GESTÃO PASSIVA X GESTÃO ATIVA EM UMA CARTEIRA DE AÇÕES[1]

Filipe Sartori Santos[2], Argemiro Luís Brum 2[3], Ana Luísa Borsatto[4]

[1] Pesquisa desenvolvida na Unijuí; financiado pelo Programa Institucional de Bolsas de Iniciação Científica da Universidade Regional do Noroeste do Estado do Rio Grande do Sul - PIBIC/UNIJUÍ.
[2] Bolsista UNIJUÍ; estudante do curso Administração da UNIJUÍ.
[3] Professor titular do PPGDR da UNIJUÍ, doutor em Economia Internacional pela EHESS de Paris (França), orientador.
[4] Doutoranda do PPGDR.

INTRODUÇÃO

O investimento em ações é uma modalidade atrativa, com empresas de diversos setores disponíveis à escolha do investidor. Todavia, comprar ações diretamente não é o único método disponível para se posicionar no mercado acionário, quiçá nem seja o melhor para a maior parte das pessoas.

Ao investir, o investidor pode comprar ações diretamente, e ou através de Fundos de Investimentos de Ações (FIAs) e Exchange-traded fund (ETFs). No Brasil, é por meio da bolsa de valores B3 (Brasil, Bolsa, Balcão), que as empresas negociam suas ações, hoje existindo mais de 400 empresas disponíveis. Devido ao grande número de empresas, e a dificuldade que muitos encontram para avaliar qual seria a melhor opção, existem FIAs e ETFs. Os FIAs se constituem como um mecanismo para captar e investir recursos no mercado acionário, uma forma de investimento coletivo. Já os ETFs são instrumentos projetados para replicar o desempenho de um índice de referência (Anbima, 2024).

Por sua vez, gestão ativa se compreende por escolher ativos a preços atraentes, objetivando ganhar na média do mercado. Já gestão passiva tende a replicar um índice, ou seja, estabelece uma base e tenta seguí-la (Castro; Minardi; 2009). Desse modo, o objetivo deste trabalho é apresentar maneiras disponíveis para investidor no mercado acionário, bem como demonstrar prós e contras entre as duas gestões de carteira. É importante destacar que o estudo visa mostrar qual gestão seria melhor para o investidor “ordinário” (aquele que está em fase de aprendizado sobre mercado financeiro, que não pretende ter uma relação aprofundada com os investimentos, ou ainda, àquele que não possui tempo para acompanhar seus investimentos).

METODOLOGIA

Trata-se de um estudo descritivo, com objetivo de mostrar opções de investimentos, bem como a análise de gestão ativa e passiva de investimento. Qualitativamente tem-se a compreensão de gestão ativa e passiva (Castro; Minardi; 2009) permitindo avaliar a eficiência ou a falta dela, na gestão de investimentos. Na coleta de dados, optou-se pela pesquisa bibliográfica e documental, realizando a coleta de dados em livros, revistas de produção científica e com presença no mercado financeiro.

RESULTADOS E DISCUSSÃO

O número de investidores na Bolsa de Valores brasileira está subindo. Nos últimos seis anos o número de CPFs na B3 cresceu de 0,7 milhão em 2018, para 5,1 milhões em março de 2024 (B3, 2024). Fato é que esse número elevado de pessoas também trouxe uma oportunidade para a indústria de fundos de investimentos, a qual também cresceu em uma proporção elevada e hoje se encontra com mais de 4.300 fundos de ações (ANBIMA, 2024).

É interessante observar o número de ações listadas na bolsa brasileira. Esse número é 10 vezes menor que o número de fundos de ações. Como já mencionado anteriormente, são aproximadamente 400 empresas disponíveis para investimento (Toro, 2024), enquanto o número de fundos passa de 4.000, sendo eles, em grande parte, fundos de gestão ativa. Estes fundos buscam gerar retorno superior ao benchmark padrão: o índice IBOVESPA, o mais importante indicador do desempenho médio das cotações das ações negociadas na B3. Assim, também, uma grande parcela dos 5 milhões de investidores procura escolher ações com potencial de ganho maior que a média do mercado. Mas será que tal feito é possível?

Análises na escolha dos ativos

Hoje as técnicas mais utilizadas são: Análise Técnica e Análise Fundamentalista. O método fundamentalista tenta avaliar o real valor intrínseco de um ativo, relacionando isso com o desempenho da empresa. A análise técnica faz projeções sobre o comportamento das ações, utilizando padrões gráficos, cálculos matemáticos e estatísticos para tentar prever a tendência das cotações (Barros, 2015).

Por sua vez, a análise técnica tem seus prós e contras. O principal ponto positivo refere-se à facilidade na tomada de decisão. A depender da estratégia adotada, assim que atingir determinado patamar, o investidor realiza o lucro ou prejuízo e encerra a operação, assim se

tornando subjetivo. Não existindo padronização, cada pessoa utiliza o modelo que entender como mais adequado, às vezes destoando muito das primeiras literaturas existentes na área. Já a análise fundamentalista atua em uma área bem diferente. Seu principal ponto forte é a capacidade analítica de especialistas. Utilizando indicadores como lucro líquido da empresa, lucro bruto , entre outros, ao analisar a empresa é possível estimar um valor justo para o ativo. A premissa principal é que o valor de uma ação é o valor presente descontado de todos os fluxos de caixas que se espera receber no futuro. Todavia, as expectativas do futuro não necessariamente serão comprovadas. O valor presente da empresa fica totalmente a critério de quem faz os cálculos, ou seja, se uma outra pessoa tentar fazer esse mesmo cálculo, pode utilizar premissas diferentes e chegar a um valor futuro totalmente destoante. Dessa forma, torna-se quase impossível calcular o valor intrínseco de uma ação (Malkiel, 2021).

Independentemente do método de análise, o sucesso da estratégia é determinado pelo resultado histórico. Para investidores ordinários, é difícil realizar análises detalhadas de empresas, por isso frequentemente delegam essa tarefa a profissionais. Esses profissionais, com equipes especializadas, formações em universidades renomadas e certificações, têm acesso a informações e análises que pequenos investidores jamais teriam.

Ao se analisar os retornos de investidores “ordinários” e investidores institucionais nota-se que o investidor pessoa física tem, em média, um retorno de oito pontos percentuais abaixo do principal índice de ações do Brasil, o Ibovespa (Roca, 2018). Pressupõe-se que nem todos os investidores possuem acesso às mesmas informações e ao mesmo tempo, e esse intervalo de tempo para obter informações e tomar a decisão pode fazer com que o detentor da informação obtenha retornos superiores, onde o gestor de um fundo, por exemplo, poderá comprar e vender ações rapidamente, explorando ineficiências e gerando um ganho, que por vezes esteja distante do investidor pessoa física (Miranda, 2020).

Ainda assim, o mercado de investidores profissionais, os fundos de investimentos, também não “se salvam”. Laes (2010), analisou cerca de 812 fundos de ações no período de 2002 a 2009, e verificou que a maior parte dos fundos apresentou retornos negativos, ocasionados, principalmente, por decisões da própria gestão, e “pouquíssimos” foram os fundos que conseguiram gerar valor para os investidores.

Os fundos de investimento de gestão ativa, apresentam ainda alguns cuidados extras ao investidor. Torna-se importante não somente a escolha de uma gestora e de uma estratégia

adotada pelo fundo para a alocação dos recursos, mas também é importante identificar as taxas administrativas e taxas de performance cobradas pelo fundo. As variáveis para guiar um investidor iniciante são diversas, o que dificulta muito o processo decisório e, conforme os dados apontam, a rentabilidade final não será tão vantajosa assim. Estes fatores acabam tornando os ETFs, a gestão passiva, extremamente atraente, visto que as taxas são consideravelmente mais baixas e o processo decisório consiste apenas em escolher a qual estratégia o investidor quer se expor.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Existe uma ampla gama de oportunidades para investir em ações, desde escolher o próprio ativo, investir em um estratégia específica, ou delegar a função para um gestor. Essas oportunidades são divididas em duas grandes classes: gestão ativa e gestão passiva. A primeira é voltada para superar a média do mercado, e a segunda apenas acompanhá-la.

Gestão passiva ou ativa, qual é a melhor decisão para o investidor “ordinário”? Conforme os dados apontaram, a decisão final mais vantajosa é pela gestão passiva, visto que são diversas variáveis a serem consideradas na gestão ativa, tornando o processo mais complexo para um iniciante e, no fim, pouco vantajoso e rentável, conforme os estudos analisados demonstraram.

O estudo limitou-se às pesquisas realizadas anteriormente e períodos analisados, o que surge como desafio para novos estudos o levantamento de retornos obtidos pelos fundos de investimento, bem como retornos obtidos pelos investidores pessoa física, nos últimos anos.

Palavras-chave: Gestão, Passiva, Ativa, Ações, Investimentos.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ANBIMA, Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. **Boletim de Fundos de Investimentos.** ANBIMA, 2024. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/relatorios/fundos-de-investimento/boletim-de-fundos-de-investimentos/boletim-de-fundos-de-investimentos.htm. Acessado em: 28/06/24

B3, Brasil Bolsa Balcão. **Perfil pessoa física.** B3, 2024. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/consultas/mercado-a-vista/perfil-pessoas-fisicas/perfil-pessoa-fisica/. Acessado em: 28/06/24

BARROS, Thiago de Sousa. **Análise técnica e fundamentalista: ensaios sobre os métodos de análise.**Revista de Administração e Negócios da Amazônia, v. 7, n. 2, p. 39-63, Agosto de 2015.

CASTRO, Bruno Ribeiro; MINARDI, Andrea Maria Accioly Fonseca. **Comparação do Desempenho dos Fundos de Ações Ativos e Passivos.** Revista Brasileira de Finanças, v. 7, n. 2, p. 143-161, Abril de 2009.

LAES, Marco Antonio. **Análise da performance dos fundos de investimento em ações no Brasil.** 2010. Tese (Mestrado em Economia) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo. São Paulo, 2010.

MALKIEL, Burton G. **Um passeio aleatório por Wall Street**. Rio de Janeiro: Sextante, 2021.

MIRANDA, Conrado Grossi. **Comparação do Desempenho dos Fundos Ativos de Investimento em Ações que cobram Taxa de Performance com aqueles que cobram somente Taxas de Administração.** 2020. Tese (Mestrado em Administração) - Faculdade de Economia e Administração, Instituto de Ensina e Pesquisa INSPER. São Paulo, 2020.

ROCA, Gabriel. **Retorno médio de investidor na Bolsa fica abaixo do desempenho do Ibovespa.** Estadão, 2018. Disponível em: https://www.estadao.com.br/economia/retorno-medio-de-investidor-na-bolsa-fica-abaixo-do-desempenho-do-ibovespa/. Acessado em: 28/06/24

TORO, Investimentos. **Empresas listadas na B3: conheça todas as melhores para investir.** Toro, 2024. Disponível em: https://blog.toroinvestimentos.com.br/bolsa/empresas-listadas-bolsa-b3. Acessado em: 28/06/24