

# TalkingPoints

## Acompanhando ações Small Cap de qualidade no Brasil



**Paulo E. de Souza Sampaio**

Diretor Sênior de Vendas  
América Latina, Cone Sul  
S&P Dow Jones Indices

Para ver esta entrevista  
em Index TV da  
S&P DJI, assista o  
vídeo: [Acompanhando  
ações Small Cap de  
qualidade no Brasil.](#)

Quando se trata das ações Small Cap, a rentabilidade importa. Nos últimos 25 anos, o índice S&P SmallCap 600® teve melhor desempenho que o Russell 2000, numa média anual de quase 1,7%. Uma condição chave para este bom desempenho foi o viés de qualidade decorrente da remoção do filtro de rentabilidade incorporado no índice. O que acontece quando esta mesma metodologia é aplicada a Small Caps em outros mercados?

### **1. Quais são as características das ações Small Cap e como elas têm sido utilizadas tradicionalmente pelos investidores?**

Uma característica importante das Small Caps é que elas são consideradas ações de crescimento, porque são empresas que possuem um maior potencial para crescer. Historicamente, estas ações têm um desempenho superior às ações Large Cap no longo prazo. Há estudos que demonstram que as ações com boa valorização de preço e boas perspectivas de crescimento tendem a apresentar um desempenho superior. Além disso, as Small Caps têm normalmente um foco mais doméstico e, portanto, fornecem uma indicação mais clara sobre o crescimento econômico do Brasil. Vale ressaltar ainda que, em mercados menores como na América Latina, os índices Small Cap podem ajudar a desenvolver o mercado em geral, oferecendo aos investidores exposição para as ações de menor tamanho, o que ajuda na criação de mais demanda por investimentos diretos ou indiretos, quer através de ações ou de estratégias que acompanhem o desempenho de índices Small Cap.

### **2. O Índice S&P/B3 SmallCap Select faz parte de uma série de índices mais ampla, a série S&P Global SmallCap Select. Esses índices acompanham que tipo de ações Small Cap?**

Podemos definir Small Cap por um critério de tamanho fixo ou de uma faixa de tamanho relativo, que é o critério que utilizamos no Brasil. Começamos com uma visão ampla do mercado através do nosso índice para o país que considera

todas as ações brasileiras negociadas na B3 que atendem aos critérios mínimos de tamanho e liquidez. Em seguida, separamos essas ações de acordo com a sua capitalização de mercado total e utilizamos a ponderação acumulada da capitalização de mercado ajustada ao free float para fazer a segmentação seguindo uma distribuição de 70%, 15% e 15%. O patamar superior de 70% representa as ações Large Cap, o patamar seguinte de 15% representa as ações Mid Cap e as ações Small Cap representam o patamar inferior de 15%.

### 3. Por que o Índice S&P/B3 SmallCap Select está sendo lançado agora?

No final de 2018, lançamos o [S&P Global SmallCap Select Index](#) e vários subíndices regionais que incluíram mercados desenvolvidos e emergentes. Esta série utiliza o conceito de qualidade ao aplicar regras que buscam manter apenas aquelas companhias que geram ganhos. Como resultado deste lançamento, os clientes se interessaram em versões do índice para mercados específicos, como índices Small Cap para a Austrália, Reino Unido e, agora, para o mercado brasileiro.

O Brasil tem um histórico de taxas de juros elevadas. Entretanto, nos últimos dois anos o cenário macro mudou e as taxas caíram até chegar recentemente aos 4,25%. O que já pagou 14%, agora está pagando 4,5%. Isto tem impacto benéfico em várias frentes pois o crédito fica mais barato para as empresas investirem, as empresas melhoram suas perspectivas de crescimento, e o interesse do investidor acaba ajudando a ampliar o mercado de renda variável no país. Como mencionado, as ações Small Cap são um segmento importante do investimento em renda variável, uma vez que historicamente forneceram retornos mais elevados. A nossa pesquisa sobre o S&P SmallCap 600 e o S&P SmallCap Global Select Index demonstra que esta abordagem também pode ajudar a controlar o risco e a volatilidade.

### 4. Quais são os principais benefícios de um índice como o Índice S&P/B3 SmallCap Select?

Em geral, observamos melhores retornos totais em longo prazo nos índices Small Cap quando são excluídas as empresas que não apresentam um histórico de geração de ganhos. Normalmente, os índices da série S&P Global SmallCap Select tiveram um desempenho superior aos índices Small Cap mais amplos em ciclos de quedas e um desempenho levemente inferior em períodos de alta. Assim, os benefícios são:

**Risco mais reduzido:** Os índices desta série apontam um percurso menos arriscado no segmento Small Cap. Além disso, volatilidade, beta e rebaixamentos têm sido menores em comparação com Small Caps tradicionais.

**Tracking error mais baixo:** Os índices historicamente apresentaram um tracking error inferior em comparação com os Small Caps tradicionais.

**Melhor liquidez:** Ao eliminar 20% das ações com menor liquidez e 20% daquelas de menor tamanho em cada país, o perfil de liquidez do índice melhora sem que se tenha introduzido qualquer viés geográfico significativo.

### 5. O que dizem os dados obtidos mediante backtesting sobre como a adição de um filtro de ganhos afeta o desempenho das ações Small Cap no Brasil?

O Brasil estava tendo um ótimo ano em 2019. O [S&P Brazil BMI](#) é um índice de referência amplo que apresentou retornos de 30,2%, enquanto o Índice S&P/B3 SmallCap Select gerou ganhos de 52,5%. Ao olharmos para períodos mais longos, observamos que o Índice S&P/B3 SmallCap Select ganhou do seu benchmark nos períodos de um, três, cinco e dez anos (confira o quadro 1). Alguém poderia questionar sobre a volatilidade do índice, mas surpreendentemente, quando observamos o risco medido através do desvio padrão, a volatilidade é inferior à do benchmark mais amplo (confira o quadro 2). Isto se traduz em maiores retornos ajustados pelo risco do Índice S&P/B3 SmallCap Select (confira o quadro 3).

**Quadro 1: Retornos de índices brasileiros**

Período	Índice S&P/B3 Smallcap Select (BRL) TR (%)	S&P Brazil Smallcap (LCL) TR (%)	Índice S&P/B3 Smallcap Select (USD) TR (%)	S&P Brazil Smallcap (USD) Retorno Bruto Total (%)
YTD (%)	40,14	41,85	28,15	30,42
1 ano	43,64	44,67	31,63	32,98
3 anos	29,80	31,35	20,49	22,61
5 anos	18,60	18,01	7,41	7,23
10 anos	12,37	10,75	2,86	1,55

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados de novembro de 2019. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este gráfico é fornecido para efeitos ilustrativos e reflete desempenhos históricos hipotéticos. Confira a Divulgação de desempenho no final do documento para mais detalhes sobre as limitações inerentes relacionadas ao desempenho gerado a partir de backtesting.

**Quadro 2: Risco (desvio padrão) dos índices brasileiros**

Índice S&P/B3 Smallcap Select (BRL) TR (%)	S&P Brazil Smallcap (LCL) TR (%)	Índice S&P/B3 Smallcap Select (USD) TR (%)	S&P Brazil Smallcap (USD) Retorno Bruto Total (%)
14,56	15,47	25,69	26,29
17,07	18,56	30,41	31,74
16,48	16,93	28,53	28,96

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados de novembro de 2019. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este gráfico é fornecido para efeitos ilustrativos e reflete desempenhos históricos hipotéticos. Confira a Divulgação de desempenho no final do documento para mais detalhes sobre as limitações inerentes relacionadas ao desempenho gerado a partir de backtesting.

**Quadro 3: Retornos ajustados pelo risco dos índices brasileiros**

Índice S&P/B3 Smallcap Select (BRL) TR	S&P Brazil Smallcap (LCL) TR	Índice S&P/B3 Smallcap Select (USD) TR	S&P Brazil Smallcap (USD) Retorno Bruto Total
2,046	2,027	0,798	0,860
1,089	0,970	0,244	0,228
0,751	0,635	0,100	0,053

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados de novembro de 2019. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este gráfico é fornecido para efeitos ilustrativos e reflete desempenhos históricos hipotéticos. Confira a Divulgação de desempenho no final do documento para mais detalhes sobre as limitações inerentes relacionadas ao desempenho gerado a partir de backtesting.

**6. Qual é a gama de possíveis usos do Índice S&P/B3 SmallCap Select?**

O índice pode ser usado para apoiar produtos de investimento vinculados a índices como ETFs, fundos estruturados ou ainda, como um benchmark para estratégias ativas. O índice pode fornecer alguns benefícios adicionais como:

- Melhores retornos ajustados pelo risco, um baixo tracking error e uma maior liquidez quando comparado com benchmarks tradicionais para o segmento Small Cap.
- Se utilizado e comparado com estratégias ativas, pode oferecer uma exposição mais ampla à classe de ativo e com um custo mais baixo, gerando benefícios de diversificação e uma maior transparência.
- Os gestores ativos podem inclusive excluir empresas não rentáveis como parte do seu processo de análise de investimento, permitindo que o índice sirva como um benchmark melhorado para estas estratégias.

Para mais informações sobre o Índice S&P/B3 SmallCap Select, visite [www.portugues.spindices.com](http://www.portugues.spindices.com).

## Divulgação De Desempenho

O Índice S&P/B3 SmallCap Select foi lançado no dia 20 de janeiro de 2020. Todas as informações apresentadas antes da data de lançamento são hipotéticas (obtidas por meio de backtesting), e não correspondem a um desempenho real. Os cálculos de backtesting estão baseados na metodologia que estava em vigor na data de lançamento do índice. No entanto, ao criar históricos mediante backtesting para períodos em que há anomalias do mercado ou que não refletem o ambiente geral do mercado atual em um momento determinado, é possível adequar as regras da metodologia do índice a fim de abranger um universo suficientemente amplo para simular o mercado que o índice procura medir ou a estratégia que procura capturar. Por exemplo, é possível reduzir os critérios de capitalização de mercado e liquidez. As metodologias completas dos índices estão disponíveis em [www.spdji.com](http://www.spdji.com). O desempenho de um índice no passado não é uma garantia de resultados no futuro. A aplicação prospectiva da metodologia usada para construir o índice pode não gerar um desempenho comparável com os retornos gerados mediante backtesting que são apresentados.

A S&P Dow Jones Índices define várias datas para assistir os seus clientes no fornecimento transparência. A primeira data de valorização é o primeiro dia para o qual existe um valor calculado (seja "ao vivo" ou obtido pelo processo de backtesting) para um determinado índice. A data base é a data na qual o índice é estabelecido, a um valor fixo, para fins de cálculo. A data de lançamento designa a data na qual os valores de um índice são considerados "ao vivo" pela primeira vez: valores do índice fornecidos para qualquer data ou período de tempo anterior à data de lançamento do índice são considerados submetidos a backtesting. A S&P Dow Jones Índices define a data de lançamento como a data pela qual os valores de um índice são conhecidos por terem sido liberados ao público, por exemplo, através do site público da empresa ou seu datafeed a partes externas. Para índices da marca Dow Jones introduzidos antes de 31 de maio de 2013, a data de lançamento (que antes de 31 de maio de 2013 era chamada de "data de introdução") é estabelecida em uma data na qual não é mais permitido serem feitas quaisquer modificações à metodologia do índice, mas que podem ter sido anteriores à data da liberação pública do índice. O período de back-test não corresponde necessariamente a todo o histórico disponível do índice. Por favor, consulte o documento sobre a metodologia do índice, disponível em [www.spdji.com](http://www.spdji.com), para obter mais detalhes sobre o índice, inclusive a maneira pela qual ele é rebalanceado, os prazos de tal rebalanceamento, os critérios para inclusões e exclusões, bem como todos os cálculos do índice.

Outra limitação do uso das informações obtidas pelo processo de backtesting é que, geralmente, o cálculo com backtesting é preparado com o benefício da visão a posteriori. As informações do backtesting refletem a aplicação da metodologia do índice e a seleção dos componentes do índice retrospectivamente. Nenhum registro hipotético poderá explicar completamente o impacto do risco financeiro em operações reais. Por exemplo, há diversos fatores relacionados aos mercados de ações, renda fixa ou commodities em geral, que não podem ser e que não foram considerados na preparação das informações do índice apresentadas, todos os quais podem afetar o desempenho real. Os retornos do índice que se mostram não representam os resultados de operações reais de ativos/títulos. A S&P Dow Jones Índices LLC mantém o índice, calcula os níveis do índice e o desempenho apresentado ou analisado, mas não gerencia ativos reais. Os retornos do índice não refletem o pagamento de quaisquer encargos ou taxas de vendas que um investidor possa pagar para adquirir os títulos subjacentes no índice ou fundos de investimento que se destinam a acompanhar o desempenho do índice. A imposição destas taxas e encargos faria com que o desempenho real e obtido pelo processo de backtesting dos títulos/fundos fosse inferior ao desempenho do índice mostrado. Como um exemplo simples, se um índice teve retornos de 10% sobre um investimento de US\$ 100.000 por um período de 12 meses (ou US\$ 10.000) e uma taxa real baseada nos ativos de 1,5% foi fixada no final do período sobre o investimento mais os juros acumulados (ou US\$ 1.650), o rendimento líquido seria de 8,35% (ou US\$ 8.350) para o ano. Durante um período de três anos, uma taxa anual de 1,5% deduzida no final do ano com um retorno presumido de 10% por ano geraria um rendimento bruto de 33,10%, uma taxa total de US\$ 5.375 e um rendimento líquido cumulativo de 27,2% (ou US\$ 27.200).

## Aviso Legal

© 2020 S&P Dow Jones Índices LLC. Todos os direitos reservados. STANDARD & POOR'S, S&P, S&P 500, S&P 500 LOW VOLATILITY INDEX, S&P 100, S&P COMPOSITE 1500, S&P MIDCAP 400, S&P SMALLCAP 600, S&P GIVI, GLOBAL TITANS, DIVIDEND ARISTOCRATS, S&P TARGET DATE INDICES, GICS, SPIVA, SPDR e INDEXOLOGY são marcas comerciais registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC, uma empresa filial da S&P Global ("S&P"). DOW JONES, DJ, DJIA e DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE são marcas comerciais registradas de Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). Estas marcas comerciais em conjunto com outras foram licenciadas para a S&P Dow Jones Índices LLC. A redistribuição ou reprodução total ou parcial é proibida sem consentimento por escrito da S&P Dow Jones Índices LLC. Este documento não constitui uma oferta de serviços nas jurisdições onde a S&P Dow Jones Índices LLC, S&P Dow Jones ou suas respectivas afiliadas (coletivamente "S&P Dow Jones Índices") não possuem as licenças necessárias. Com exceção de alguns serviços personalizados de cálculo de índices, todas as informações fornecidas pela S&P Dow Jones Índices são impessoais e não adaptadas às necessidades de qualquer pessoa, entidade ou grupo de pessoas. A S&P Dow Jones Índices recebe compensação relacionada com o licenciamento de seus índices a terceiros e com os serviços personalizados de cálculo de índices. O desempenho de um índice no passado não é sinal ou garantia de resultados no futuro.

Não é possível investir diretamente em um índice. A exposição a uma classe de ativos representada por um índice pode estar disponível por meio de instrumentos de investimento baseados naquele índice. A S&P Dow Jones Índices não patrocina, endossa, vende, promove ou gerencia nenhum fundo de investimento ou outro veículo de investimento que seja oferecido por terceiros e que procure fornecer um rendimento de investimento baseado no desempenho de qualquer índice. A S&P Dow Jones Índices não oferece nenhuma garantia de que os produtos de investimento com base no índice acompanharão de modo preciso o desempenho do índice, ou proporcionarão rendimentos positivos. A S&P Dow Jones Índices LLC não é uma consultora de investimentos e a S&P Dow Jones Índices não faz declarações com respeito à conveniência de se investir em qualquer fundo de investimento ou outro veículo de investimento. A decisão de investir em um determinado fundo de investimentos ou outro veículo de investimento não deverá ser tomada com base em nenhuma declaração apresentada neste documento. Potenciais investidores são aconselhados a fazerem investimentos em tais fundos ou outro veículo somente após considerarem cuidadosamente os riscos associados a investir em tais fundos, conforme detalhado em um memorando de oferta ou documento similar que seja preparado por ou em nome do emitente do fundo de investimento ou outro produto de investimento ou veículo. A S&P Dow Jones Índices não é uma consultoria fiscal. É preciso que um consultor fiscal avalie o impacto de quaisquer títulos isentos de impostos nas carteiras e as consequências de alguma decisão particular de investimento. A inclusão de um título em um índice não é uma recomendação da S&P Dow Jones Índices para comprar, vender ou deter tal título, nem deve ser considerado como um aconselhamento de investimento.

Estes materiais foram preparados unicamente com fins informativos baseados nas informações geralmente disponíveis para o público de fontes consideradas como confiáveis. Nenhum conteúdo nestes materiais (incluindo dados de índice, classificações, análises e dados relacionados a crédito, modelos, software ou outros aplicativos ou informações destes) ou qualquer parte deste (Conteúdo) pode ser modificado, submetido à engenharia reversa, reproduzido ou distribuído de nenhuma forma, por nenhum meio, nem armazenado em bases de dados ou sistema de recuperação, sem o consentimento prévio por escrito da S&P Dow Jones Índices. O Conteúdo não deve ser usado para nenhum fim ilegal ou não autorizado. A S&P Dow Jones Índices e seus provedores de dados terceirizados e licenciadores (coletivamente "Partes da S&P Dow Jones Índices") não garantem a precisão, integralidade, oportunidade ou disponibilidade do Conteúdo. As partes da S&P Dow Jones Índices não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões, independentemente da causa, nos resultados obtidos do uso do Conteúdo. O CONTEÚDO É FORNECIDO "NO ESTADO EM QUE SE ENCONTRA". AS PARTES DE S&P DOW JONES INDICES SE ISENTAM DE QUAISQUER E TODAS AS GARANTIAS EXPRESSAS OU IMPLÍCITAS, INCLUINDO MAS SE LIMITANDO A, QUALQUER GARANTIA DE COMERCIALIZABILIDADE OU ADEQUAÇÃO A UM FIM OU USO EM PARTICULAR, ISENÇÃO DE BUGS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE A FUNCIONALIDADE DO CONTEÚDO SERÁ ININTERRUPTA OU QUE O CONTEÚDO OPERARÁ COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU DE HARDWARE. Sob nenhuma circunstância, as Partes da S&P Dow Jones Índices serão responsáveis a qualquer parte, por quaisquer danos diretos, indiretos, incidentais, exemplares, compensatórios, punitivos, especiais ou consequenciais, custos, despesas, custas legais ou perdas (incluindo, sem limitação, perda de rendimentos ou perda de lucros e custos de oportunidades); em conexão com qualquer uso do Conteúdo, mesmo se aconselhado da possibilidade de tais danos.

A S&P Global mantém algumas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e a objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, algumas unidades de negócios da S&P Global poderão ter informações que não estejam disponíveis para outras unidades de negócios. A S&P Global estabelece políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de algumas informações não públicas recebidas em conexão com cada processo analítico. Além disso, a S&P Dow Jones Índices presta uma ampla gama de serviços a, ou relacionados com, muitas empresas, incluindo emissoras de títulos, consultoras de investimentos, corretoras, bancos de investimentos, outras instituições financeiras e intermediários financeiros; e, em conformidade, pode receber taxas ou outros benefícios econômicos dessas empresas, incluindo empresas cujos títulos ou serviços possam recomendar, classificar, incluir em portfólios modelos, avaliar, ou abordar de qualquer outra forma. B3, BM&F e BOVESPA são marcas comerciais registradas da Bolsa de Valores de São Paulo e foram licenciadas para uso da S&P Dow Jones Índices. Este documento foi traduzido para o português apenas para fins de conveniência. Se existirem diferenças entre as versões do documento em inglês e português, a versão em inglês prevalecerá. A versão em inglês está disponível em nosso site [www.spdji.com](http://www.spdji.com).