	0.091093	0.085554	-0.072885	0.003206	-0.129192
α	1.6842E-05	0.000123	0.000081	-0.000032	-0.000001	-0.000038
Timing	-0.131	-0.035000	0.020000	0.217000	0.007000	-0.017000
Seletividade	-4.139	-1.270000	0.865000	9.779000	0.378000	-0.990000
M2	0.000876	0.001977	0.001939	-0.001891	0.000441	-0.001269
ISM	-13.885977	-0.152890	-0.085729	-0.036125	-32.607730	-0.049805
MRAP	-0.000525	0.012922	0.039615	-0.004479	0.001814	-0.029747

Administrador	CREDIT SUISSE HEDGING GRIFFO COR VAL S.A					
Fundo	CSHG CAPRI FI MULT CRED PRIV INVEST EXT					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000677	0.000833	0.000609	0.000068	0.000923	0.000444
Desvio Padrão	0.002904	0.002659	0.002018	0.003678	0.002023	0.001429
PL	12246927.9	15757074.7	27988845.6	33268746.1	41807976.8	53463317.1
Evolução PL (%)		28.661447	77.627169	18.864303	25.667426	27.878269
IT	-0.000253	0.003148	0.005857	-0.004166	0.682380	-0.047601
IS	-0.00571743	0.101843	0.080480	-0.106451	0.269952	0.051038
α	-1.2176E-05	0.000187	0.000150	-0.000162	0.000544	0.000073
Timing	0.057	-0.015000	0.097000	0.070000	0.020000	0.004000
Seletividade	2.968	-0.793000	0.701000	3.414000	1.161000	0.577000
M2	0.000602	0.002144	0.001847	-0.002974	0.005813	0.001019
ISM	-56.285533	-0.121876	-0.098067	-0.017185	-0.004598	-0.319090
MRAP	-0.000236	0.002877	0.005695	-0.003775	0.681834	-0.047674
Administrador	CREDIT SUISSE HEDGING GRIFFO COR VAL S.A					
Fundo	CSHG CENTAURUS FI MULTIMERCADO CRED PRIV					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000514	0.000939	0.000866	0.000148	0.000952	0.000488
Desvio Padrão	0.004329	0.002361	0.002324	0.004404	0.002291	0.001949
PL	38824364	29298053.3	41789934.8	72486377.7	76492629.8	82690882.0
Evolução PL (%)		-24.536940	42.637241	73.454153	5.526903	8.103071
IT	-0.00163951	0.006204	0.011466	-0.002851	0.718771	-0.042060
IS	-0.04131299	0.159626	0.180299	-0.070663	0.251091	0.059992
α	-0.00017148	0.000318	0.000403	-0.000045	0.000573	0.000117
Timing	0.031	-0.029000	0.029000	0.046000	0.020000	0.005000
Seletividade	0.941	-0.999000	1.371000	2.218000	1.087000	0.251000
M2	3.6359E-05	0.003041	0.003584	-0.001820	0.005433	0.001132
ISM	-1.078479	-0.049556	-0.019499	-0.038644	-0.005315	-0.230950
MRAP	-0.001461	0.005828	0.011047	-0.002540	0.718197	-0.042177
Administrador	CREDIT SUISSE HEDGING GRIFFO COR VAL S.A					
Fundo	CSHG HUGO FI MULT CRED PRIV					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000664	0.000833	0.000700	0.000096	0.000917	0.000424
Desvio Padrão	0.003592	0.002743	0.002437	0.003592	0.001809	0.001539
PL	12156947.2	15535371.5	12523239.7	15214980.8	21923772.0	22901661.0
Evolução PL (%)		27.790071	-19.388862	21.493968	44.093327	4.460405
IT	-0.00033959	0.002822	0.008757	-0.003996	0.674247	0.014600
IS	-0.00812813	0.098723	0.103814	-0.101216	0.298363	0.034448
α	-2.3396E-05	0.000177	0.000240	-0.000142	0.000537	0.000054
Timing	0.044	-0.009000	0.037000	0.059000	0.020000	0.000000
Seletividade	1.332	-0.275000	1.681000	2.755000	1.081000	-0.009000
M2	0.000564	0.002095	0.002253	-0.002805	0.006385	0.000808
ISM	-27.850293	-0.129672	-0.058929	-0.018980	-0.003764	-0.700417
MRAP	-0.000310	0.002551	0.008504	-0.003633	0.673708	0.014547

Administrador	CREDIT SUISSE HEDGING GRIFFO COR VAL S.A					
Fundo	CSHG QUANTUM FI MULT CRED PRIV					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.0007071	0.000663	0.000531	-0.000033	0.000409	0.000366
Desvio Padrão	0.00135317	0.001557	0.002126	0.003669	0.000215	0.000262
PL	16396402.7	17142979.8	17664488.8	15647442.0	16986424.0	17273592.4
Evolução PL (%)		4.553299	3.042114	-11.418654	8.557194	1.690576
IT	0.00209427	0.004895	0.001804	-0.004993	0.040080	-0.001016
IS	0.01022252	0.064748	0.039760	-0.134270	0.148972	-0.017061
α	1.4278E-05	0.000081	0.000064	-0.000252	0.000030	-0.000004
Timing	0.065	-0.025000	0.002000	0.065000	0.008000	-0.013000
Seletividade	1.879	-0.893000	0.176000	3.048000	0.416000	-0.758000
M2	0.000856	0.001568	0.001139	-0.003871	0.003377	0.000154
ISM	-17.605392	-0.302528	-0.401919	-0.010892	-0.015046	-2.855760
MRAP	0.002080	0.004794	0.001719	-0.004500	0.040048	-0.001012
Administrador	CREDIT SUISSE HEDGING GRIFFO COR VAL S.A					
Fundo	CSHG SANTA LUCIA FI MULT CRED PRIV					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000513	0.000699	0.000459	0.000430	0.000528	0.000341
Desvio Padrão	0.002415	0.002567	0.002863	0.001235	0.000472	0.000950
PL	6964095.04	6825789.7	10957040.4	10360593.7	11082462.5	16397835.5
Evolução PL (%)		-1.985977	60.524142	-5.443501	6.967446	47.962021
IT	-0.00918736	0.002049	0.000135	-0.001238	0.189227	0.002342
IS	-0.07445924	0.053373	0.004331	-0.023828	0.321084	-0.031339
α	-0.00017853	0.000072	-0.000027	0.000029	0.000149	-0.000032
Timing	0.021	-0.020000	0.005000	0.232000	0.003000	0.008000
Seletividade	0.574	-0.687000	0.326000	10.465000	0.180000	0.407000
M2	-0.000491	0.001391	0.000522	-0.000309	0.006843	-0.000027
ISM	-0.331940	-0.444897	-33.906772	-0.335710	-0.003241	-0.846207
MRAP	-0.009008	0.001913	0.000123	-0.001208	0.189075	0.002372
Administrador	CREDIT SUISSE HEDGING GRIFFO COR VAL S.A					
Fundo	CSHG SAPUCAI FI MULT CRED PRIV IE					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000747	0.000965	0.000648	0.000039	0.001532	0.000426
Desvio Padrão	0.002805	0.002214	0.002159	0.005641	0.003637	0.002923
PL	10545636.7	13227031.7	12391438.8	12481378.7	17956331.3	19620703.8
Evolução PL (%)		25.426582	-6.317312	0.725822	43.864967	9.269001
IT	0.00105567	0.008399	0.007863	-0.003134	1.443095	0.002659
IS	0.01905831	0.181714	0.093372	-0.074612	0.317634	0.018876
α	5.6884E-05	0.000356	0.000191	-0.000093	0.001153	0.000058
Timing	0.065	-0.019000	0.010000	0.024000	-0.050000	-0.001000
Seletividade	1.944	-0.668000	0.462000	1.176000	0.636000	-0.097000
M2	0.000996	0.003384	0.002072	-0.001947	0.006773	0.000610
ISM	-5.064450	-0.038250	-0.072856	-0.034670	-0.003323	-2.332814
MRAP	0.001002	0.007997	0.007661	-0.002713	1.441942	0.002604

Administrador	CREDIT SUISSE HEDGING GRIFFO COR VAL S.A					
Fundo	CSHG SISTEMA FI MULT CRED PRIV					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000729	0.000817	0.000656	0.000098	0.000875	0.000456
Desvio Padrão	0.002585	0.001957	0.001916	0.003550	0.001934	0.001515
PL	25900460.3	30923430.0	47213198.2	58347962.5	76902354.5	79798614.2
Evolução PL (%)		19.393361	52.677753	23.584008	31.799554	3.766152
IT	0.00084798	0.005804	0.008067	-0.003932	0.622725	0.016069
IS	0.01370473	0.130273	0.109307	-0.101739	0.257669	0.055983
α	3.8243E-05	0.000212	0.000198	-0.000137	0.000496	0.000086
Timing	0.1	-0.023000	0.015000	0.074000	0.021000	0.011000
Seletividade	1.719	-0.472000	4.448000	3.243000	1.098000	0.162000
M2	0.000911	0.002585	0.002349	-0.002822	0.005566	0.001082
ISM	-9.794558	-0.074524	-0.053139	-0.018798	-0.005047	-0.265192
MRAP	0.000813	0.005549	0.007858	-0.003570	0.622227	0.015984
Administrador	CREDIT SUISSE HEDGING GRIFFO COR VAL S.A					
Fundo	CSHG TRISTAR FI MULTIMERCADO CRED PRIV					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000481	0.000976	0.000647	0.000147	0.000817	0.000390
Desvio Padrão	0.004609	0.002539	0.001608	0.003794	0.001833	0.001477
PL	7625989.3	9206179.2	6271129.1	6985504.7	8588527.7	16819539.6
Evolução PL (%)		20.721115	-31.881305	11.391498	22.947848	95.837287
IT	-0.00174616	0.006011	0.007556	-0.003301	0.549876	-0.002773
IS	-0.04615753	0.162847	0.124449	-0.082401	0.240112	0.012961
α	-0.00020453	0.000347	0.000189	-0.000082	0.000438	0.000018
Timing	0.022	-0.009000	0.025000	0.051000	0.022000	0.000000
Seletividade	0.685	-0.287000	1.156000	2.438000	1.212000	-0.091000
M2	-4.0673E-05	0.003091	0.002612	-0.002198	0.005212	0.000535
ISM	-0.864045	-0.047595	-0.040966	-0.028501	-0.005811	-4.948181
MRAP	-0.001534	0.005598	0.007356	-0.002989	0.549436	-0.002792
Administrador	INTRAG					
Fundo	DBM FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000706	0.000648	0.000448	0.000396	0.000612	0.000391
Desvio Padrão	0.000459	0.000617	0.000856	0.000974	0.001172	0.000937
PL	79486810.8	86683343.5	90284725.8	82997573.4	88177353.5	94591030.4
Evolução PL (%)		9.053744	4.154642	-8.071301	6.240881	7.273610
IT	-0.20099675	0.005481	0.000064	-0.003230	0.293252	0.001454
IS	0.027728	0.138780	0.001490	-0.065070	0.200242	0.021566
α	1.2719E-05	0.000070	-0.000007	-0.000016	0.000233	0.000022
Timing	0.066	-0.034000	0.033000	0.245000	0.005000	-0.005000
Seletividade	1.885	-1.204000	1.541000	11.060000	0.298000	-0.312000
M2	0.001134	0.002717	0.000473	-0.001639	0.004409	0.000645
ISM	-2.392959	-0.065614	-286.429222	-0.045383	-0.008353	-1.786974
MRAP	-0.201009	0.005396	0.000063	-0.003166	0.293017	0.001434

Administrador	BTG PACTUAL					
Fundo	DOURADO FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000699	0.000605	0.000455	0.000441	0.000403	0.000385
Desvio Padrão	0.000102	0.000190	0.000310	0.000396	0.000130	0.000114
PL	52582296.7	61438940.8	68828716.2	76984270.4	58519882.4	64456265.0
Evolução PL (%)		16.843395	12.027836	11.849058	-23.984624	10.144215
IT	0.01088621	0.010413	0.001308	-0.005717	0.032548	0.037908
IS	0.05225317	0.221362	0.027743	-0.047712	0.201014	0.124673
α	5.3448E-06	0.000038	0.000006	-0.000011	0.000024	0.000014
Timing	0.062	-0.042000	0.003000	0.129000	0.007000	-0.023000
Seletividade	1.783	-1.513000	0.117000	5.935000	0.382000	-1.333000
M2	0.001524	0.003999	0.000930	-0.001079	0.004425	0.001954
ISM	-0.673745	-0.025749	-0.825784	-0.083682	-0.008225	-0.053470
MRAP	0.010881	0.010371	0.001299	-0.005698	0.032522	0.037894
Administrador	ADM					
Fundo	FI FATOR BALANCEADO MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000737	0.000737	0.000481	-0.003366	-0.000279	-0.002452
Desvio Padrão	0.000761	0.000761	0.001184	0.020583	0.003285	0.009155
PL	246256882	162077451.1	219181323	88262906.1	82201922.8	43903786.9
Evolução PL (%)		-34.183585	35.232459	-59.730645	-6.866966	-46.590316
IT	-0.0029338	0.014308	-0.023750	0.058052	-0.819425	0.711459
IS	0.05773323	0.229806	0.028836	-0.185875	-0.199667	-0.308292
α	4.2898E-05	0.000163	0.000035	-0.003987	-0.000658	-0.002823
Timing	-0.226	-0.031000	-0.008000	0.003000	-0.004000	0.000000
Seletividade	-6.853	-1.096000	-0.388000	-0.006000	-0.176000	-0.079000
M2	0.001611	0.004130	0.000950	-0.005536	-0.003644	-0.003543
ISM	-0.552272	-0.023925	-0.754828	-0.005463	-0.008412	-0.008745
MRAP	-0.002978	0.014134	-0.023784	0.061891	-0.818769	0.714288
Administrador	BANCO FATOR					
Fundo	FI FATOR HEDGE MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000775	0.000718	0.000503	-0.004424	0.001963	-0.003887
Desvio Padrão	0.001259	0.001809	0.002210	0.015917	0.009275	0.009639
PL	101842616	224666121.7	584678898.9	183477311	296435574.6	110190236.2
Evolução PL (%)		120.601287	160.243465	-68.619133	61.565250	-62.828268
IT	-0.00418465	0.003447	0.040342	-0.161106	1.981840	0.180435
IS	0.0650864	0.085860	0.025545	-0.306822	0.171037	-0.441698
α	8.0607E-05	0.000111	0.000056	-0.004810	0.001584	-0.004261
Timing	-0.138	-0.011000	0.023000	0.002000	0.001000	0.001000
Seletividade	-4.28	-0.354000	1.006000	-0.038000	0.000000	-0.004000
M2	0.001728	0.001895	0.000892	-0.009437	0.003821	-0.005237
ISM	-0.434509	-0.171744	-0.961798	-0.002029	-0.011458	-0.004260
MRAP	-0.004267	0.003292	0.040286	-0.156201	1.980257	0.184709

Administrador	BRB DTVM					
Fundo	FI MULTIMERCADO BRB MULTICAPITAL					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.00063669	0.000502	0.000450	0.000605	0.000361	0.000282
Desvio Padrão	3.6967E-05	0.000196	0.001062	0.002947	0.000768	0.000939
PL	8449780.5	9275267.9	2662582.0	12781989.8	15418801.0	10590108.4
Evolução PL (%)		9.769336	-71.293746	380.059954	20.629114	-31.316914
IT	-9.81485577	-0.033464	0.003983	0.008977	-0.020061	-0.002251
IS	-1.53059287	-0.309591	0.002596	0.049293	-0.020904	-0.094541
α	-5.6581E-05	-0.000063	0.000002	0.000185	-0.000018	-0.000083
Timing	0.059	-0.040000	0.029000	0.000000	-0.006000	-0.007000
Seletividade	1.698	-1.416000	1.298000	0.103000	-0.268000	-0.372000
M2	-0.023644	-0.004244	0.000492	0.002050	-0.000044	-0.000829
ISM	-0.000786	-0.013301	-94.401605	-0.077900	-0.767133	-0.093065
MRAP	-9.814799	-0.033403	0.003980	0.008832	-0.020045	-0.002162
Administrador	BTG PACTUAL					
Fundo	FI MULTIMERCADO IPOJUCA					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000306	0.000711	0.000822	0.000497	0.000418	0.000560
Desvio Padrão	0.000646	0.002147	0.002646	0.001384	0.000942	0.001776
PL	523779468	767228615.1	704930730.6	739258540.9	216610079.9	248000750.5
Evolução PL (%)		46.479322	-8.119859	4.869671	-70.699009	14.491787
IT	-0.87491662	0.004142	0.005729	0.001828	0.051205	0.011712
IS	-0.59988366	0.069289	0.141813	0.027364	0.043526	0.106452
α	-0.00038744	0.000114	0.000347	0.000088	0.000039	0.000191
Timing	-0.021	-0.011000	0.002000	0.129000	0.012000	0.007000
Seletividade	-0.679	-0.399000	0.185000	5.922000	0.637000	0.334000
M2	-0.008845	0.001638	0.002915	0.001342	0.001253	0.001722
ISM	-0.005114	-0.264065	-0.031491	-0.252442	-0.176868	-0.073334
MRAP	-0.874529	0.003993	0.005354	0.001790	0.051164	0.011523
Administrador	BNY MELLON SERVICOS FINANCEIROS DTVM SA					
Fundo	FI MULTIMERCADO MERCATTO ATALAIA					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000727	0.000709	0.000549	0.000496	0.000533	0.000359
Desvio Padrão	0.000790	0.003524	0.001604	0.001322	0.000552	0.000429
PL	25649868.6	31667097.23	36316422.84	34148946.6	48363248.44	42836651.94
Evolução PL (%)		23.459101	14.681881	-5.968309	41.624423	-11.427265
IT	0.00607858	0.006383	0.017651	0.002238	0.194778	-0.000884
IS	0.04306603	0.041582	0.063942	0.027700	0.282246	-0.026686
α	3.4399E-05	0.000124	0.000100	0.000077	0.000154	-0.000010
Timing	0.052	-0.004000	0.036000	0.094000	0.007000	-0.017000
Seletividade	1.521	-0.159000	1.579000	4.431000	0.390000	-0.959000
M2	0.001378	0.001208	0.001562	0.001353	0.006061	0.000032
ISM	-0.991836	-0.734104	-0.153464	-0.246513	-0.004198	-1.167322
MRAP	0.006045	0.006236	0.017549	0.002201	0.194622	-0.000873

Administrador	ITAU UNIBANCO SA					
Fundo	FI MULTIMERCADO PREVINDUS DELFUS					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000818	0.000732	0.000686	-0.000030	0.000704	0.000292
Desvio Padrão	0.002054	0.002878	0.003223	0.004910	0.003094	0.002639
PL	36998965.8	48590137.88	54601015.03	50150654.4	60419915.71	63603730.06
Evolução PL (%)		31.328368	12.370570	-8.150692	20.476824	5.269478
IT	0.00176022	0.001316	0.001747	-0.003473	0.408502	-0.000387
IS	0.06059937	0.059022	0.074333	-0.099632	0.105669	-0.029834
α	0.00012927	0.000044	0.000180	-0.000146	0.000325	-0.000048
Timing	0.216	-0.002000	0.020000	0.052000	0.008000	0.012000
Seletividade	6.566	-0.005000	1.068000	2.559000	0.483000	0.755000
M2	0.001657	0.001479	0.001740	-0.002754	0.002505	-0.000008
ISM	-0.500505	-0.363183	-0.114667	-0.019643	-0.030013	-0.934276
MRAP	0.001636	0.001146	0.001507	-0.002984	0.408175	-0.000308
Administrador	VOTORANTIM ASSET					
Fundo	FI VOT DINAMICO MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000676	0.000648	0.000427	0.000452	0.000449	0.000333
Desvio Padrão	0.000193	0.000544	0.000868	0.001419	0.000563	0.000456
PL	61019854.2	216751202.4	323147804.2	51803835.5	69596957.95	55999601.12
Evolução PL (%)		255.214225	49.086972	-83.968997	34.347114	-19.537286
IT	-0.01040958	0.004634	-0.000796	-0.000268	0.089683	-0.001963
IS	-0.08835141	0.157293	-0.022700	-0.005589	0.127593	-0.083568
α	-1.6949E-05	0.000068	-0.000030	0.000064	0.000070	-0.000035
Timing	0.11	-0.046000	0.059000	0.214000	0.008000	-0.029000
Seletividade	3.203	-1.621000	2.726000	9.719000	0.469000	-1.638000
M2	-0.000712	0.003005	0.000051	0.000279	0.002946	-0.000690
ISM	-0.235776	-0.050951	-1.219044	-6.082377	-0.020564	-0.119101
MRAP	-0.010393	0.004548	-0.000776	-0.000260	0.089612	-0.001925
Administrador	FIBRA DTVM					
Fundo	FIBRA CSN INV PLUS MULTICARTEIRA FIF					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000682	0.000569	0.000470	0.000369	0.000516	0.000372
Desvio Padrão	0.000392	0.001442	0.000813	0.005282	0.001023	0.001974
PL	20155968.5	27278798.7	50929792.9	31704337.7	58746389.7	54038059.6
Evolução PL (%)		35.338565	86.701011	-37.748936	85.294486	-8.014672
IT	-0.0059864	0.000210	0.001435	-0.001002	0.173602	0.000014
IS	-0.02818146	0.004698	0.027962	-0.017099	0.135892	0.000806
α	-1.0915E-05	-0.000025	0.000016	0.000129	0.000137	0.000019
Timing	0.232	-0.029000	-0.021000	0.015000	0.011000	0.008000
Seletividade	6.801	-1.003000	-0.925000	0.802000	0.616000	0.494000
M2	0.000245	0.000635	0.000933	-0.000092	0.003113	0.000381
ISM	-2.316711	-57.516446	-0.812971	-0.650874	-0.018139	-1280.767932
MRAP	-0.005975	0.000203	0.001412	-0.000912	0.173463	0.000012

Administrador	ADM					
Fundo	FIDELIDADE S FI MULTI CRED PRIV INVT EXT					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000681	0.000614	0.000411	0.000306	0.000395	0.000380
Desvio Padrão	0.000335	0.000721	0.001010	0.001745	0.000305	0.000337
PL	22692013.0	20288980.0	19690183.4	9044570.9	13664441.2	10287406.8
Evolução PL (%)		-10.589775	-2.951339	-54.065583	51.078932	-24.714032
IT	-0.0057636	0.003542	-0.001597	-0.003831	0.022401	0.003827
IS	-0.03761874	0.072260	-0.035771	-0.087788	0.058799	0.028157
α	-1.2465E-05	0.000038	-0.000046	-0.000056	0.000016	0.000010
Timing	0.142	-0.039000	0.005000	0.119000	0.006000	-0.025000
Seletividade	4.148	-1.376000	0.279000	5.490000	0.340000	-1.409000
M2	9.5101E-05	0.001684	-0.000177	-0.002372	0.001561	0.000728
ISM	-1.300210	-0.242696	-0.491002	-0.025100	-0.096839	-1.048361
MRAP	-0.005751	0.003490	-0.001561	-0.003678	0.022383	0.003818
Administrador	BEM					
Fundo	FIDUCIA DIAMOND FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000631	0.000964	0.000357	0.000227	0.000253	0.000351
Desvio Padrão	0.001833	0.001681	0.002538	0.003009	0.001189	0.000626
PL	21823998.4	312618142.7	88644341.5	2081970.7	2675695.4	26780838.2
Evolução PL (%)		1332.451269	-71.644531	-97.651321	28.517440	900.892621
IT	-0.00630348	0.010093	-0.001329	-0.003757	-0.155113	-0.002353
IS	-0.03410265	0.238808	-0.035207	-0.077222	-0.104458	-0.031951
α	-6.1844E-05	0.000363	-0.000118	-0.000081	-0.000126	-0.000019
Timing	0.007	-0.024000	-0.001000	0.086000	0.016000	-0.016000
Seletividade	0.17	-0.836000	0.040000	3.995000	0.871000	-0.908000
M2	0.000151	0.004270	-0.000166	-0.002031	-0.001727	-0.000035
ISM	-1.582098	-0.022096	-0.513731	-0.032308	-0.030734	-0.814260
MRAP	-0.006241	0.009692	-0.001240	-0.003524	-0.154988	-0.002333
Administrador	ITAU UNIBANCO SA					
Fundo	FLORENCE MULTI CREDITO PRIVADO FI					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000734	0.000608	0.000454	0.000414	0.000393	0.000328
Desvio Padrão	0.000360	0.000348	0.000679	0.000306	0.000127	0.000360
PL	13990580.9	21051002.8	28905504.3	25558011.8	31012584.5	47582198.0
Evolução PL (%)		50.465538	37.311769	-11.580813	21.341929	53.428677
IT	-0.07226565	0.004439	0.000308	-0.006050	0.020548	-0.055941
IS	0.1119245	0.131025	0.009984	-0.148811	0.129685	-0.118928
α	4.0202E-05	0.000036	-0.000003	-0.000027	0.000014	-0.000043
Timing	0.05	-0.038000	0.101000	0.275000	0.009000	-0.033000
Seletividade	1.408	-1.356000	4.629000	12.378000	0.494000	-1.860000
M2	0.002473	0.002597	0.000621	-0.004340	0.002988	-0.001139
ISM	-0.146879	-0.073576	-6.378842	-0.008872	-0.019816	-0.058768
MRAP	-0.072306	0.004393	0.000301	-0.006004	0.020531	-0.055899

Administrador	CITIBANK					
Fundo	FUNDO DE INVESTIMENTO MULTM UNIPREV I					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000856	0.000784	0.000722	-0.000134	0.000754	0.000300
Desvio Padrão	0.003447	0.003829	0.004487	0.006452	0.003376	0.002596
PL	107163866	112008719	124874971.8	107705619	125547230.5	125382972.4
Evolução PL (%)		4.520976	11.486832	-13.749234	16.565163	-0.130834
IT	0.0013555	0.001268	0.001478	-0.003165	0.471743	-0.000355
IS	0.04726397	0.057969	0.061349	-0.091997	0.111846	-0.027268
α	0.00017101	0.000052	0.000195	-0.000136	0.000375	-0.000041
Timing	0.085	-0.002000	0.000000	0.033000	0.007000	0.013000
Seletividade	2.627	-0.006000	0.129000	1.677000	0.458000	0.830000
M2	0.001445	0.001462	0.001514	-0.002508	0.002629	0.000025
ISM	-0.822951	-0.376493	-0.168468	-0.022999	-0.026790	-1.118344
MRAP	0.001193	0.001046	0.001203	-0.002572	0.471366	-0.000284
Administrador	BNY MELLON SERVICOS FINANCEIROS DTVM SA					
Fundo	GAP HEDGE FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006.00000	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000696	0.000765	0.000516	0.000338	0.000517	0.000290
Desvio Padrão	0.001103	0.001511	0.001540	0.001081	0.001025	0.000722
PL	74219314.0	194013941.4	650288827.8	98472710.6	362082003	134679987.7
Evolução PL (%)		161.406272	235.176340	-84.857081	267.697813	-62.804009
IT	0.00013454	0.010230	0.001204	-0.009381	0.175068	-0.009318
IS	0.00228984	0.134046	0.045017	-0.112572	0.136748	-0.112469
α	3.7911E-06	0.000183	0.000044	-0.000090	0.000138	-0.000080
Timing	0.152	-0.016000	0.023000	0.138000	0.008000	-0.006000
Seletividade	4.552	-0.569000	1.215000	6.384000	0.440000	-0.334000
M2	0.000730	0.002644	0.001232	-0.003172	0.003131	-0.001057
ISM	-350.874979	-0.070499	-0.309052	-0.015170	-0.017912	-0.065727
MRAP	0.000132	0.010027	0.001134	-0.009259	0.174928	-0.009237
Administrador	BNY MELLON SERVICOS FINANCEIROS DTVM SA					
Fundo	GAP MULTIPORTIFOLIO FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000733	0.000895	0.000598	0.000309	0.000661	0.000289
Desvio Padrão	0.001832	0.002231	0.002539	0.001775	0.001720	0.001180
PL	314564887	372976499.2	375339322.1	239386367	259024974.8	166642500
Evolução PL (%)		18.569019	0.633505	-36.221346	8.203729	-35.665470
IT	0.00126536	0.008753	0.001611	-0.006957	0.354586	-0.005797
IS	0.0216358	0.149052	0.059697	-0.084905	0.165047	-0.069168
α	4.1746E-05	0.000296	0.000111	-0.000098	0.000282	-0.000080
Timing	0.075	-0.008000	0.023000	0.098000	0.007000	0.001000
Seletividade	2.291	-0.257000	1.203000	4.654000	0.409000	0.053000
M2	0.001037	0.002877	0.001486	-0.002279	0.003700	-0.000507
ISM	-3.929614	-0.056958	-0.177996	-0.026587	-0.012300	-0.173761
MRAP	0.001226	0.008420	0.001460	-0.006807	0.354302	-0.005716

Administrador	BNY MELLON SERVICOS FINANCEIROS DTVM SA					
Fundo	GS ALLOCATION HEDGE FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000675	0.000559	0.000481	0.000463	0.000322	0.000296
Desvio Padrão	0.000605	0.000334	0.000643	0.000287	0.000197	0.000179
PL	22099628.6	27865710.9	26499444.4	21077411.7	16063206.6	6954407.8
Evolução PL (%)		26.091309	-4.903038	-20.460930	-23.789473	-56.705980
IT	-0.00487093	-0.001049	0.003773	0.001234	-0.069033	0.035183
IS	-0.02974737	-0.009201	0.053836	0.012899	-0.281125	-0.416597
α	-1.7748E-05	-0.000006	0.000031	0.000011	-0.000057	-0.000075
Timing	0.267	-0.041000	0.089000	0.190000	0.008000	-0.032000
Seletividade	7.833	-1.467000	4.012000	8.647000	0.410000	-1.811000
M2	0.000220	0.000420	0.001384	0.000876	-0.005284	-0.004918
ISM	-2.079274	-14.998876	-0.219247	-1.139002	-0.004277	-0.004785
MRAP	-0.004853	-0.001045	0.003738	0.001230	-0.068977	0.035257
Administrador	HSBC					
Fundo	HSBC FI MULTIMERCADO ABAETE					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000791	0.000702	0.000677	0.000032	0.000793	0.000340
Desvio Padrão	0.001962	0.002568	0.002796	0.000032	0.003151	0.003344
PL	104614236	124494866.6	123984977.9	128095436	107906070.8	114779327.1
Evolução PL (%)		19.003753	-0.409566	3.315287	-15.761190	6.369666
IT	0.00114992	0.001216	0.001927	-0.003111	0.520242	-0.000124
IS	0.04975803	0.054478	0.082193	-13.479212	0.132158	-0.009270
α	0.00010338	0.000028	0.000178	-0.000092	0.000414	0.000006
Timing	0.141	-0.005000	0.024000	0.049000	0.009000	0.005000
Seletividade	4.416	-0.098000	1.268000	2.386000	0.554000	0.350000
M2	0.001484	0.001408	0.001880	-0.434327	0.003038	0.000253
ISM	-0.742342	-0.426415	-0.092496	-0.000588	-0.019187	-9.673124
MRAP	0.001052	0.001076	0.001697	-0.002683	0.519826	-0.000093
Administrador	ITAU UNIBANCO SA					
Fundo	ITAU INSTITUCIONAL DERIVATIVOS MULT FI					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000720	0.000569	0.000471	0.000454	0.000384	0.000373
Desvio Padrão	0.000189	0.000157	0.000211	0.000207	0.000141	0.000196
PL	131844516	9955654.82	96086752.22	394221426	169976766.9	4154336.29
Evolução PL (%)		-92.448943	865.147486	310.276565	-56.882920	-97.555939
IT	-0.05507657	0.002116	0.008656	-0.001894	0.008437	0.001028
IS	0.13971276	0.043583	0.116320	-0.025061	0.047870	0.010419
α	2.6342E-05	0.000004	0.000023	0.000001	0.000005	0.000002
Timing	0.103	-0.041000	0.064000	0.224000	0.006000	-0.036000
Seletividade	3.001	-1.483000	2.853000	10.137000	0.355000	-2.065000
M2	0.002915	0.001239	0.002475	-0.000349	0.001341	0.000503
ISM	-0.094271	-0.667677	-0.046297	-0.303106	-0.145984	-7.656283
MRAP	-0.055103	0.002109	0.008632	-0.001889	0.008430	0.001026

Administrador	ITAU UNIBANCO SA					
Fundo	ITAU K2 MULTIMERCADO FI					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000730	0.000615	0.000405	0.000526	0.000409	0.000354
Desvio Padrão	0.000825	0.000662	0.000866	0.000718	0.000295	0.000237
PL	32481421.5	1053675151	463715552.9	1170577764	1425580764	1199137125
Evolução PL (%)		3143.931769	-55.990653	152.434441	21.784371	-15.884308
IT	-0.02332729	0.003856	-0.002242	0.009017	0.040325	-0.001941
IS	0.04484898	0.079228	-0.047796	0.092716	0.109601	-0.070674
α	3.6887E-05	0.000039	-0.000049	0.000085	0.000030	-0.000015
Timing	-0.043	-0.044000	-0.046000	0.159000	0.004000	-0.027000
Seletividade	-1.343	-1.568000	-2.031000	7.305000	0.205000	-1.534000
M2	0.001406	0.001792	-0.000387	0.003450	0.002584	-0.000526
ISM	-0.914712	-0.201841	-0.275092	-0.021875	-0.027846	-0.166492
MRAP	-0.023364	0.003804	-0.002201	0.008951	0.040292	-0.001924
Administrador	ITAU UNIBANCO SA					
Fundo	ITAU PRIVATE SPECIAL MULTIMERCADO FI					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000691	0.000579	0.000424	0.000441	0.000388	0.000361
Desvio Padrão	0.000085	0.000166	0.000320	0.000226	0.000115	0.000115
PL	11929793.4	14700818.2	16493580.3	20354345.4	21321970.5	26543233.1
Evolução PL (%)		23.227769	12.194982	23.407684	4.753899	24.487712
IT	-0.01697967	0.007339	-0.003166	-0.007043	0.013995	-0.015380
IS	-0.02879281	0.100338	-0.070495	-0.082753	0.097504	-0.083780
α	-2.4451E-06	0.000014	-0.000026	-0.000012	0.000009	-0.000010
Timing	0.047	-0.040000	0.010000	0.200000	0.007000	-0.030000
Seletividade	1.343	-1.439000	0.438000	9.037000	0.363000	-1.716000
M2	0.000235	0.002120	-0.000782	-0.002210	0.002340	-0.000693
ISM	-2.219287	-0.125887	-0.126546	-0.027971	-0.035088	-0.118427
MRAP	-0.016977	0.007322	-0.003143	-0.007024	0.013984	-0.015370
Administrador	ITAU UNIBANCO SA					
Fundo	JJSP FUND II PREV MULTIMERCADO FI					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000724	0.000730	0.000707	-0.000070	0.000864	0.000492
Desvio Padrão	0.002048	0.002686	0.004555	0.006432	0.003833	0.002642
PL	202548671	238736965.1	281127744.7	268953566	324622170	356910622
Evolução PL (%)		17.866468	17.756270	-4.330479	20.698221	9.946472
IT	0.00043772	0.001375	0.001377	-0.002840	0.608455	0.000680
IS	0.01521464	0.062418	0.057134	-0.082345	0.127056	0.045740
α	3.5954E-05	0.000049	0.000179	-0.000075	0.000485	0.000148
Timing	0.262	-0.005000	0.001000	0.032000	0.007000	0.004000
Seletividade	7.875	-0.041000	0.182000	1.615000	0.451000	0.285000
M2	0.000935	0.001531	0.001441	-0.002197	0.002935	0.000951
ISM	-7.945841	-0.324660	-0.194282	-0.028629	-0.020760	-0.397034
MRAP	0.000407	0.001208	0.001117	-0.002311	0.607968	0.000559

Administrador	BNY MELLON SERVICOS FINANCEIROS DTVM SA					
Fundo	MERCATTO DIFERENCIAL MULTIMERCADO FI LP					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000723	0.000850	0.000538	0.000317	0.000602	0.000341
Desvio Padrão	0.001496	0.001552	0.001611	0.002011	0.000995	0.001001
PL	25524132.5	90995114.4	201379346.8	52077916	77890469.15	44813488.76
Evolução PL (%)		256.506198	121.307867	-74.139396	49.565258	-42.466018
IT	0.00070155	0.005880	0.001987	-0.004678	0.280980	-0.000992
IS	0.01957229	0.185124	0.056682	-0.071021	0.226063	-0.030064
α	3.2094E-05	0.000240	0.000071	-0.000068	0.000223	-0.000026
Timing	0.285	-0.019000	0.048000	0.000000	0.013000	0.004000
Seletividade	8.506	-0.662000	2.288000	0.299000	0.695000	0.199000
M2	0.001004	0.003437	0.001435	-0.001831	0.004929	-0.000011
ISM	-4.801491	-0.036759	-0.194953	-0.038013	-0.006552	-0.919764
MRAP	0.000672	0.005593	0.001896	-0.004535	0.280756	-0.000962
Administrador	INTRAG					
Fundo	NEO MULTISTRATEGIA FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000719	0.000623	0.000482	0.000496	0.000518	0.000354
Desvio Padrão	0.000645	0.001536	0.002100	0.002252	0.001170	0.000707
PL	343996067	480791229.6	382920892.5	104707147.0	67976457.8	52798687.9
Evolução PL (%)		39.766490	-20.356099	-72.655671	-35.079448	-22.327980
IT	0.05914645	0.008490	0.002609	0.002256	0.176814	-0.008669
IS	0.03995581	0.039447	0.016777	0.016050	0.120947	-0.023312
α	2.5815E-05	0.000054	0.000029	0.000075	0.000139	-0.000016
Timing	0.182	-0.021000	0.003000	0.035000	0.005000	-0.018000
Seletividade	5.318	-0.772000	0.105000	1.720000	0.286000	-1.030000
M2	0.001329	0.001175	0.000739	0.000977	0.002812	0.000075
ISM	-1.152408	-0.815786	-2.259561	-0.735836	-0.022901	-1.529441
MRAP	0.059121	0.008429	0.002574	0.002220	0.176672	-0.008652
Administrador	BNY MELLON SERVICOS FINANCEIROS DTVM SA					
Fundo	NOBEL ADVANCED AGGR FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000755	0.000648	0.000496	0.000408	0.000630	0.000239
Desvio Padrão	0.001063	0.002458	0.002712	0.001886	0.001110	0.001331
PL	105310668	130532748.9	152899636	38782884.7	138664142.2	40134118.6
Evolução PL (%)		23.950167	17.135077	-74.635071	257.539526	-71.056599
IT	0.00318857	0.001192	0.000639	-0.001524	0.316842	-0.003219
IS	0.0576929	0.034730	0.018233	-0.027181	0.228497	-0.099278
α	6.2646E-05	0.000016	0.000016	0.000031	0.000251	-0.000126
Timing	0.241	0.002000	0.016000	0.101000	0.009000	0.016000
Seletividade	7.159	0.104000	0.849000	4.784000	0.525000	0.885000
M2	0.001611	0.001102	0.000765	-0.000417	0.004978	-0.000890
ISM	-0.552476	-1.051258	-1.886780	-0.258057	-0.006414	-0.084382
MRAP	0.003127	0.001107	0.000589	-0.001473	0.316588	-0.003087

Administrador	ITAU UNIBANCO SA					
Fundo	PREVINDUS MASTER MULTIMERCADO FI					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000868	0.000751	0.000717	0.000052	0.000680	0.000306
Desvio Padrão	0.002529	0.003434	0.003704	0.004853	0.002795	0.002589
PL	35104976.2	50161493.2	59066803.4	63930401.2	71453838.9	76716037.9
Evolução PL (%)		42.889979	17.753280	8.234063	11.768169	7.364473
IT	0.00205006	0.001583	0.001719	-0.002930	0.378468	-0.000325
IS	0.06924934	0.055060	0.073050	-0.083933	0.108391	-0.025020
α	0.00018088	0.000073	0.000203	-0.000068	0.000301	-0.000035
Timing	0.187	-0.014000	0.011000	0.057000	0.008000	0.013000
Seletividade	5.683	-0.459000	0.649000	2.771000	0.495000	0.851000
M2	0.001794	0.001417	0.001718	-0.002248	0.002560	0.000053
ISM	-0.383232	-0.417747	-0.118737	-0.027560	-0.028524	-1.328215
MRAP	0.001875	0.001394	0.001448	-0.002523	0.378166	-0.000260
Administrador	ITAU UNIBANCO SA					
Fundo	PRIVATE 3 FI MULT CREDITO PRIVADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000666	0.000603	0.000445	0.000437	0.000370	0.000399
Desvio Padrão	0.000289	0.000335	0.000471	0.000420	0.000339	0.000547
PL	24555949.4	28823674.1	30644065.8	25312010.2	16391570.7	12892920.9
Evolução PL (%)		17.379595	6.315613	-17.399961	-35.241924	-21.344201
IT	-0.04816473	0.007568	-0.000143	-0.002812	-0.008208	0.002968
IS	-0.09296865	0.121035	-0.003520	-0.053294	-0.019357	0.052281
α	-2.6862E-05	0.000035	-0.000007	-0.000003	-0.000009	0.000030
Timing	0.095	-0.039000	-0.018000	0.316000	0.010000	0.001000
Seletividade	2.764	-1.396000	-0.814000	14.190000	0.560000	0.054000
M2	-0.000785	0.002442	0.000385	-0.001259	-0.000013	0.001035
ISM	-0.212881	-0.086449	-50.669824	-0.067463	-0.894750	-0.304034
MRAP	-0.048138	0.007528	-0.000142	-0.002790	-0.008201	0.002939
Administrador	BTG PACTUAL					
Fundo	PROCLAM FI MULT CRED PRIV					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000727	0.000579	0.000359	0.000349	0.000412	0.000360
Desvio Padrão	0.000660	0.000885	0.001645	0.000736	0.000109	0.000202
PL	4430484.5	4913396.6	6420055.3	6233892.1	6405428.6	6654435.8
Evolução PL (%)		10.899757	30.664302	-2.899714	2.751676	3.887441
IT	-0.00671289	0.001974	-0.001676	-0.010097	0.043947	-0.001381
IS	0.05180901	0.019071	-0.053202	-0.149554	0.323524	-0.052473
α	3.3851E-05	0.000009	-0.000110	-0.000084	0.000033	-0.000009
Timing	-0.175	-0.026000	-0.025000	0.134000	0.007000	-0.011000
Seletividade	-5.239	-0.944000	-0.990000	6.219000	0.389000	-0.635000
M2	0.001517	0.000858	-0.000479	-0.004364	0.006892	-0.000295
ISM	-0.685557	-3.490300	-0.225191	-0.008666	-0.003151	-0.301987
MRAP	-0.006747	0.001957	-0.001589	-0.009987	0.043912	-0.001371

Administrador	ITAU UNIBANCO SA					
Fundo	QUANT IB MULTIMERCADO FI					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000664	0.000531	0.000543	0.000412	0.000375	0.000229
Desvio Padrão	0.000830	0.000968	0.000963	0.000739	0.000664	0.001681
PL	136472823	62311526.4	56190749.3	39718417.3	31819429.6	24260568.4
Evolução PL (%)		-54.341440	-9.822865	-29.315025	-19.887468	-23.755489
IT	-0.00235265	0.005801	0.002944	0.206383	-0.002542	-0.004700
IS	-0.03466898	-0.032011	0.100049	-0.064491	-0.003064	-0.084383
α	-2.7965E-05	-0.000026	0.000082	-0.000048	-0.000004	-0.000137
Timing	0.39	-0.036000	0.119000	0.026000	-0.005000	0.005000
Seletividade	11.504	-1.293000	5.457000	1.322000	-0.244000	0.254000
M2	0.000142	0.000065	0.002188	-0.001621	0.000315	-0.000701
ISM	-1.531067	-1.238815	-0.063277	-0.045619	-35.708027	-0.116764
MRAP	-0.002324	0.005832	0.002847	0.206431	-0.002540	-0.004558
Administrador	BANCO J SAFRA SA					
Fundo	SAFRA HIGH YIELD FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000739	0.000674	0.000368	0.000259	0.000670	0.000400
Desvio Padrão	0.001191	0.002549	0.001575	0.001302	0.001811	0.001079
PL	447570386	715163585.4	707262986.0	169426372.1	212218623.7	217398708.4
Evolução PL (%)		59.787959	-1.104726	-76.044785	25.257137	2.440919
IT	0.00363566	0.001467	-0.002153	-0.043373	0.366654	0.000684
IS	0.03819264	0.043713	-0.050112	-0.154109	0.162035	0.027208
α	4.6348E-05	0.000038	-0.000095	-0.000189	0.000291	0.000036
Timing	0.119	-0.013000	0.037000	0.058000	-0.017000	0.009000
Seletividade	3.504	-0.410000	1.752000	2.724000	-0.898000	0.510000
M2	0.001301	0.001241	-0.000425	-0.004511	0.003640	0.000716
ISM	-1.261044	-0.663331	-0.253649	-0.008034	-0.012761	-1.122574
MRAP	0.003590	0.001355	-0.002074	-0.043172	0.366361	0.000655
Administrador	SAFDIE DTVM LTDA					
Fundo	SAN GIULIANO FI MULT CREDITO PRIVADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000683	0.000767	0.000497	-0.000012	0.000777	0.000410
Desvio Padrão	0.001293	0.001445	0.001575	0.004221	0.002348	0.001493
PL	27882947.1	34997273.3	43024015.9	42418842.4	54989077.2	60593441.8
Evolução PL (%)		25.514972	22.935337	-1.406595	29.633611	10.191778
IT	-0.00044588	0.003704	0.001170	-0.004059	0.499398	0.000396
IS	-0.00805703	0.141591	0.031570	-0.111665	0.170230	0.026504
α	-8.8438E-06	0.000151	0.000031	-0.000188	0.000398	0.000055
Timing	0.08	-0.025000	0.019000	0.064000	0.011000	0.009000
Seletividade	2.41	-0.837000	0.952000	2.999000	0.659000	0.551000
M2	0.000565	0.002761	0.000996	-0.003142	0.003805	0.000707
ISM	-28.343362	-0.062872	-0.637508	-0.015669	-0.011564	-1.182800
MRAP	-0.000435	0.003500	0.001120	-0.003588	0.498998	0.000356

Administrador	BNY MELLON SERVICOS FINANCEIROS DTVM SA					
Fundo	SANTA FE AQUARIUS FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000637	0.000478	0.000496	0.000496	0.000518	0.000282
Desvio Padrão	0.001802	0.002328	0.001025	0.003586	0.002298	0.003130
PL	12532391.9	13011977.1	23056187.1	26020512.7	36048773.2	37630670.2
Evolução PL (%)		3.826765	77.192036	12.856964	38.539827	4.388213
IT	-0.00393802	-0.003946	0.021975	0.000733	0.176473	0.001845
IS	-0.03129363	-0.036269	0.048384	0.010103	0.061466	-0.028318
α	-5.5426E-05	-0.000105	0.000049	0.000157	0.000139	-0.000096
Timing	0.078	0.000000	-0.020000	0.000000	0.014000	0.000000
Seletividade	2.276	-0.031000	-0.937000	0.138000	0.728000	-0.063000
M2	0.000196	-0.000001	0.001289	0.000785	0.001615	0.000011
ISM	-1.878931	-0.965711	-0.271665	-1.856647	-0.088703	-1.036422
MRAP	-0.003882	-0.003861	0.021926	0.000697	0.176332	0.001933
Administrador	BANCO SANTANDER (BRASIL) SA					
Fundo	SANTADER FI PB VII MULT CRED PRIV					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000696	0.000586	0.000435	0.000402	0.000408	0.000387
Desvio Padrão	0.000418	0.000398	0.000265	0.000237	0.000219	0.000160
PL	29937322.0	37425806.5	38370928.4	39529983.2	23696144.0	20901769.5
Evolução PL (%)		25.013876	2.525322	3.020659	-40.055264	-11.792529
IT	0.00049016	0.001550	-0.001258	-0.023621	0.039496	-0.017752
IS	0.00641579	0.060557	-0.043553	-0.242461	0.144292	0.100004
α	3.0476E-06	0.000009	-0.000015	-0.000052	0.000029	0.000016
Timing	0.074	-0.034000	0.111000	0.203000	0.006000	-0.010000
Seletividade	2.171	-1.208000	4.994000	9.174000	0.333000	-0.600000
M2	0.000795	0.001503	-0.000313	-0.007361	0.003282	0.001640
ISM	-44.694521	-0.345136	-0.331497	-0.003307	-0.016041	-0.083120
MRAP	0.000487	0.001526	-0.001246	-0.023563	0.039465	-0.017768
Administrador	BANCO SANTANDER (BRASIL) SA					
Fundo	SANTANDER FI G.E.I. MULT CRED PRIV					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000697	0.000584	0.000441	0.000444	0.000379	0.000370
Desvio Padrão	0.000089	0.001109	0.000275	0.000210	0.000063	0.000038
PL	36433163.7	25483979.7	83156074.0	81811346.5	69104818.5	29418800.9
Evolução PL (%)		-30.052795	226.307253	-1.617113	-15.531498	-57.428727
IT	0.01478629	0.006626	-0.001148	-0.016291	0.002944	-0.006852
IS	0.04232094	0.019445	-0.020577	-0.071976	0.037572	-0.026758
α	3.792E-06	0.000018	-0.000008	-0.000013	0.000000	-0.000001
Timing	0.091	-0.018000	0.009000	0.138000	0.007000	-0.028000
Seletividade	2.653	-0.665000	0.376000	6.314000	0.372000	-1.597000
M2	0.001366	0.000864	0.000088	-0.001862	0.001133	0.000031
ISM	-1.027156	-3.357929	-1.482971	-0.036744	-0.236623	-1.160862
MRAP	0.014783	0.006604	-0.001143	-0.016276	0.002942	-0.006851

Administrador	BANCO SANTANDER (BRASIL) SA					
Fundo	SANTANDER PB FI ONDINA MULT CRED PRIV					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000679	0.000607	0.000364	0.000331	0.000361	0.000375
Desvio Padrão	0.000861	0.001227	0.001233	0.000792	0.000352	0.000318
PL	39114680.6	44553991.5	57044408.0	61491819.8	66052052.0	72382493.7
Evolução PL (%)		13.906060	28.034338	7.796403	7.415998	9.584020
IT	0.00138611	0.002496	-0.004646	-0.007650	-0.020050	0.000388
IS	-0.0160352	0.036270	-0.067416	-0.162044	-0.045554	0.012026
α	-1.4473E-05	0.000027	-0.000091	-0.000087	-0.000018	0.000005
Timing	-0.282	-0.022000	0.001000	0.245000	0.008000	-0.009000
Seletividade	-8.411	-0.764000	0.088000	11.101000	0.447000	-0.504000
M2	0.000438	0.001126	-0.000726	-0.004767	-0.000541	0.000523
ISM	-7.154591	-0.964548	-0.140118	-0.007467	-0.161631	-5.746781
MRAP	0.001400	0.002452	-0.004563	-0.007521	-0.020034	0.000384
Administrador	BTG PACTUAL					
Fundo	TAL FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000589	0.001158	0.000525	-0.000358	0.002008	0.000008
Desvio Padrão	0.006279	0.005090	0.005360	0.015249	0.017231	0.007128
PL	20257407.3	95848939.6	102260308.5	63126930.2	4543053.7	45398093.4
Evolução PL (%)		373.155020	6.689035	-38.268395	-92.803303	899.285862
IT	-0.00172899	0.002975	-0.000810	0.012890	2.038096	-0.003995
IS	-0.01664919	0.117060	0.014672	-0.053603	0.094677	-0.050830
α	-0.00010045	0.000401	0.000121	-0.000972	0.001629	-0.000349
Timing	0.017	0.005000	0.015000	0.005000	0.000000	0.000000
Seletividade	0.403	0.232000	0.501000	0.044000	-0.026000	-0.028000
M2	0.000429	0.002380	0.000702	-0.001269	0.002283	-0.000275
ISM	-6.637710	-0.092084	-2.955623	-0.065906	-0.037392	-0.321741
MRAP	-0.001625	0.002380	-0.000888	0.013708	2.036468	-0.003633
Administrador	ITAU UNIBANCO SA					
Fundo	TAMANDUA MULTIMERCADO FI					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000616	0.000529	0.000506	0.000450	0.000382	0.000395
Desvio Padrão	0.001414	0.001989	0.000730	0.000474	0.000099	0.000199
PL	36240259.0	35646556.2	36540269.0	24795406.5	37901185.6	30924959.3
Evolução PL (%)		-1.638241	2.507150	-32.142244	52.855673	-18.406354
IT	-0.00356581	-0.000819	0.003747	-0.001415	0.006770	0.010374
IS	-0.05442937	-0.016782	0.080915	-0.019582	0.054535	0.122562
α	-7.5485E-05	-0.000073	0.000052	0.000007	0.000003	0.000025
Timing	0.214	-0.006000	0.148000	0.155000	0.007000	-0.021000
Seletividade	6.305	-0.202000	6.714000	7.121000	0.359000	-1.214000
M2	-0.000172	0.000302	0.001855	-0.000172	0.001475	0.001927
ISM	-0.621263	-4.510475	-0.096939	-0.496157	-0.112348	-0.055317
MRAP	-0.003489	-0.000786	0.003688	-0.001405	0.006764	0.010349

Administrador	CREDIT AGRICOLE BRASIL SA DTVM					
Fundo	TORONTO FI MULTIMERCADO CREDITO PRIVADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000664	0.000662	0.000485	0.000290	0.000549	0.000377
Desvio Padrão	0.001081	0.000956	0.001163	0.001335	0.000519	0.000449
PL	46944083.6	57808527.5	64173583.2	68518578.2	77185669.1	86649152.4
Evolução PL (%)		23.143372	11.010583	6.770691	12.649257	12.260674
IT	-0.00070789	0.002717	0.001442	-0.032485	0.214734	0.002219
IS	-0.02748955	0.104018	0.032635	-0.127243	0.331153	0.014574
α	-2.6889E-05	0.000064	0.000027	-0.000157	0.000170	0.000007
Timing	0.214	-0.006000	0.148000	0.155000	0.007000	-0.021000
Seletividade	10.69	-1.012000	3.995000	0.893000	0.329000	-1.379000
M2	0.000256	0.002177	0.001015	-0.003645	0.007045	0.000556
ISM	-2.435875	-0.116723	-0.596664	-0.011778	-0.003048	-3.913197
MRAP	-0.000678	0.002617	0.001404	-0.032315	0.214563	0.002213
Administrador	CITIBANK					
Fundo	UV ABSOLUTO FI MULTIM INV EXT CRED PRIV					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000714	0.000786	0.000497	0.000108	0.000697	0.000341
Desvio Padrão	0.000637	0.001832	0.002146	0.002589	0.000921	0.001170
PL	25403518.8	109691593.2	176908317.3	32922317	24767648.49	22795671.65
Evolução PL (%)		331.796847	61.277918	-81.390181	-24.769425	-7.961906
IT	0.00335296	0.005054	0.000908	-0.005996	0.400455	-0.001873
IS	0.03185696	0.122043	0.023505	-0.135680	0.348080	-0.025266
α	2.0699E-05	0.000181	0.000026	-0.000208	0.000318	-0.000027
Timing	0.11	-0.016000	0.021000	0.096000	0.001000	0.006000
Seletividade	3.224	-0.555000	1.062000	4.505000	0.079000	0.328000
M2	0.001200	0.002457	0.000856	-0.003917	0.007386	0.000050
ISM	-1.812596	-0.084911	-1.150386	-0.010614	-0.002763	-1.302092
MRAP	0.003333	0.004831	0.000858	-0.005645	0.400135	-0.001844

Fonte: Elaborado pelo próprio autor a partir dos dados do SI-ANBID.

Apêndice 9 - Estatísticas Descritivas, Índices e Habilidades de Multigestor.

Administrador	ITAU UNIBANCO SA					
Fundo	ALL STON FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000691	0.000596	0.000417	0.000288	0.000460	0.000357
Desvio Padrão	0.000337	0.000669	0.000454	0.001469	0.000254	0.000289
PL	28771046.01	66277204.5	78929480.31	23370837.87	70001847.8	62903721.07
Evolução PL (%)		130.360775	19.089936	-70.390230	199.526479	-10.139913
IT	-0.0067521	0.002432	-0.006475	-0.004805	0.103525	-0.001075
IS	-0.00791018	0.050974	-0.065014	-0.117163	0.326828	-0.045973
α	-2.6379E-06	0.000020	-0.000031	-0.000085	0.000081	-0.000011
Timing	0.101	-0.037000	0.020000	0.251000	0.005000	-0.014000
Seletividade	2.92	-1.316000	0.893000	11.200000	0.301000	-0.790000
M2	0.000567	0.001354	-0.000684	-0.003320	0.006958	-0.000213
ISM	-29.403578	-0.487968	-0.150603	-0.014204	-0.003117	-0.393424
MRAP	-0.006749	0.002398	-0.006445	-0.004633	0.103442	-0.001062
Administrador	ITAU UNIBANCO SA					
Fundo	BAUNILHA MULT FI CREDITO PRIVADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000728	0.000679	0.000485	0.000395	0.000371	0.000361
Desvio Padrão	0.000400	0.001126	0.001354	0.000727	0.000069	0.000035
PL	76734187.88	102987358	135674213.1	73353489.64	59827617.9	32235276.15
Evolução PL (%)		34.213134	31.738706	-45.934096	-18.439302	-46.119740
IT	0.007057494	0.003924	0.000891	-0.011583	-0.006939	-0.055871
IS	0.087901243	0.103501	0.028385	-0.088483	-0.079961	-0.271479
α	3.54785E-05	0.000088	0.000020	-0.000051	-0.000008	-0.000009
Timing	0.165	-0.020000	0.010000	0.059000	0.007000	-0.028000
Seletividade	4.852	-0.703000	0.566000	2.873000	0.374000	-1.585000
M2	0.002091	0.002169	0.000941	-0.002395	-0.001233	-0.003076
ISM	-0.237990	-0.118092	-0.788580	-0.024397	-0.052763	-0.011281
MRAP	0.007022	0.003807	0.000852	-0.011519	-0.006934	-0.055861
Administrador	CITIBANK					
Fundo	CONDUS FI MULTIMERCADO CRED PRIV					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000721	0.000689	0.000500	0.000233	0.000387	0.000370
Desvio Padrão	0.000954	0.001409	0.005895	0.002026	0.000251	0.000444
PL	5841401.09	7048633.95	5232439.39	4313269.15	7209337.02	5265043.95
Evolução PL (%)		20.666837	-25.766618	-17.566763	67.143222	-26.969097
IT	0.005834372	0.004345	0.002364	-0.008317	0.013172	-0.000113
IS	0.02937015	0.090003	0.009012	-0.111607	0.041936	-0.001917
α	2.83363E-05	0.000098	0.000043	-0.000160	0.000008	0.000000
Timing	0.153	-0.029000	0.001000	0.076000	0.005000	-0.017000
Seletividade	4.474	-1.010000	-0.041000	3.726000	0.289000	-0.985000
M2	0.001160	0.001960	0.000604	-0.003140	0.001221	0.000346
ISM	-2.132696	-0.156353	-7.830795	-0.015455	-0.190404	-226.155575
MRAP	0.005806	0.004219	0.002311	-0.008090	0.013162	-0.000113

Administrador	HSBC					
Fundo	FI MULTI LP CRED PRIV PORTO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000686	0.000623	0.000418	0.000381	0.000408	0.000373
Desvio Padrão	0.000453	0.000849	0.001104	0.000656	0.000124	0.000547
PL	11035215.22	12825831.2	11741965.27	10547555	21501502.9	23159825.85
Evolução PL (%)		16.226380	-8.450649	-10.172150	103.852959	7.712591
IT	-0.00061351	0.002026	-0.001371	-0.028332	0.039493	0.000147
IS	-0.01714817	0.071550	-0.026121	-0.120333	0.253915	0.004732
α	-6.9086E-06	0.000032	-0.000038	-0.000072	0.000029	0.000005
Timing	0.408	-0.022000	0.025000	0.077000	0.007000	0.029000
Seletividade	12.059	-0.762000	1.191000	3.627000	0.378000	1.584000
M2	0.000421	0.001673	-0.000008	-0.003422	0.005490	0.000431
ISM	-6.257980	-0.247179	-0.932759	-0.013171	-0.005141	-37.117068
MRAP	-0.000606	0.001965	-0.001342	-0.028253	0.039462	0.000145
Administrador	ITAU UNIBANCO SA					
Fundo	FLAMBOYANT FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000687	0.000680	0.000429	0.000265	0.000591	0.000368
Desvio Padrão	0.000599	0.001064	0.001059	0.001562	0.000612	0.000555
PL	85204947.17	95600092.8	152220124.5	78377913.08	115501166	129623162.6
Evolução PL (%)		12.200167	59.225917	-48.510150	47.364432	12.226713
IT	0.016543218	0.003684	-0.000878	-0.005108	0.266947	-0.000111
IS	-0.01087512	0.110371	-0.016727	-0.124719	0.348900	-0.004736
α	-6.5356E-06	0.000086	-0.000026	-0.000102	0.000211	0.000001
Timing	-0.046	-0.027000	0.076000	0.015000	0.005000	-0.026000
Seletividade	-1.412	-0.957000	3.485000	0.787000	0.304000	-1.483000
M2	0.000520	0.002279	0.000156	-0.003563	0.007403	0.000311
ISM	-15.556132	-0.103356	-10820.5716	-1024.9508	-0.002747	-7671.4257
MRAP	0.016549723	0.00356688	-0.000860748	-0.004912766	0.26673296	-0.000108593
Fundo	GRANADA FI MULT CRED PRIV					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000710	0.000590	0.000417	0.000009	0.000511	0.000394
Desvio Padrão	0.000280	0.000246	0.000392	0.005874	0.002002	0.000673
PL	34533746.76	37167483.2	40044332.33	17146135.6	75858143.4	76958373.91
Evolução PL (%)		7.626559	7.740231	-57.182116	342.421226	1.450379
IT	0.005421852	0.002876	-0.003335	-0.003138	0.167867	-0.003353
IS	0.059072589	0.110887	-0.075592	-0.076682	0.067132	0.034907
α	1.67256E-05	0.000018	-0.000033	-0.000100	0.000132	0.000022
Timing	0.03	-0.038000	0.120000	0.020000	0.018000	-0.007000
Seletividade	0.866	-1.358000	5.436000	1.028000	0.954000	-0.407000
M2	0.001633	0.002284	-0.000869	-0.002014	0.001729	0.000814
ISM	-0.527070	-0.102668	-0.111550	-0.032854	-0.074359	-0.682175
MRAP	0.005405	0.002849	-0.003306	-0.002688	0.167732	-0.003377

Administrador	HSBC					
Fundo	HUMMER FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000722	0.000777	0.000518	0.000210	0.000511	0.000426
Desvio Padrão	0.001299	0.001990	0.001717	0.001780	0.000756	0.000558
PL	19063466.6	27024838.5	33979417.42	46347827.37	19812593.2	22997056.26
Evolução PL (%)		41.762456	25.734026	36.399712	-57.252380	16.072924
IT	0.004251037	0.005052	0.002183	-0.005572	0.167865	0.011358
IS	0.021795401	0.107903	0.041331	-0.140176	0.177779	0.098539
α	2.87515E-05	0.000173	0.000057	-0.000140	0.000132	0.000056
Timing	0.113	-0.032000	0.059000	0.178000	0.015000	-0.005000
Seletividade	3.298	-1.136000	2.742000	8.071000	0.779000	-0.311000
M2	0.001040	0.002238	0.001166	-0.004062	0.003957	0.001622
ISM	-3.872745	-0.108716	-0.371987	-0.009986	-0.010593	-0.085586
MRAP	0.004223	0.004837	0.002113	-0.005323	0.167731	0.011303
Administrador	ITAU UNIBANCO SA					
Fundo	MANCHESTER MULT FI CREDITO PRIVADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000702	0.000621	0.000423	0.000332	0.000570	0.000369
Desvio Padrão	0.000227	0.000648	0.000792	0.001523	0.000468	0.000288
PL	64590875.47	68023676.9	75447230.2	37969096.47	45075586.1	110160924.6
Evolução PL (%)		5.314685	10.913190	-49.674632	18.716510	144.391553
IT	0.003125224	0.004966	-0.001776	-0.003441	0.240829	-0.000227
IS	0.038079927	0.090353	-0.029823	-0.084041	0.412233	-0.007157
α	8.82529E-06	0.000047	-0.000029	-0.000037	0.000191	-0.000001
Timing	0.172	-0.033000	0.039000	0.199000	0.008000	-0.026000
Seletividade	5.052	-1.175000	1.768000	9.001000	0.460000	-1.474000
M2	0.001299	0.001965	-0.000072	-0.002251	0.008678	0.000280
ISM	-1.268482	-0.155191	-0.715565	-0.027398	-0.001965	-16.225408
MRAP	0.003117	0.004907	-0.001752	-0.003313	0.240636	-0.000225
Administrador	BNY MELLON SERVICOS FINANCEIROS DTVM SA					
Fundo	MATURITY FI MULTIMERCADO LP					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000611	0.000499	0.000431	0.000261	0.000476	0.000208
Desvio Padrão	0.000656	0.001035	0.001428	0.002049	0.000948	0.000835
PL	4091747.17	5079035.46	6112370.16	7353428.05	7506353.82	6129798.55
Evolução PL (%)		24.128771	20.345097	20.304037	2.079653	-18.338534
IT	-0.00677843	-0.001738	-0.000332	-0.003705	0.123853	-0.003151
IS	-0.12485368	-0.061450	-0.010784	-0.096902	0.104531	-0.194864
α	-8.1039E-05	-0.000099	-0.000035	-0.000068	0.000097	-0.000155
Timing	0.356	-0.030000	0.039000	0.136000	0.000000	-0.006000
Seletividade	10.485	-1.044000	1.864000	6.372000	0.067000	-0.284000
M2	-0.001292	-0.000392	0.000259	-0.002666	0.002482	-0.002103
ISM	-0.118152	-0.337261	-5.471429	-0.020702	-0.030657	-0.021941
MRAP	-0.006697	-0.001674	-0.000317	-0.003507	0.123753	-0.002988

Administrador	BNY MELLON SERVICOS FINANCEIROS DTVM SA					
Fundo	OUTSOURCE FI MULTIMERCADO CRED PRIV					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000538	0.000733	0.000670	0.000097	0.000425	0.000377
Desvio Padrão	0.002253	0.001647	0.001773	0.002387	0.000405	0.000724
PL	7795501.48	10449540.8	11974260.03	11614916.42	12174479.4	12344959.13
Evolução PL (%)		34.045780	14.591256	-3.000967	4.817624	1.400304
IT	-0.00283783	0.006330	0.011456	-0.008577	0.059790	0.000168
IS	-0.06875595	0.103410	0.126085	-0.151813	0.118072	0.008784
α	-0.00015124	0.000144	0.000215	-0.000259	0.000046	0.000012
Timing	0.144	-0.035000	0.058000	0.071000	0.003000	0.004000
Seletividade	4.306	-1.248000	2.627000	3.327000	0.181000	0.220000
M2	-0.0004	0.002168	0.002641	-0.004437	0.002754	0.000482
ISM	-0.389487	-0.118469	-0.039942	-0.008448	-0.024005	-10.770778
MRAP	-0.002683	0.006160	0.011233	-0.008214	0.059742	0.000161
Administrador	BEM					
Fundo	PARIS I GAVEA FI MULT INV NO EXTERIOR					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000762	0.000867	0.000401	-0.000064	0.000791	0.000410
Desvio Padrão	0.001770	0.002388	0.002988	0.004420	0.001319	0.001056
PL	3733165.96	26296329.8	88400283.99	85690618.94	57370950.7	49784447.71
Evolução PL (%)		604.397557	236.169665	-3.065222	-33.048738	-13.223596
IT	0.001679715	0.004880	-0.000494	-0.004405	0.517013	0.000807
IS	0.039036554	0.127593	-0.015285	-0.118504	0.313673	0.037582
α	7.18749E-05	0.000244	-0.000086	-0.000234	0.000412	0.000047
Timing	0.166	-0.026000	0.001000	0.040000	0.007000	-0.005000
Seletividade	4.958	-0.887000	0.142000	1.970000	0.413000	-0.253000
M2	0.001314	0.002543	0.000181	-0.003363	0.006693	0.000848
ISM	-1.206821	-0.077644	-2.724244	-0.013928	-0.003404	-0.588271
MRAP	0.001611	0.004576	-0.000448	-0.003881	0.516599	0.000767
Administrador	BTG PACTUAL					
Fundo	PB KYMA FI MULTIMERCADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000695	0.000652	0.000575	0.000158	0.000592	0.000387
Desvio Padrão	0.001122	0.001530	0.001877	0.002574	0.000848	0.001168
PL	4837752.61	5001525.98	5341224.76	5453765.17	5808425	7598706.03
Evolução PL (%)		3.385319	6.791903	2.107015	6.503027	30.822142
IT	7.22675E-05	0.001727	0.002621	-0.004684	0.268742	0.000212
IS	0.001693258	0.058615	0.068306	-0.117207	0.253612	0.014058
α	3.67446E-06	0.000039	0.000107	-0.000145	0.000213	0.000028
Timing	0.394	-0.019000	-0.005000	0.133000	0.010000	0.010000
Seletividade	11.684	-0.626000	-0.128000	6.170000	0.585000	0.591000
M2	0.000720	0.001472	0.001635	-0.003321	0.005484	0.000549
ISM	-641.677749	-0.368577	-0.136025	-0.014204	-0.005205	-4.205149
MRAP	0.000070	0.001637	0.002493	-0.004383	0.268528	0.000196

Administrador	ITAU UNIBANCO SA					
Fundo	STAR SINGLE MULTIMERCADO FI					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000690	0.000656	0.000498	0.000305	0.000527	0.000367
Desvio Padrão	0.000517	0.001001	0.001483	0.001297	0.000603	0.000394
PL	15775562.78	13138203.9	14663099.06	15405556.75	17223947	18636405.58
Evolução PL (%)		-16.718002	11.606573	5.063443	11.803470	8.200551
IT	-0.00811443	0.003576	0.001728	-0.004812	0.187254	-0.000434
IS	-0.00636773	0.093408	0.034345	-0.118949	0.248755	-0.008524
α	-3.2633E-06	0.000068	0.000038	-0.000076	0.000148	-0.000002
Timing	-0.009	-0.045000	0.077000	0.252000	0.018000	-0.021000
Seletividade	-0.315	-1.586000	3.535000	11.346000	0.993000	-1.208000
M2	0.000592	0.002013	0.001044	-0.003377	0.005386	0.000263
ISM	-45.373602	-0.145048	-0.538780	-0.013792	-0.005406	-11.439759
MRAP	-0.008111	0.003482	0.001677	-0.004657	0.187104	-0.000431
Administrador	CREDIT AGRICOLE BRASIL SA DTVM					
Fundo	TAORMINA FI MULTIMERCADO CREDITO PRIVADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000717	0.000849	0.000523	0.000113	0.000670	0.000454
Desvio Padrão	0.001788	0.002454	0.002204	0.002723	0.000966	0.001003
PL	26744279.79	28760492.8	47666690.74	45976502.79	51958515	52364107.67
Evolução PL (%)		7.538857	65.736697	-3.545847	13.011020	0.780609
IT	-0.00108848	0.006106	0.001926	-0.008846	0.366025	0.008951
IS	0.013355174	0.116849	0.034740	-0.127202	0.303211	0.082820
α	2.23938E-05	0.000241	0.000059	-0.000251	0.000291	0.000084
Timing	-0.094	-0.014000	0.023000	0.107000	0.021000	0.001000
Seletividade	-2.945	-0.497000	1.076000	4.909000	1.145000	0.049000
M2	0.0009056	0.002377	0.001051	-0.001758	0.006483	0.001422
ISM	-10.3158721	-0.092716	-0.526611	-0.041577	-0.003641	-0.121159
MRAP	-0.0011123	0.005819	0.001849	-0.008499	0.365732	0.008868
Administrador	CREDIT AGRICOLE BRASIL SA DTVM					
Fundo	TECLA FI MULTIMERCADO CREDITO PRIVADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000674	0.000645	0.000486	0.000197	0.000577	0.000365
Desvio Padrão	0.000529	0.000680	0.001236	0.001532	0.000685	0.000551
PL	69705822.72	66595736.6	74952968.51	62140932.62	75327769.4	55056548.75
Evolução PL (%)		-4.461731	12.549200	-17.093434	21.220854	-26.910688
IT	0.04248942	0.012787	0.002259	-0.007157	0.250517	-0.000517
IS	-0.03647159	0.121150	0.031601	-0.171222	0.292576	-0.010045
α	-1.9341E-05	0.000076	0.000032	-0.000173	0.000198	-0.000004
Timing	0.065	-0.039000	0.014000	0.209000	0.015000	-0.048000
Seletividade	1.873	-1.390000	0.677000	9.443000	0.809000	-2.697000
M2	0.0001133	0.002443	0.000998	-0.005063	0.006269	0.000243
ISM	-1.3831072	-0.086379	-0.634040	-0.006729	-0.003908	-8.238412
MRAP	0.0425087	0.012705	0.002220	-0.006895	0.250317	-0.000512

Administrador	HSBC					
Fundo	THESEUS FI MULT CRED PRIV					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000720	0.000830	0.000602	0.000006	0.000666	0.000387
Desvio Padrão	0.001759	0.003081	0.003260	0.004358	0.000942	0.000900
PL	13557808	19125833.8	24787293.62	26778075.91	31468936	35343686.02
Evolução PL (%)		41.068776	29.601113	8.031463	17.517540	12.312936
IT	0.001340148	0.002454	0.001465	-0.003713	0.361884	0.000325
IS	0.015032072	0.086783	0.047672	-0.104198	0.307612	0.018286
α	2.77715E-05	0.000161	0.000110	-0.000156	0.000287	0.000024
Timing	0.085	-0.014000	0.010000	0.051000	0.008000	-0.000063
Seletividade	2.501	-0.471000	0.592000	2.468000	0.474000	0.025000
M2	0.0009323	0.001910	0.001278	-0.002901	0.006571	0.000603
ISM	-8.1414024	-0.167896	-0.278217	-0.017970	-0.003538	-2.485239
MRAP	0.0013137	0.002186	0.001309	-0.003259	0.361595	0.000308
Administrador	ITAU UNIBANCO SA					
Fundo	UNIVERSAL I FI MULT CRED PRIV INV NO EXT					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000650	0.000651	0.000440	0.000356	0.000470	0.000384
Desvio Padrão	0.000628	0.001119	0.000984	0.001058	0.000319	0.000242
PL	83300326.45	95701203.7	98631739.96	108551825.3	188209609	231619612.6
Evolução PL (%)		14.886949	3.062173	10.057701	73.382261	23.064711
IT	-0.00497324	0.002672	-0.000233	-0.003975	0.115908	0.003630
IS	-0.06859374	0.079001	-0.007094	-0.097443	0.290769	0.052675
α	-4.2518E-05	0.000056	-0.000020	-0.000040	0.000091	0.000013
Timing	0.247	-0.034000	0.031000	0.261000	0.012000	-0.029000
Seletividade	7.289	-0.658000	0.331000	2.731000	0.353000	-1.625000
M2	-0.000397	0.001789	0.000323	-0.002713	0.006232	0.001040
ISM	-0.391198	-0.202804	-12.473407	-0.020086	-0.003946	-0.299515
MRAP	-0.004930	0.002584	-0.000226	-0.003872	0.115815	0.003618
Administrador	CITIBANK					
Fundo	WILMA FI MULTIMERCADO CREDITO PRIVADO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000640	0.000739	0.000526	-0.000003	0.000657	0.000354
Desvio Padrão	0.001613	0.001866	0.002313	0.003914	0.001185	0.001052
PL	12273053.25	15602686.8	20152973.93	21512741.1	28001254	20071838.1
Evolução PL (%)		27.129627	29.163484	6.747228	30.161256	-28.318074
IT	-0.00180712	0.004038	0.001275	-0.004366	0.349605	-0.000265
IS	-0.03327779	0.094525	0.034304	-0.118310	0.236079	-0.015824
α	-5.1666E-05	0.000134	0.000052	-0.000204	0.000278	-0.000007
Timing	0.188	-0.019000	0.005000	0.057000	0.006000	-0.030000
Seletividade	5.589	-0.658000	0.331000	2.731000	0.353000	-1.625000
M2	0.0001641	0.002030	0.001045	-0.003357	0.005131	0.000170
ISM	-1.6618360	-0.141687	-0.537734	-0.013976	-0.006009	-3.320000
MRAP	-0.0017535	0.003861	0.001196	-0.003903	0.349325	-0.000248

Fonte: Elaborado pelo próprio autor a partir dos dados do SI-ANBID.

Apêndice 10 - Estatísticas Descritivas, Índices e Habilidades de *Trading*.

Administrador	BNB					
Fundo	BNB FI MULTIMERCADO LONGO PRAZO					
Estatística/Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Retorno Médio	0.000604	0.000473	0.000371	0.000378	0.000310	0.000338
Desvio Padrão	0.000686	0.000375	0.000709	0.000255	0.000067	0.000344
PL	1576204.53	1933278.76	2410443.4	3019566.1	3250296.22	3212991.23
Evolução PL (%)		22.654054	24.681626	25.270152	7.641168	-1.147741
II	-0.00459773	-0.009873	-0.009504	-0.043634	-0.083729	-0.004234
IS	-0.12964953	-0.238835	-0.107199	-0.321202	-1.007319	-0.094563
α	-8.7582E-05	-0.000098	-0.000079	-0.000077	-0.000069	-0.000031
Timing	0.171	-0.042000	0.002000	0.179000	0.007000	-0.028000
Seletividade	5.141	-1.481000	0.091000	8.124000	0.384000	-1.556000
M2	-0.00136826	-0.003146	-0.001422	-0.009901	-0.019908	-0.000830
ISM	-0.10964306	-0.022437	-0.055210	-0.001883	-0.000361	-0.092989
MRAP	-0.0045089	-0.00978342	-0.00942844	-0.04355229	-0.08366231	-0.00420157

Fonte: Elaborado pelo próprio autor a partir dos dados do SI-ANBID.