

## **Determinantes do Tracking Error dos Fundos de Investimento em Ações no Brasil**

**PAULO JOSÉ DE CAMARGO NETO**

FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO - FEA

**LEANDRO DOS SANTOS MACIEL**

FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO - FEA

## **Determinantes do Tracking Error dos Fundos de Investimento em Ações no Brasil**

### **Introdução**

Fundos de investimento possuem incentivos para aumentar o patrimônio que possuem sob gestão, e investidores buscam alocar recursos nos fundos que oferecem as melhores relações de retorno ajustado ao risco, de acordo com suas preferências. Os fundos competem entre si pelos recursos dos investidores, tentando obter destaque, e este cenário pode induzir mudanças de comportamento dos fundos, sobretudo relacionadas à tomada de riscos, ou risk-taking. Essas mudanças de comportamento dos fundos nem sempre estão alinhadas com os objetivos dos investidores, criando uma situação de conflito de agência.

### **Problema de Pesquisa e Objetivo**

Os níveis de risco dos fundos de investimento podem ser alterados pelos gestores em resposta aos incentivos que possuem e às restrições decorrentes do tamanho, medido pelo patrimônio líquidos dos fundos. O objetivo deste artigo é relacionar o risk-taking dos fundos de investimento em ações, medido pelo tracking error, com a performance passada, a idade, o público-alvo e o tamanho dos fundos.

### **Fundamentação Teórica**

A performance passada afeta o risk-taking dos fundos de investimento, e isto está relacionado à forma como os gestores são remunerados (CHEN e PENNACCHI, 2009). Além disso, fundos distribuídos por intermediários, voltados ao varejo, possuem menos incentivo para obter performances superiores ao benchmark e apresentam risk-taking menor (GUERCIO e REUTER, 2014). O tamanho dos fundos também afeta negativamente o risk-taking: transações com maior volume impactam os preços de mercado e são mais custosas, restringindo a capacidade de risk-taking dos fundos com maior patrimônio (LI et al., 2022).

### **Metodologia**

Foram analisados dados mensais de 2.639 fundos de ações classificados como “ações livre”, de janeiro de 2010 a abril de 2024. Foi estimado um modelo de regressão para dados em painel com efeitos fixos e erros-padrão robustos clusterizados por fundo, sendo a variável dependente o tracking error e as variáveis independentes o excesso de retorno do fundo com relação ao Ibovespa, a idade do fundo, a quantidade de cotistas, o patrimônio líquido e o percentual de resgates com relação ao patrimônio.

### **Análise dos Resultados**

Os resultados mostraram uma relação positiva entre o excesso de retorno dos fundos e o tracking error, indicando que os gestores com melhor performance tendem a aumentar o risk-taking. Fundos que apresentam maiores volumes de resgates também aumentam o tracking error. Além disso, os fundos com patrimônio mais elevado apresentam tracking error menor, indicando uma menor capacidade de risk-taking; e os fundos com mais cotistas, acessados pelo varejo, apresentam tracking error maior.

### **Conclusão**

A performance influencia o risk-taking dos fundos de ações no Brasil. O excesso de retorno, como medida de sucesso para os investidores, e os resgates, como medida de sucesso para os gestores, apresentaram relações opostas com o tracking error: quando os gestores são desfavorecidos com muitos resgates, eles aumentam o risk-taking; e quando o excesso de retorno dos fundos é menor,

eles diminuem o risk-taking. Isto reforça a tese do conflito de agência existente entre os investidores e os gestores dos fundos. O risk-taking também é afetado pelo tamanho, pela idade e pelo público-alvo dos fundos.

### **Referências Bibliográficas**

CHEN, Hsiu-lang; PENNACCHI, George. Does prior performance affect a mutual fund's choice of risk? Theory and further empirical evidence. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, v. 44, n. 4, p. 745-775, 2009. GUERCIO, Diane Del; REUTER, Jonathan. Mutual fund performance and the incentive to generate alpha. *The Journal of Finance*, v. 69, n. 4, p. 1673-1704, 2014. LI, C. Wei; TIWARI, Ashish; TONG, Lin. Mutual fund tournaments and fund active share. *Journal of Financial Stability*, v. 63, p. 101083, 2022.