6

Conclusão

O avanço das comunicações e a liberdade de fluxos de capitais uniram os mercados garantindo um alto dinamismo do mercado financeiro mundial fazendo com que o volume de capitais movimentados em milhares de negociações diariamente percorra o mundo todo rapidamente. Isso por sua vez acabou gerando aos investidores a necessidade de se adequar rapidamente aos rápidos movimentos dos mercados e de também serem capazes de reagir, em questão de segundos, a boas e más notícias geradas pelo fluxo de informações destinadas aos mercados.

Portanto, com os indicadores dos mercados variando a todo momento, os gestores de fundos de investimento precisam estar preparados para alterar sua estrutura de uma maneira ágil e eficiente para se destacarem frente aos seus concorrentes. Essa dissertação apresenta como contribuição inicial o fato de que a metodologia DEA nos possibilita realizar uma avaliação de forma comparativa entre unidades com objetivos similares, ao passo que os índices de eficiência, por tratarem isoladamente os dados, não realizam uma análise conjunta dos mesmos.

Uma segunda contribuição da dissertação foi a aplicação do algoritmo das DMUs artificiais relaxado para a mensuração de eficiência dos fundos de investimento multimercado com renda variável com alavancagem. Por ser uma metodologia desenvolvida recentemente, no ano de 2007, esse é um dos trabalhos pioneiros nesse tema.

Uma outra conclusão desse trabalho foi a de que patrimônio líquido elevado não é sinônimo de eficiência, pois provavelmente essa fundos de tamanho significativo, por atenderem a uma parcela maior de indivíduos estão sujeitos à normas mais rígidas impostas pela legislação, e com isso mudanças rápidas na política de investimentos não são tão viáveis quanto em fundos menores, com perfil de clientes mais exclusivos em suas carteiras. A taxa de administração, possui uma participação média no cálculo do *score*, não sendo determinante para um alto grau de eficiência. Concluimos também que os fundos eficientes são relevantes quando nos focamos em rentabilidades de longo-prazo mas não são bons quando olhamos rentabilidade média de curto-prazo.

A validação feita na seção 5.1.2 buscou realizar uma comparação entre a análise DEA com a medida Ω , objetivando mostrar que a utilização da primeira é uma alternativa de mensuração de eficiência por parte de gestores, cotistas, analistas etc. A escolha da segunda medida deveu-se a três razões: a primeira foi a de que esse índice não incorre em resultados negativos como de fato ocorre ao se calcular o Índice de Sharpe, por exemplo, para o período estudado na dissertação.

A outra razão por escolher esse medida foi a de que um dos componentes da medida Omega (Ω) é o *Expected Shortfall* (ES), que é uma medida de risco coerente, sendo seu emprego apropriado do ponto de vista da análise de risco e dos retornos dos investimentos, que normalmente não seguem uma normalidade de distribuições de ganhos e perdas.

A terceira razão foi a de apresentar uma metodologia desenvolvida recentemente (2002), se comparada aos Índices mais tradicionais que tem mais de 30 anos de utilização no mercado financeiro e na literatura, onde são largamente difundidos e utilizados.

A grande contribuição da Análise por Envoltória de Dados é a de que ela permite trabalhar simultaneamente com múltiplos *inputs* e *outputs*, admitindo a realização de uma análise mais ampla do que outros indicadores de eficiência expostos nesse trabalho. Nesse trabalho através da utilização dessa técnica mais elaborada foi verificada uma fundamentação concordante com a teoria econômica, o que não necessariamente ocorreria com a utilização de métodos tradicionais.

A análise DEA adotou como *inputs* os patrimônios líquidos DMUs, as taxas de administração e os riscos médios, para cada fundo no período de 2007 a 2008 e como *outputs* as rentabilidades médias. Como foi validada a sua utilização, pode-se desenvolver em trabalhos vindouros a inclusão de outras variáveis como tempo de resgate, qualidade da informação prestada aos cotistas, grau de satisfação do cliente, se o fundo possui carência, entre outros.

Outra sugestão é a de ampliar o período analisado e realizar uma análise de 5 ou 10 anos da sub-categoria estudada ou até mesmo fazer uma comparação entre os fundos multimercados com renda variável com alavancagem, com fundos de categoria diferentes e verificar se há persistência nos resultados encontrados nesse trabalho.

Uma última sugestão é a de observar um período que não haja tanta volatilidade nos mercados e realizar a comparação de DEA, medida Ω com os índices tradicionais e verificar se há homogeneidade nos resultados encontrados.