

Dados obtidos com a consolidação de balanços mostram a predominância de recursos próprios como origem dos recursos destinados ao financiamento de investimentos, porém o acesso a mercados de dívida é fator da maior importância para viabilizar o financiamento do investimento das empresas.

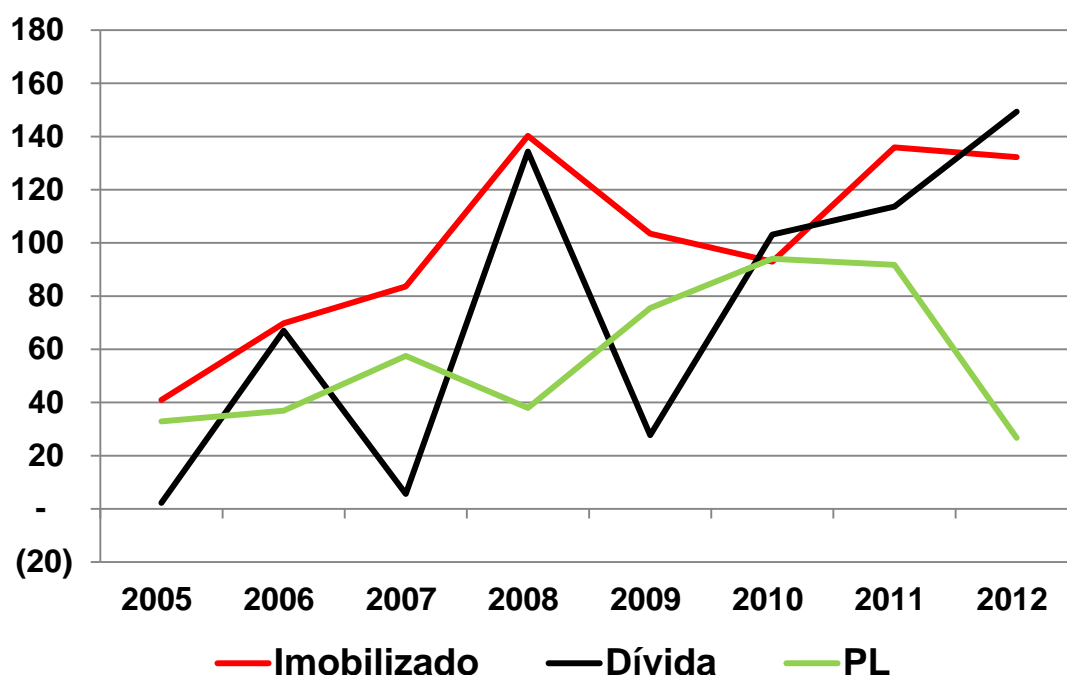
Recente trabalho divulgado pelo CEMEC¹ utiliza dados de balanços consolidados de companhias de capital aberto, cerca de 310 companhias não financeiras, e das maiores empresas fechadas, 750 empresas não financeiras do banco de dados das Melhores e Maiores da Exame, visando determinar de que modo essas empresas tem financiado seus investimentos. As conclusões desse estudo sugerem que o acesso a mercados de dívida é fator da maior importância para viabilizar o financiamento do investimento dessas empresas. Os dados mostram que os recursos próprios das empresas (retenção de lucros e aumentos de capital) crescem de modo relativamente uniforme no período examinado (2005-2012), enquanto que o exigível financeiro acompanha de perto os ciclos de investimento. O **Gráfico 01** apresenta a evolução dos investimentos (variação dos saldos do imobilizado mais depreciações) das companhias abertas, exceto Petrobrás e Vale², e das fontes de financiamento. A correlação do investimento com a variação do exigível financeiro é de (+) 0,80, enquanto que o mesmo coeficiente calculado para o patrimônio líquido é de (+) 0,20.

¹ TDI CEMEC 09 – Metodologia para Análise de Financiamento do Investimento: Compnhias abertas e fechadas – 01/2012 – www.cemec.ibmec.org.br ; com atualização no relatório Financiamento dos Investimentos nas Companhias Abertas e Maiores Fechadas http://www.cemec.ibmec.org.br/download/Financiamento_Abertas%20e%20Fechadas_2005-2012_MEDIANA.pdf.

² Verifica-se que os dados para a Petrobras e a Vale sugerem maior utilização relativa de recursos próprios quando comparadas com as demais companhias abertas; é possível que o maior acesso dessas empresas ao mercado acionário internacional seja um dos fatores que expliquem essa diferença.

Correlações	
Imob_Dívida	0,80
Imob_PL	0,20

GRÁFICO 01
INVESTIMENTOS, RECURSOS PRÓPRIOS E DÍVIDA - CONSOLIDADO DAS
COMPANHIAS ABERTAS EXCETO PETROBRAS E VALE (*) Período 2005 – 2012 em
R\$ bilhões nominais



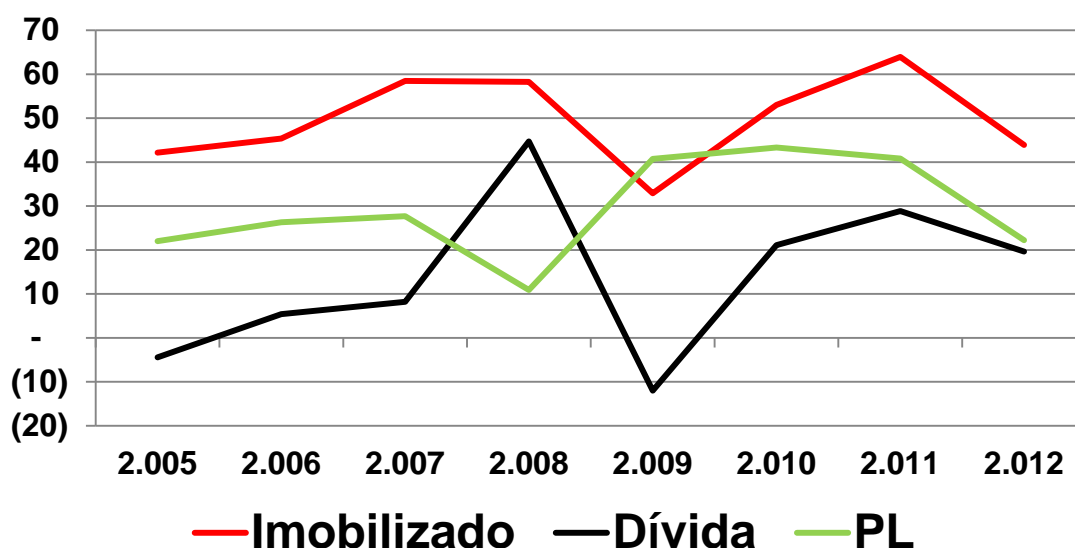
(*) Variação de saldos do balanço consolidado de todas as companhias abertas exceto Petrobras e Vale, ano a ano, para todas as companhias com dados disponíveis nos dois períodos de comparação.

Fonte: Centro de Estudos do IBMEC

Desempenho semelhante é observado nas maiores empresas fechadas, resumido no **Gráfico 02**. Verifica-se que a correlação entre variação do exigível financeiro e variação de investimentos (imobilizado mais depreciações) é (+) 0,77 contra (-) 0,05 com variação de recursos próprios (Patrimônio Líquido).

Correlações	
Var. Imob_Dívida	0,77
Var Imob_PL	(0,05)

GRÁFICO 02
INVESTIMENTOS, RECURSOS PRÓPRIOS E DÍVIDA - MAIORES EMPRESAS
FECHADAS – 2005 a 2012

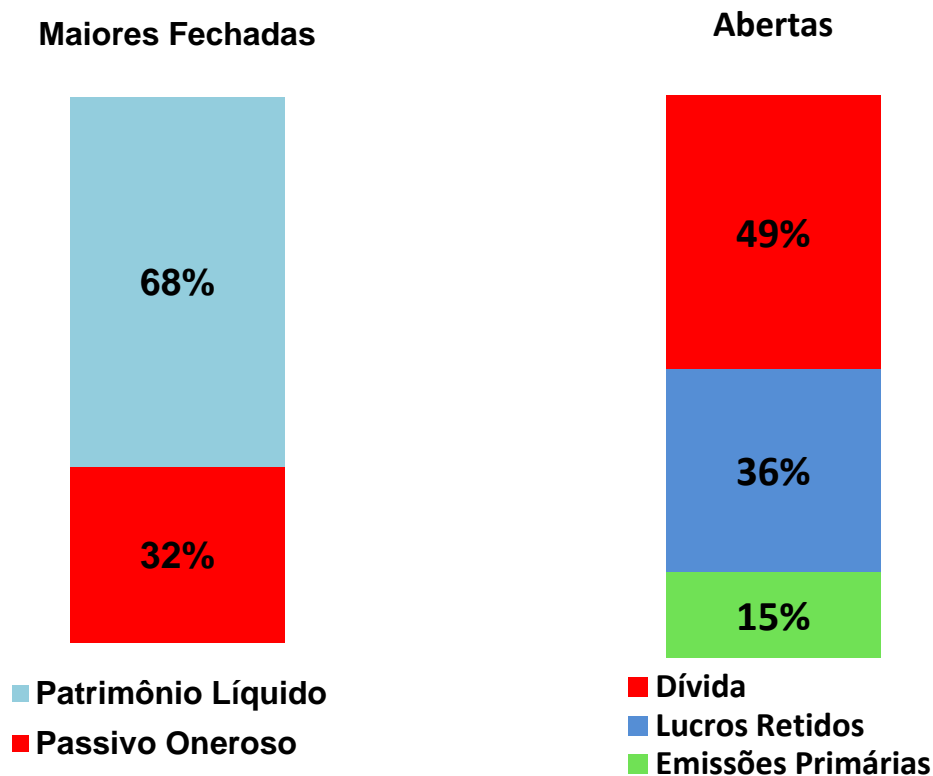


Essas evidências sugerem que, dadas as decisões de investimento, as empresas buscam recursos para seu financiamento prioritariamente mediante operações de dívida. O aumento de seus recursos próprios, mediante retenção de lucros ou emissões primárias de ações, se dá de modo mais continuado e estável, com base em payout relativamente estável, pelo menos até que se conclua pela necessidade de reforço de capital próprio.

Os dados obtidos com a consolidação de balanços mostram, também, a predominância de recursos próprios como origem dos recursos destinados ao financiamento de investimentos e revelam maior acesso das companhias abertas ao mercado de dívida. Como indicado no **Gráfico 03**; nas maiores empresas não financeiras de capital fechado os recursos de dívida representam 32% do financiamento dos seus investimentos, enquanto que nas companhias abertas não financeiras 49% tem por origem operações de dívida.

GRÁFICO 03
PADRÃO DE FINANCIAMENTO DE INVESTIMENTOS COMPANHIAS
ABERTAS E MAIORES EMPRESAS DE CAPITAL FECHADO – 2005 a 2012
Fonte: Centro de Estudos do IBMEC

Composição: Financiamento do Investimento em Imobilizado



Para ver o estudo completo sobre a composição do financiamento das empresas não financeiras no Brasil acesse:

http://www.cemec.ibmec.org.br/download/Financiamento_Abertas%20e%20Fechadas_2005-2012_MEDIANA.pdf