

## 5

### Conclusões

Com base nos resultados originados pelas regressões sobre os dois grupos de países, chegamos a uma primeira conclusão de que certamente existem diferenças entre as variáveis sociais, políticas e econômicas que influenciam o custo de capital disponível para uma empresa, em diferentes países. Entretanto, devemos aqui ressaltar algumas limitações que se tornaram presentes nessa pesquisa, antes de passarmos para uma análise mais criteriosa dos resultados obtidos.

Primeiramente, destacamos a limitação existente dentro da própria constituição do modelo utilizado. Utilizamos apenas dois grupos de países com o objetivo de segregarmos países em estágios de desenvolvimento econômico diferentes. Entretanto, sabemos que as variáveis independentes de nossa pesquisa – os vinte sub-fatores – influenciam cada um dos 44 países de forma diferenciada. Não tivemos a oportunidade de verificar, individualmente, as possíveis relações das variáveis independentes entre países de um mesmo conjunto, e acreditamos que essa limitação não seja determinante a ponto de comprometer os resultados. Tal limitação poderá ser melhor analisada e detalhada em futuros trabalhos de pesquisa.

A segunda limitação existente no modelo tem seu destaque justificado pelo comportamento que algumas variáveis apresentaram, com relação às premissas que precisavam ser validadas para a realização da análise multivariada. Entre testes realizados – Normalidade, Homoscedasticidade e Linearidade – detectamos que algumas variáveis mostraram-se sem aderência mesmo depois de termos trabalhado com a transformações de dados, que nos ajudou como fator preponderante para que pudéssemos aumentar o número de variáveis aderentes ao modelo. Entretanto, destacamos que as diferenças entre as variáveis de competitividade e o custo de capital foram testadas e apresentaram resultados significativos, observados nas tabelas estatísticas do capítulo anterior.

Ainda detectamos uma outra limitação referente aos dados da nossa variável dependente em estudo – Custo de Capital. Conforme já destacamos nessa pesquisa, essa variável também foi extraída da base de dados do *IMD*, respeitado o mesmo limite geográfico e temporal – dados dos relatórios de 1995 até 2004. Essa variável faz parte da composição do sub-fator “Estrutura Institucional”, que compõe o fator de competitividade “Eficiência do Governo” – vide Anexo III. Mais uma vez, dizemos que: embora possa ser mencionado que exista uma certa “circularidade” ao considerarmos o custo de capital como uma variável dependente, consideramos este efeito diluído por ser o Custo de Capital apenas um entre os 77 critérios que formam o mencionado fator. Levando também em conta o total geral de 323 critérios, podemos assumir que esse efeito torna-se mais diluído ainda.

Após termos relacionado as principais limitações da pesquisa e antes de partirmos para a análise detalhada das variáveis que influenciam o custo de capital no ambiente dos países emergentes e dos países desenvolvidos, vale aqui lembrarmos os procedimentos utilizados para a análise dos dados. Resumidamente, segmentamos os 44 países da amostra em dois grupos com países que possuíam estágios de desenvolvimento econômico semelhantes. Assim, foram criados dois grupos. Um com 22 países emergentes e outro com 22 países desenvolvidos.

No primeiro conjunto de países – Emergentes – percebemos uma relação significativa entre o Custo de Capital e as variáveis: Emprego, Educação, Infraestrutura Básica, Comércio Internacional e Investimento Internacional. Já no segundo grupo de países – Desenvolvidos – detectamos que as variáveis que mais se relacionaram com o Custo de Capital foram Infraestrutura Básica, Preços, Finanças Públicas e Práticas Gerenciais. A exceção da variável Infraestrutura Básica percebemos que as variáveis não se mantêm as mesmas quando analisamos países em estágios econômicos diferentes. Ou seja, o custo de capital realmente é diferente de um país para outro – ou grupo de países.

Para o grupo de países emergentes, a primeira variável que daremos destaque em razão da sua relação com o Custo de Capital será *Emprego*. Essa variável é composta por critérios de competitividade entre as nações tais como: Total de emprego; Percentual da população empregada; Crescimento do emprego;

Emprego por setor; Emprego no setor público; Empregos a tempo parcial; Taxa de desemprego; Desemprego de longo prazo; e Desemprego entre os jovens.

Os critérios acima listados consolidam apenas um entre diversos tipos de vetores da economia que normalmente são observados por investidores e analistas de mercado. Em razão do comportamento desses critérios um país pode ser classificado como sendo seguro ou não para novos investimentos no médio e longo prazo. Essa análise ou classificação de risco também afeta os componentes do custo de capital das empresas sediadas nesses países. Portanto, os países que possuírem os melhores indicadores da variável Emprego, também poderão possuir uma melhor condição de Custo de Capital, que é evidenciada pela relação direta apresentada nos resultados da regressão.

A variável *Educação* representa o esforço realizado pelo Governo de um país, no intuito de garantir um dos direitos básicos de cada cidadão. Essa segunda variável é consolidada através dos seguintes critérios: Gasto Público Total com Educação; Relação aluno-professor (Ensino Fundamental e Ensino Médio); Matrículas no Ensino Médio; Resultados no Ensino Superior; Avaliação Educacional; Sistema Educacional; Formação Universitária; Analfabetismo; Alfabetização em Economia; Educação em Finanças; Engenheiros Qualificados; e Transferência de Conhecimento.

Na maioria dos países relacionados como emergentes e que se encontram em estágio de desenvolvimento, podemos verificar a priorização de políticas que visam o crescimento acelerado. Tais políticas são sustentadas por planos econômicos que acabam preterindo reformas e investimentos no setor educacional e outros setores básicos como saúde. No curto prazo, os resultados do crescimento econômico são muito mais bem vistos e aceitos, pois o país aumenta suas divisas e melhora os saldos em sua balança comercial. No entanto, no longo prazo, gerações inteiras poderão estar sendo prejudicadas em razão dos retrocessos e sucateamentos causados no sistema educacional.

Essa postura governamental reflete diretamente na qualidade do ensino médio e superior, e conseqüentemente no nível de profissionais que estarão sendo formados. Um país com profissionais mal qualificados acaba afugentando investimentos externos, principalmente para as atividades de prestação de serviços. Com isso torna-se difícil o desenvolvimento de novos projetos que

demandem profissionais qualificados. Já os projetos que precisam ser implantados acabam tendo os seus custos onerados sensivelmente em razão dessa deficiência.

As empresas situadas em países emergentes, e que priorizam em seus orçamentos governamentais verbas substanciais para a educação de seus cidadãos, acabam sendo beneficiadas pela qualidade de seus profissionais, que aplicam no ambiente corporativo em que vivem, as melhores práticas gerenciais e de governança corporativa. Como resultado dessas práticas, temos que tais empresas acabam alcançando posição de destaque nos mercados em que atuam, aumentando sua competitividade em volume, geração de caixa, dividendos para os acionistas e em valor de mercado. Conclusivamente, todos esses fatores em conjunto acabam colaborando para que o custo de capital das empresas situadas nesses países seja beneficiado.

A terceira variável, que também mostrou possuir uma relação positiva com o custo de capital, é a que consolida os critérios referentes à *Infraestrutura Básica*. Logicamente, os países que possuem boas condições de área arável; urbanização; rodovias, ferrovias e transporte aéreo de qualidade; infraestrutura de distribuição, transporte de água, manutenção e desenvolvimento e infraestrutura energética compatíveis para o desenvolvimento sustentável, acabam se tornando verdadeiros focos de atração de investimentos externos, em razão das facilidades logísticas e dos recursos hídricos e energéticos disponível para novos projetos. Um país bem desenvolvido nesses pontos é normalmente bem avaliado pelos órgãos internacionais de risco em razão infraestrutura propícia para o desenvolvimento e o crescimento de novos negócios.

Outra variável que mostrou boa relação com o custo de capital foi a que consolida os critérios relativos ao *Comércio Internacional*. Obviamente, países que possuem boa imagem com relação ao saldo de sua conta corrente; ao saldo de sua balança comercial; serviços; exportações e importação de bens e serviços; e bons índices dos termos de troca, podem proporcionar e manter um ambiente para suas empresas mais alinhado com a realidade do mercado global. As empresas dos países emergentes que alcançam esse patamar de abrangência em nível mundial conseguem reduzir sua classificação de risco (vinculada ao risco país) em razão da internacionalização de suas receitas, bem como de suas operações através de *joint ventures* oportunistas, estabelecidas com o objetivo de garantir a colocação do

excedente de produção. Com isso, as mesmas reduzem os custos de endividamentos em razão dos empréstimos mais baratos que serão capitados para os novos projetos. Daí surge a relação positiva observada para os países emergentes, entre o Custo de Capital e o Comércio Internacional.

Quando detalhamos a variável de *Investimento Internacional*, que também demonstrou relação positiva com o Custo de Capital, no caso dos países emergentes, observamos que ela é composta por critérios que avaliam, principalmente, os seguintes pontos abaixo:

- Fluxos de Investimento Direto para o Exterior;
- Estoque de Investimento Direto no Exterior;
- Ingresso de Fluxos de Investimento Direto;
- Saldo dos Fluxos de Investimento Direto;
- Posição líquida nos estoques de Investimento Direto;
- Posição líquida nos estoques de Investimento Direto;

Resumidamente, os critérios acima estão relacionados com a via de mão dupla que existe no fluxo de investimentos entre os países emergentes e o mercado global. Quando os analistas de mercado analisam se o investimento em uma empresa, em determinado país, é atrativo ou não, em razão de sua infraestrutura; legislação para o mundo dos negócios; mão-de-obra qualificada; logística e outros adjetivos, também estamos analisando a influência de toda essa estrutura sobre o custo de capital inerente às empresas e projetos desse país.

Em alguns países emergentes, podemos verificar que certas empresas procuram realizar investimentos diretos no exterior. Essa atitude visa minimizar o risco sobre suas ações, atrair novos investidores e reduzir o custo de captação de novos recursos. Aqui no Brasil verificamos essa atitude em empresas como a AmBev e Companhia Vale do Rio Doce.

Antes de passarmos para a análise das variáveis que apresentaram relações relevantes com o custo de capital, no grupo de países desenvolvidos, gostaríamos de relembrar as mesmas: Infraestrutura Básica, Preços, Finanças Públicas e Práticas Gerenciais.

Da mesma forma com que ocorreu para os países emergentes, a variável *Infraestrutura Básica*, mostrou possuir uma relação positiva com o custo de capital. De forma análoga, os países desenvolvidos que possuem boas condições de área arável; urbanização; rodovias, ferrovias e transporte aéreo de qualidade; infraestrutura de distribuição, transporte de água, manutenção e desenvolvimento e infraestrutura energética compatíveis para o desenvolvimento sustentável, também serão regiões de atração de investimentos externos, em razão das facilidades logísticas e dos recursos hídricos e energéticos disponível para novos projetos.

Dentro do grupo de países desenvolvidos, outra variável que também apresentou relação positiva com o custo de capital, foi *Preço*. Tal variável reúne informações referentes à inflação ao consumidor e índices de custo de vida. Países com políticas econômicas bem desenvolvidas praticam um controle de preços e juros mais ativos e transparentes. Esse fator ajuda na estabilização da economia tornando o ambiente corporativo desses países um lugar mais seguro e confiável para o desenvolvimento de novos projetos e negócios. Sendo assim, as empresas situadas nesses países são beneficiadas pela influência do risco país – bastante reduzido – em razão da segurança que os investidores têm ao investirem seus recursos dentro desses países.

A variável que consolida os critérios de competitividade referentes às *Finanças Públicas*, também representa um dos vetores da economia que normalmente são observados por investidores e analistas de mercado:

- Superávit/Déficit Orçamentário do Governo;
- Dívida Interna do Governo;
- Dívida Externa do Governo;
- Pagamento de Juros;
- Administração das Finanças Públicas;
- Reservas Totais;
- Gastos Gerais do Governo.

Semelhantemente ao analisado para os países emergentes, em razão do comportamento desses critérios um país pode ser classificado como sendo

portador de uma economia segura ou não para novos investimentos no médio e longo prazo. Essa análise ou classificação de risco também afeta os componentes do custo de capital das empresas sediadas nesses países.

A quarta e última variável que mostrou possuir uma relação com o Custo de Capital, nos países desenvolvidos – *Práticas Gerenciais* – consolida informações referentes à adaptabilidade dos gestores; práticas éticas; credibilidade dos gerentes; conselhos de administração; valor para os acionistas; satisfação do cliente; empreendedorismo; marketing; responsabilidade social; saúde, segurança e preocupações ambientais. Os critérios acima listados fazem parte dos critérios de classificação que as agências de risco utilizam para certificarem as empresas como *Investment Grade*. Essa certificação garante aos investidores uma garantia de solidez e confiabilidade na empresa em questão. Sendo assim, a empresa possuidora do *Investment Grade* consegue captar empréstimos e financiamentos a juros mais baratos e competitivos, reduzindo assim o seu custo de capital. Dessa forma, podemos notar a importância das Práticas Gerenciais presentes nos países desenvolvidos, para que as empresas possuam um custo de capital competitivo em relação às outras empresas presentes no mercado.

Com o objetivo de justificarmos as conclusões finais desta pesquisa, analisamos até aqui os resultados obtidos sobre as variáveis sociais, políticas e econômicas que apresentaram relação com o custo de capital, tanto nos países emergentes, quanto nos países desenvolvidos. Nossa pesquisa foi fundamentada por diversos trabalhos já publicados, que também apresentaram certa relação do custo de capital com as variáveis relacionadas no ambiente competitivo das empresas.

Mesmo tendo ocorrido problemas na validação de premissas e de limitações metodológicas os resultados nos permitiram o levantamento de várias questões com relação às variáveis sociais, políticas e econômicas que possuem certa relação com o custo de capital. Observamos, por exemplo, que a variável Infraestrutura Básica mostrou-se presente nos resultados dos dois grupos de países, como sendo uma variável de relação direta com o custo de capital, em ambientes de países em estágios econômicos diferentes.

De forma genérica e amparados pelos dados estatísticos do *IMD*, que serviram de base para a pesquisa, podemos assumir que conseguimos evidenciar

quais as variáveis que apresentaram as relações estatísticas mais significativas com o custo de capital, respondendo assim a principal pergunta de nossa pesquisa.

Com base nas conclusões descritas nos parágrafos acima e respaldados pelas diferenças apresentadas entre as variáveis que influenciam o custo de capital nos países emergentes e desenvolvidos, podemos afirmar que essa pesquisa gera margem a novos questionamentos. As novas pesquisas nesse campo poderão focar a atenção em outros tipos de segmentações, sejam essas por países ou por continentes. Outra sugestão seria concentrar as análises dentro de uma das variáveis sociais, políticas e econômicas em específico.