

## 6.

### Conclusões

O comportamento das empresas emergentes de base tecnológica tem sido alvo de estudos acadêmicos, especialmente pela sua relevância na dinâmica de inovação tecnológica dos países. Nessa linha, o presente trabalho teve como aspecto motivador uma necessidade de verificação de possíveis razões para a baixa performance apresentada pelos Fundos de Investimentos disponíveis no mercado para atuação nesse segmento. Para tal, buscou-se verificar os relatórios anuais enviados pelos Fundos Mútuos de Investimentos em Empresas Emergentes – FMIEE – em atuação no país como forma de compreender os fatores (internos e/ou externos) que levaram a esse fraco desempenho.

No estudo, foram verificadas, a partir dos relatórios enviados pelos FMIEE, informações sobre a forma de gestão, critérios para a seleção de empresas e seu monitoramento, cálculo das remunerações de gestores e investidores, assim como métodos empregados para os registros contábeis dos investimentos e demonstrações financeiras das respectivas empresas investidas. O estudo buscou coletar dados que subsidiassem uma análise qualitativa sobre os objetivos propostos, identificando alguns fatores como críticos para a performance apresentada.

Adicionalmente, realizou-se uma análise quantitativa a partir de teste não-paramétrico sobre a amostra de empresas investidas. Essa foi descrita por meio de variáveis qualitativas indicando a quantidade de empresas com resultados positivos e negativos. Do mesmo modo, procedeu-se com as empresas não-financeiras listadas na BOVESPA de forma que pudesse ser feito estudo estatístico que investigasse a possibilidade de associação entre as duas relações de empresas em termos das frequências esperadas e observadas.

Tomando como resultado os últimos dois anos do período analisado, conclui-se, através do teste estatístico do qui-quadrado, pela rejeição da hipótese nula de associação entre as duas relações de empresas com elevado nível de confiança. Mesmo considerando que o teste estatístico foi conduzido com base em uma amostra relativamente pequena de empresas investidas posto que a grande maioria dos FMIEE iniciou suas operações recentemente, o resultado desta análise pode ser entendido de duas formas distintas. Por um lado, a maior quantidade de resultados negativos das empresas investidas pode estar associada ao fato de constituírem empresas nascentes, cujo potencial de retorno requer um maior prazo para maturação. Por outro lado, essa má performance das empresas investidas pode estar associada a uma falta de critério na escolha dos investimentos pelos gestores dos FMIEE, contribuindo para a fraca performance diante das expectativas de seus investidores.

A opção destes investidores pela aplicação de seus recursos através de fundos de investimento em empresas emergentes caracteriza uma busca por maiores rentabilidades, tendo como facilitador sua maior capacidade de diversificação de sua carteira. O não atingimento dessa meta de elevados retornos é tratado nesse estudo, que indica, entre outras razões, a existência da relação agente-principal (“Agency”) – conflito entre gestores e investidores –, conjuntura econômica brasileira e, mesmo, as próprias deficiências do mercado de capitais no país.

Por fim, conforme já dito, deve-se levar em conta que esse trabalho é um estudo preliminar, uma vez que o período disponível para análise dos resultados dos FMIEE é bastante reduzido. A experiência desses Fundos é bem recente, tendo em vista que seu marco regulatório data de 1994 (Instrução 209/CVM), com regulamentações posteriores. Resta, assim, como idéia para futuros trabalhos dedicados a este assunto ou a temas assemelhados a realização de novos testes para a ratificação, ou não, da não-associação entre a performance das empresas emergentes e empresas não-financeiras listadas na BOVESPA, assim como um eventual aprofundamento acerca das variáveis tanto macroeconômicas como intrínsecas – às próprias empresas e aos gestores dos FMIEE –

responsáveis pelo baixo desempenho frente a outras opções de investimento disponíveis no mercado de capitais no Brasil.