Canal: **Fundação Real Grandeza**
Tipo de Clipping: **Impresso**
Veículo: **Fundos de Pensão**
Publicação: **01/09/2013**
Seção: **Geral**
Página: **1/85 a 92**

Seleção e avaliação de gestores: modelos customizados para otimizar retorno

Canal: **Fundação Real Grandeza**
Tipo de Clipping: **Impresso**
Veículo: **Fundos de Pensão**
Publicação: **01/09/2013**
Seção: **Geral**
Página: **1/85 a 92**

Seleção e avaliação de gestores: modelos customizados para otimizar retorno

O peso que cada fundação confere a cada um dos quesitos de seleção e avaliação é um diferencial importante dos modelos customizados

A necessidade de acelerar o processo de diversificação das classes de ativos em que os recursos estão investidos, somada à demanda por maior aderência dos mandatos conferidos aos gestores externos, tem contribuído para a elaboração de modelos próprios de seleção de gestores por parte dos fundos de pensão brasileiros com a adoção de parâmetros conhecidos no mercado, porém customizados de acordo com as exigências e características de cada entidade. Em maior ou menor grau, algumas delas procuram agregar particularidades ao processo de seleção de modo a obter diferenciais de performance e controle de riscos.

Canal: **Fundação Real Grandeza** Tipo de Clipping: **Impresso**
Veículo: **Fundos de Pensão** Publicação: **01/09/2013**
Seção: **Geral** Página: **1/85 a 92**

Seleção e avaliação de gestores: modelos customizados para otimizar retorno

Os critérios básicos para escolha dos gestores são similares entre si. Englobam quesitos como a qualidade e tradição da gestão oferecida, histórico de performance, reputação da empresa gestora, consistência de suas estratégias de investimento, qualidade da equipe incluindo histórico de trabalho conjunto e sua estabilidade como um time naquele determinado segmento, entre outros aspectos.

A customização envolve critérios adicionais, pesos e notas específicos para cada item e, principalmente, o julgamento da fundação a respeito desses quesitos.

Consistência

A Valia, que desenvolveu e vem implementando ao longo dos últimos dez anos seu próprio método de seleção e acompanhamento, utiliza análises qualitativas e quantitativas em busca de gestores que assegurem não apenas bons retornos, mas, também, consistência na construção desses retornos. "Para cada tipo de mandato é analisada essa relação entre o retorno e sua consistência", explica o diretor de Investimentos da entidade, Maurício Wanderley. Depois de uma fase de pré-qualificação, o grupo de gestores aprovado passa por uma avaliação mais detalhada, incluindo uma *due diligence*, com foco nas equipes que obtiveram os resultados positivos. "É muito importante contar com uma avaliação de pessoas, saber quem de fato construiu esse retorno".

Embora o modelo em si não fuja muito dos critérios e etapas utilizadas pelo mercado no que diz respeito às melhores práticas de seleção, ele pode ser considerado um modelo proprietário por conta dos pesos conferidos a cada item. É nessa atribuição de pesos que transparece o julgamento da equipe própria da fundação, com base em sua experiência anterior. A partir das informações relativas aos parâmetros qualitativos e quantitativos, cada item analisado vai incorporar esse conhecimento.

A avaliação é contínua e os gestores que não forem considerados em conformidade com qualquer dos itens – e não apenas rentabilidade – são reavaliados ou, se for o caso, substituídos. "Não se trata apenas de selecionar, mas de monitorar. É um modelo dinâmico que vai incorporando a experiência anterior da própria fase de seleção como base para o acompanhamento dos resultados", diz o diretor.

A Valia utiliza esse modelo tanto para os gestores de renda variável como de renda fixa, ambos os segmentos seguindo a mesma estrutura no processo de seleção e monitoramento e com foco mais forte na análise quantitativa. No caso de investimentos em *private equity*, por conta de suas especificidades, há um modelo diferenciado. Nesse segmento, há muitos fundos de investimento que são os primeiros da empresa gestora, o que não permite uma análise quantitativa e foca a avaliação nos aspectos qualitativos. "O monitoramento é contínuo e temos um sistema de análise de performance de carteiras que inclui relatórios mensais e reuniões com o Comitê de Investimentos". Entre os principais diferenciais exigidos pela Valia estão a necessidade de ter um mandato muito bem definido; entendimento claro da história de cada gestor na construção dos retornos apresentados; a robustez da casa gestora e de seus processos e a manutenção de gestores que demonstrem consistência ao longo do tempo. A estrutura (*compliance*, processos, equipes e outros itens) é detalhada e precisa incorporar certas dimensões exigidas para o cumprimento do papel desses gestores. Concluída essa etapa, vem a avaliação final em termos quantitativos e qualitativos para encontrar os candidatos que mais atendam às necessidades de cada mandato. "Buscamos o máximo possível de objetividade mesmo na parte qualitativa da seleção, elaborando perguntas que possamos mensurar e analisar adequadamente", destaca Wanderley. O resultado final de todo esse esforço ele afirma ter sido satisfatório, uma vez que os gestores aprovados, na medida em que atendam os mandatos, acabam tendo uma per-

A partir das informações relativas aos parâmetros qualitativos e quantitativos, cada item analisado incorpora a experiência anterior da fundação

Seleção e avaliação de gestores: modelos customizados para otimizar retorno

manência longeva. Durante o processo de avaliação contínua, as decisões sobre inclusão, exclusão, aumento ou redução de alocação dependem também da estratégia e do orçamento da fundação para cada classe de ativos. No caso de renda variável, os novos fundos de valor incorporados à carteira da fundação têm mostrado um desempenho compatível com as expectativas e mostram que o processo de seleção de gestores foi muito bem sucedido. Na renda fixa, à medida que as condições do mercado exigem maior diversificação e risco em busca de rentabilidade, a tendência é que o processo de alocação fique mais sofisticado e isso terá que ser acompanhado pelos gestores. "Mas a oferta da indústria de gestão de investimentos tem sido muito boa e atende às novas necessidades de alocação".

Pontuação

Para o Sebraeprev, fundo de pensão ligado ao Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (Sebrae), que foi constituído em 2004 e conta atualmente com 6.565 participantes, dos quais apenas 93 assistidos, 30 patrocinadores e patrimônio de R$ 385 milhões, o desenvolvimento de um modelo próprio foi decorrência da necessidade de ter critérios objetivos para definir sua alocação de recursos em renda fixa e renda variável, totalmente terceirizada. Implementado em julho de 2012, esse modelo traduz as necessidades da política de investimento e do nível de tolerância ao risco da entidade, com uma reavaliação dos gestores no curto prazo (mensal, trimestral e semestral) que serve de parâmetro para o direcionamento de novos recursos. Mensalmente, quem apresentar os melhores resultados na média de cada trimestre receberá os novos recursos. "O gestor não escolhido para receber esses recursos saberá qual foi o retorno oferecido pelos outros dois, o que lhe sinaliza a rentabilidade esperada pela fundação", explica o diretor-presidente do Sebraeprev, Edjair de Siqueira Alves. Os gestores que apresentarem desempenho insatisfatório no semestre poderão perder uma fatia de 10% da alocação, que será direcionado ao primeiro colocado. Na reavaliação feita a cada dois anos, aqueles que não tiverem apresentado performance considerada satisfatória durante dois semestres consecutivos ou mais poderão ser substituídos.

Além de fazer os controles dos riscos conforme determina a regulação (artigos 9° a 13 da Resolução CMN n° 3.792, de 24 de setembro de 2009, e de manter os serviços de uma empresa terceirizada para monitorar os riscos de investimentos e os controles internos, o Sebraeprev concluiu que era necessário também criar um método próprio para acompanhar de perto a performance dos gestores de modo que esse desempenho servisse de base para a tomada de decisão de alocação dos novos recursos. "Como um fundo de pensão novo, temos apenas 93 participantes assistidos, então a maior parte da arrecadação é utilizada para investimento, o que deixa evidente a necessidade de seguir parâmetros claros e eficientes não só para selecionar gestores, mas para avaliar seu desempenho", observa Alves. A seleção inicial dos gestores considera, entre outros critérios, o volume de recursos sob administração da empresa, a estabilidade de suas equipes operacionais e a reputação da empresa, além de sua tradição e trajetória em determinados segmentos.

Atualmente, a fundação mantém sua carteira principal sob gestão de três instituições, além de uma carteira de renda variável ativa que foi criada em meados de 2012 e que também passou por um processo de seleção que indicou seis gestores especializados. Neste ano, acaba de ser criada uma carteira de fundos imobiliários – um de renda e outro na modalidade fundo de fundos – para a qual foram selecionados quatro gestores. Nessas duas carteiras mais recentes, o processo de reavaliação mensal, trimestral e semestral para eventual redirecionamento de recursos conforme os resultados ainda não foi implementado, mas o será em breve, assim que elas estiverem mais maduras.

A avaliação dos três gestores da carteira principal segue a seguinte metodologia: mensalmente é atribuída uma pontuação a cada gestor, que leva em conta a rentabilidade no mês, a rentabilidade média no trimestre e a o retorno médio no semestre. Seguindo uma matriz específica, é montado o *ranking* do período para cada um deles. Os pontos obtidos são somados e comparados. Os novos recursos disponíveis para alocação naquele mês serão direcionados ao gestor que apresentar a maior pontuação média.

Semestralmente, nos meses de janeiro e julho, é feita outra reavaliação e, no caso de um dos

Canal: **Fundação Real Grandeza** Tipo de Clipping: **Impresso**
Veículo: **Fundos de Pensão** Publicação: **01/09/2013**
Seção: **Geral** Página: **1/85 a 92**

Seleção e avaliação de gestores: modelos customizados para otimizar retorno

gestores ter ficado na terceira colocação durante três ou mais meses, deixando de atingir resultados compatíveis com o *benchmark* nesse período, sofrerá redução de 10% do patrimônio da carteira/fundo, recursos que serão direcionados para o primeiro colocado no período. A cada dois anos, no caso de algum gestor ficar na terceira colocação em dois ou mais semestres e apresentar resultado insatisfatório, será encaminhada ao Conselho Deliberativo uma recomendação para a sua substituição.

A metodologia utilizada para essa avaliação periódica leva em conta o número de pontos e também um Índice de Êxito, que mede a capacidade do gestor apresentar resultados superiores ao *benchmark* no longo prazo. O cálculo de pontos utilizado para ranquear o gestor apura mensalmente se ele superou o *benchmark* no mês, no acumulado de 12 meses e no acumulado de 24 meses. Isso resulta num *ranking* de cada gestor em cada um desses períodos. Com esse modelo, diz Alves, é possível obter um ranqueamento racional e objetivo dos gestores em relação ao cumprimento de metas, privilegiando os objetivos de médio e longo prazos. Os mandatos para esse grupo de gestores são idênticos e o *benchmark*, aquele definido na política de investimentos da fundação. Uma vez que cada um deles tem liberdade para montar suas estratégias de alocação, com ênfase nos resultados de médio e longo prazos, há pesos diferentes para os retornos de curto prazo (um mês), médio prazo (12 meses) e longo prazo (24 meses).

Critérios objetivos

O mais importante desse modelo, destaca Alves, é que a seleção não segue critérios aleatórios, não responde a ofertas de quem chega primeiro ou indicações do mercado, mas utiliza parâmetros muito bem definidos. Para montar o grupo de gestores da carteira de renda variável ativa, foi contratada uma consultoria externa que colaborou na seleção utilizando os dados fornecidos pela Anbima e levando em conta fatores ligados à equipe, à governança da empresa gestora e a uma série de informações qualitativas e quantitativas. O mesmo aconteceu na montagem da carteira de fundos imobiliários. "Não fazemos a escolha por efeito de pressões de oferta ou palavras bonitas mas, sim, pela qualidade da gestão". E um resultado já é bem visível nas reuniões trimestrais com os gestores: "Percebemos que, graças a essa objetividade, apesar de nosso patrimônio ainda ser o de um fundo de pensão pequeno, passamos a ser vistos pelos gestores como um grande fundo".

Olhar conservador

A Fundação Real Grandeza (FRG) desenvolveu três modelos proprietários, diferenciados por classes de ativos – *Private Equity* e *Venture Capital*, Fundos Imobiliários e Ativos Líquidos (renda fixa, renda variável e multimercados) – todos desenhados de acordo com a linha de atuação estratégica da entidade, que é conservadora em seus investimentos, mas procura também adicionar valor por meio de *private equity* e mantém o foco na diversificação utilizando outras classes de ativos, que são separadas por objetivo de risco.

Os modelos resultaram em três manuais cuja elaboração foi orientada por trabalho similar desenvolvido pelos fundos de pensão das Universidades de Harvard e Yale, nos EUA, além do CalPERS, fundos de pensão dos funcionários públicos da Califórnia. "A FRG tem investimentos conservadores e uma grande preocupação com a transparência e os controles, mas tudo precisa estar casado com a gestão de estratégia", explica o diretor de Investimentos da entidade, Eduardo Henrique Garcia.

O primeiro modelo a ser implementado, há aproximadamente dois anos, foi o de seleção de gestores e fundos de *private equity* e *venture ca-*

"A seleção não segue critérios aleatórios, não responde a ofertas de quem chega primeiro ou indicações do mercado, mas utiliza parâmetros muito bem definidos"

Canal: **Fundação Real Grandeza** Tipo de Clipping: **Impresso**
Veículo: **Fundos de Pensão** Publicação: **01/09/2013**
Seção: **Geral** Página: **1/85 a 92**

"O objetivo em relação aos gestores externos é obter consistência nos resultados, mas também agregar informações técnicas novas que possam contribuir para a gestão própria"

pital. De lá para cá, a entidade saiu de uma fatia de alocação de aproximadamente R$ 90 milhões nesse segmento para R$ 400 milhões em capital comprometido este ano, ou seja, foram adicionados R$ 320 milhões usando o novo modelo de seleção e no momento já estão em fase de análise cinco novos produtos que somarão mais R$ 200 milhões a essa carteira.

O modelo criado para selecionar gestores de fundos imobiliários veio responder à demanda crescente por investimentos nesse produto, que deverá gradualmente substituir os demais ativos imobiliários em carteira. "Embora menos maduro do que o de *private equity*, esse manual já tem demonstrado ter boa aplicabilidade", afirma Garcia. O mais novo dos três é o modelo para gestores de ativos líquidos, que está em fase de testes, mas já tem conseguido trazer informações importantes e não demonstrou qualquer dificuldade de aplicação. Por enquanto, esse segmento só terceiriza a gestão para um volume de recursos equivalente a 1% dos ativos da FRG.

A filosofia que norteia a contratação de gestores é a mesma utilizada para toda a gestão da fundação, diz o diretor. "Os investimentos devem ter um olhar conservador e de longo prazo, então queremos que a gestão tenha solidez, experiência, capacidade de entrega de resultados, mas, em muitos casos, abrimos mão de resultados muito altos em função do risco envolvido". O objetivo em relação aos gestores externos é obter consistência nos resultados, mas também agregar informações técnicas novas que possam contribuir para a gestão própria.

Os três manuais de seleção foram desenvolvidos de modo a "conversar" com outros instrumentos de gestão interna, incluindo, por exemplo, a regulação criada pela FRG para a alocação em ativos ambientalmente responsáveis. As regras sobre a questão ambiental estão em um instrumento específico, mas há sintonia entre elas e o modelo de seleção de gestores. "Isso porque o manual não esgota todas as questões, mas funciona como ferramenta para orientar o olhar global da entidade em direção a uma determinada classe de ativos".

Private equity e fundos imobiliários

Os processos para escolher gestores de Fundos de Investimento em Participações (FIP) e Fundos de Investimento Imobiliário seguem as diretrizes básicas, porém respeitam as particularidades de cada classe de ativo. No caso de *private equity* e *venture capital*, as propostas são analisadas e na fase de pré-seleção passam por dois filtros, explica o analista de Investimentos da FRG, Roberto Alexandre Hesketh. O primeiro filtro é orientado pela política de investimentos da entidade. O gestor deve ter pelo menos três FIPs já investidos e um desinvestido ou que tenha passado pelo crivo do Programa Inovar. Passando por esse filtro, a proposta segue para o comitê de investimentos da entidade, que vai definir o interesse em aprofundar a análise ou não. Em caso afirmativo, será enviado um questionário padrão elaborado pela Diretoria de Investimentos pedindo informações detalhadas sobre a oportunidade de investimento e a empresa gestora. O questionário pede dados sobre o gestor no que diz respeito à sua estrutura operacional, de recursos humanos; ativos sob gestão, informações sobre o fundo que está em análise (estrutura de mitigação de riscos, estrutura financeira e *pipeline* de projetos, por exemplo).

Em seguida virá a *due diligence* junto ao gestor, com uma visita da equipe da FRG para discutir em detalhes todos os aspectos que constam do questionário. Essa visita, explica Hesketh, deve ser feita necessariamente por pelo menos dois funcionários da Diretoria de Investimentos, sendo que pelo menos um deles deve

Seleção e avaliação de gestores: modelos customizados para otimizar retorno

exercer cargo de confiança. Além do detalhamento, a visita permite conferir as informações sobre infraestrutura e instalações do gestor assim como, se possível, as instalações e infraestrutura de algumas empresas a serem investidas pelo fundo. "O questionário é extenso e inclui informações sobre o produto em si, como ele se encaixa em nossa política de investimentos, estrutura da empresa gestora e suas parcerias, por exemplo". No que diz respeito à equipe, são exigidos detalhes sobre o currículo dos profissionais, seu tempo de dedicação, alinhamento de interesses, capacidade de retenção de talento da empresa durante um horizonte de longo prazo. Além disso, são exigidas informações detalhadas sobre a tese e o processo de investimentos e o alinhamento da estratégia com a experiência do gestor, além da estratégia de desinvestimento, responsabilidade social e ambiental e os aspectos legais envolvidos.

A partir da análise das respostas e atribuição de notas, é calculada uma média aritmética de cada critério retirada das avaliações individuais. Em seguida, é calculada uma nova média aritmética, agora das notas consolidadas, para chegar a uma nota de avaliação total da proposta. A nota final total deverá ser igual ou superior a dois para viabilizar uma eventual recomendação de investimento ao Comitê de Investimentos. Mesmo com uma nota geral superior a dois, entretanto, se houver uma avaliação inferior em um determinado critério, a proposta poderá ser excluída de acordo com a avaliação da diretoria de Investimentos.

Concluídas a *due diligence* e a análise dos documentos, a fundação começa a avaliação do gestor seguindo os seguintes critérios: adequação à estratégia de investimento da FRGT; consistência e qualidade das informações apresentadas, o que inclui uma avaliação da qualidade e do nível de detalhamento das informações no material de divulgação e uma comparação desse material com o regulamento do fundo. Também serão verificadas as condições da proposta em relação aos limites e critérios de exigibilidade das políticas de investimentos da fundação; a sua compatibilidade com o modelo de atuação da entidade em *private equity*; a estratégia de longo prazo da empresa, ou seja, como ela quer ser reconhecida no mercado, seu alinhamento com a indústria, seu planejamento de longo prazo e foco de atuação. No quesito da estrutura operacional, é preciso entender como ela funciona, suas linhas de receitas, sua sustentabilidade financeira, os fundos sob sua gestão, seu organograma e sua governança corporativa. Em relação à estrutura de pessoal envolvida pela proposta é necessário definir quem são os sócios da organização, seu respectivo comprometimento com o projeto e com a empresa, assim como sua capacidade de formação de equipe. No que diz respeito à estrutura de parcerias, são identificados os parceiros estratégicos (consultores, especialistas, comitê consultivo e outros), prestadores de serviço (custodiantes, administradores e outros) e os procedimentos de contingência no caso do desligamento dos mesmos;

O tempo de trabalho da equipe em conjunto é outro item fundamental nessa avaliação, o que torna necessário verificar há quanto tempo a equipe está junta, o histórico e a coesão do time, a rotatividade dos membros da equipe e quais os planos de contingência para o caso de saída de pessoas-chave nesse grupo. Em seguida vêm a reputação do gestor e o alinhamento de interesses, que incluem a verificação do perfil profissional da equipe para saber se ele é compatível com o foco do fundo, seu grau de comprometimento com o projeto e o compromisso financeiro dos envolvidos, assim como o estímulo do gestor para compatibilizar seus objetivos institucionais com os interesses dos cotistas. A capacidade de captação do gestor é outro aspecto relevante, assim como o valor agregado à gestão das investidas, ou seja, é preciso saber se os investimentos propostos pelo fundo agregam valor às atividades da investida ou se são apenas uma injeção de capital.

A tese e o processo de investimento também são investigados em detalhes para definir qual é a qualidade dessa tese, as características de atuação do fundo e sua compatibilidade em relação às diretrizes macroeconômicas da FRG. Entram nessa análise a consistência do processo de seleção de ativos, investimento e acompanhamento de ativos-alvo do fundo; o estágio de desenvolvimento da proposta, sua viabilidade econômico-financeira em relação às metas de retorno projetadas; o alinhamento da estratégia com a

Canal: **Fundação Real Grandeza** Tipo de Clipping: **Impresso**
Veículo: **Fundos de Pensão** Publicação: **01/09/2013**
Seção: **Geral** Página: **1/85 a 92**

Real Grandeza não analisa fundos que possuam o gestor, administrador e custodiante pertencentes ao mesmo grupo econômico

experiência do gestor; a estrutura de governança da proposta e das empresas a serem investidas; a qualidade do *pipeline* indicativo; a capacidade de originação e suas estratégias de desinvestimento, ou seja, o detalhamento das alternativas para saída dos investimentos em relação ao tamanho das empresas, setores e regiões. Desse modo é possível conferir a profundidade da tese de desinvestimento e a sua compatibilidade com a tese de investimento.

Para os fundos imobiliários, o modelo utiliza as mesmas diretrizes, mas faz adaptações de acordo com alguns aspectos técnicos desse ativo, como os alvarás e autorizações necessários à construção civil, por exemplo. E também elimina o crivo do programa Inovar, que é específico para o *private equity* e *venture capital*, explica Hesketh.

Ativos líquidos

O processo de escolha de gestores para ativos líquidos (renda fixa, renda variável e multimercados), assim como nos dois outros modelos foi desenhado com base na política global da FRG, explica Antônio Machado Filho, gerente de Operações de Investimentos. Na prática, esse modelo é aplicado apenas para a renda variável e multimercados uma vez que ainda não há planos para terceirizar a gestão de renda fixa, até porque essa é uma classe em que a fundação mantém estratégia mais conservadora. O processo é composto por quatro etapas e segue os parâmetros da Previc. Suas diretrizes básicas, incluindo o questionário a ser preenchido pelos gestores, due diligence e critérios de avaliação seguem as mesmas linhas estabelecidas para os dois outros modelos, com a inclusão de itens específicos para essas classes de ativos. Entre os fatores analisados na etapa de pré-qualificação, que é eliminatória, o candidato deve ter sob gestão no mínimo R$ 1,5 bilhão, histórico mínimo de três anos no segmento e a performance acumulada deve estar situada pelo menos no segundo quartil de rentabilidade considerando uma série de períodos temporais. Na segunda etapa, entram as avaliações qualitativa e quantitativa do gestor, incluindo a qualidade da equipe, a tese de investimento e a conformidade legal. Uma vez aprovado nessa análise, o gestor passará por uma *due diligence*. Em seguida é feita uma proposta técnico-comercial e finalmente, a recomendação ao Comitê de Investimentos da fundação.

A etapa de pré-qualificação inclui um trabalho de prospecção para identificar os gestores habilitados a participar do processo de seleção, começando pela segregação de funções. Não serão analisados os fundos que possuam o gestor, administrador e custodiante pertencentes ao mesmo grupo econômico. Outro fator eliminatório é o volume de recursos sob gestão porque só serão selecionados gestores que tenham, no mínimo, R$ 1 bilhão de recursos sob gestão total e R$ 500 milhões no segmento de atuação analisado (renda variável ou multimercado); O histórico comprovado de atuação deve incluir produtos voltados para o segmento institucional com histórico mínimo de um ano, mas com equipe de gestão que tenha histórico de performance de pelo menos três anos com o mesmo tipo de estratégia não voltado para institucionais, comprovados por fonte independente.

O filtro seguinte leva em consideração apenas os fundos que atenderem os critérios anteriores e que serão agrupados por perfis semelhantes de risco. Depois disso, eles são classificados pela rentabilidade obtida em períodos de três, 12, 24 e 36 meses. Somente os gestores com classificação superior a mais da metade da amostra em pelo menos dois dos prazos propostos serão selecionados para continuar no processo. Também são feitas pesquisas sobre os agentes de mercado e instituições envolvidos para identificar riscos de imagem: fatos ou eventos que coloquem em dúvi-

Seleção e avaliação de gestores: modelos customizados para otimizar retorno

da a idoneidade da empresa gestora. Essa avaliação inclui o período dos últimos três anos, durante os quais os principais sócios e as companhias a serem habilitadas para participar do processo não poderão ter sido alvo de investigações ou citações negativas nos principais veículos de imprensa que possam implicar em risco de imagem para a FRG. E não poderão ter sido penalizados pela CVM por situações que impliquem em falta de conduta ética nos últimos cinco anos.

A avaliação inclui, entre outros aspectos, a filosofia de investimento do gestor, suas convicções a respeito do comportamento dos ativos financeiros, sua abordagem em relação à questão do risco, e a importância atribuída à alocação estratégica, alocação tática, seleção de ativos e *market timing* nas alocações financeiras realizadas. São valorizadas as estratégias que podem ser consideradas diferenciadas e reproduzíveis ao longo do tempo. Outro requisito fundamental é o alinhamento da estratégia à experiência do gestor.

A FRG inclui nesse modelo a avaliação da metodologia de análise de risco da empresa gestora, englobando, entre ouros, os critérios adotados em cada tipo de risco (mercado, operacional, liquidez, entre outros), a independência na análise de crédito, a existência ou não de manual de risco, a atribuição de performance individualizada por estratégia, a utilização e processo de geração de cenários pessimistas, e o nível de formalização e abertura aos cotistas dos controles existentes;

Contam pontos também a estrutura de *compliance* e gestão de risco, incluindo uma análise da estrutura, dos sistemas (proprietários ou de terceiros), e dos procedimentos adotados nas atividades relacionadas com o monitoramento de riscos e definição de limites operacionais, sendo avaliadas especialmente as atribuições, as responsabilidades e a independência dos órgãos responsáveis pelo acompanhamento da conformidade legal. A existência ou não de um código de ética da empresa é outro item incluindo no processo de seleção, assim como os critérios definidos pelo "Manual de Critérios de Avaliação Socioambiental dos Investimentos da FRG". Na fase final do processo de seleção de gestores, será apresentado o Parecer de Conformidade da Controladoria de Investimentos.

Monitoramento

O período de monitoramento é um esforço essencial nesse processo, lembra Machado, e os gestores passam por análises mensais, trimestrais e anuais. São avaliados os resultados em valores absolutos, em relação aos *benchmarks* e ao desempenho do mercado como um todo. Há uma série de conferências telefônicas mensais e ao vivo para o Comitê de Investimentos com periodicidade semestral. O objetivo é procurar alternativas de investimento com retornos não correlacionados às alternativas convencionais do mercado, complementando a gestão interna e contribuindo para diversificar o risco de gestão. As estratégias passivas são realizadas internamente ou por meio de Fundos de Índice de Mercado, os ETFs (*Exchange Trade Funds*).

O acompanhamento mensal dos gestores é feito por meio de relatórios específicos elaborados pela diretoria de Investimento da fundação e enviados ao Comitê de Investimentos. Nas reuniões presenciais semestrais, a análise de desempenho segue a mesma metodologia de notas utilizada no processo de seleção e o enfoque considera o retorno em valores absolutos por unidade de risco, risco total assumido e outros parâmetros característicos, inclusive em relação aos índices de referência da FRG. O retorno também é avaliado em relação ao seu *benchmark*, tanto em carteiras passivas quanto ativas; e em relação ao mercado, incluindo a comparação com os concorrentes dentro da carteira global da entidade ou com fundos de mercado, inclusive do mesmo gestor. Com isso, é possível verificar o grau de dificuldade ou não para superar o índice de referência naquela período.

Uma avaliação de desempenho insatisfatória no período de três trimestres seguidos determinará, no mínimo, a redução obrigatória do volume de recursos da FRG sob responsabilidade do gestor. E, independentemente da performance obtida, o gestor poderá ser descredenciado em caso de descumprimento dos mandatos outorgados ou das políticas do manual, de um serviço de acompanhamento caracterizado como de qualidade insatisfatória ou de uma percepção de risco inadequada aos padrões estabelecidos pela fundação. ■