



Trabalho de Discussão Interna - TDI CEMEC 04

FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTO DAS COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS

Junho

2011



Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais



CENTRO DE ESTUDOS DE MERCADO DE CAPITAIS
TDI CEMEC 04

FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTO DAS COMPANHIAS ABERTAS
BRASILEIRAS

SUMÁRIO

1. SUMÁRIO EXECUTIVO.....	1
2. FINANCIAMENTO E INVESTIMENTO DAS COMPANHIAS ABERTAS – RESULTADOS PRELIMINARES	3
2.1 Evolução da Composição do Ativo e do Passivo.....	3
2.2 Financiamento dos Investimentos.....	6
2.3 Análise da Composição do Exigível Financeiro.....	10
2.4 Custo do Capital, Retorno do Ativo e <i>Leverage</i>: Algumas Estimativas	11
2.5. Algumas Conclusões Preliminares.....	15
3. REPRESENTATIVIDADE DAS COMPANHIAS ABERTAS – RESULTADOS PRELIMINARES.....	17
3.1 Companhias Abertas na Economia Brasileira.....	17
3.2 Companhias Abertas no Conjunto de Empresas Não Financeiras.....	20
3.3 Algumas Conclusões Preliminares.....	22

Equipe Técnica:

Diretor: Carlos Antônio Rocca

Consultores Seniores: Lauro Modesto, Renê Coppe Pimentel e Tatiana Albanez

Analistas: Elaine Alves Pinheiro e Erik Martins Valim

Dúvidas e Comentários:

cemec.ibmec@gmail.com

*As opiniões emitidas nesta publicação são de inteira e exclusiva responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Centro de Estudos de Mercado de Capitais, do IBMEC ou de qualquer de seus apoiadores.

** Todos os dados utilizados foram obtidos das fontes citadas e podem sofrer revisões.

*** A publicação foi produzida com as informações existentes em Maio/2011.

FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTO DAS COMPANHIAS ABERTAS
BRASILEIRAS

1. SUMÁRIO EXECUTIVO

O objetivo principal do presente trabalho é identificar o padrão de financiamento dos investimentos de companhias abertas brasileiras negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo - BOVESPA no período 2000-2010. Como objetivos secundários estão a análise da representatividade destas companhias na economia e a apresentação de alguns indicadores que se supõe correlacionados com as decisões de investir e de estrutura de capital no período, como custo médio do passivo oneroso, alavancagem e retorno sobre o ativo.

Para tanto, foram analisados os saldos e as variações de saldos das principais contas patrimoniais de Ativo e Passivo relacionadas com os financiamentos e investimentos realizados por estas empresas. As contas de ativo analisadas foram: Disponível + Aplicações Financeiras de Curto Prazo, Clientes, Estoques, Imobilizado e Outros Ativos; as contas de passivo analisadas foram: Financiamentos, Debêntures, Fornecedores, Outros Passivos e Patrimônio Líquido.

Além dos dados consolidados do Balanço Patrimonial das empresas, também foram utilizadas algumas contas da Demonstração de Resultados para cálculo de alguns indicadores, como Custo Médio do Passivo Oneroso e Retorno sobre o Ativo, os quais serão abordados mais adiante.

A amostra é composta por todas as companhias abertas existentes na base de dados Economatica em cada ano, excluindo Bancos, Seguradoras, Fundos e Holdings, por apresentarem estruturas de capital muito diferentes em relação às demais empresas e para evitar problemas de dupla contagem. Assim sendo, o número de empresas que compõem as variáveis e indicadores analisados pode variar a cada período, ficando próximo de 320 empresas.

Para o cálculo das variações de saldos das contas patrimoniais, considerou-se apenas as empresas que estivessem presentes em determinado período e no período imediatamente anterior. Assim sendo, o foco do trabalho não está em analisar a evolução do financiamento e investimento de um painel fixo de empresas ao longo do período, mas a evolução das

CENTRO DE ESTUDOS DE MERCADO DE CAPITAIS

TDI CEMEC 04

contas analisadas considerando todas as empresas existentes naquele momento.

Além da fonte já mencionada (Economatica), também foram utilizados outros dados do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IBGE¹, Revista Exame - Melhores & Maiores² e Contas Financeiras CEMEC.

Ressalta-se que, devido ao processo de harmonização das normas contábeis brasileiras às Normas Internacionais de Contabilidade, optou-se por não utilizar as informações contábeis referentes a Dezembro/2010 existentes na base de dados Economatica, visto que este ano não tem comparabilidade com o ano de 2009, e com os demais anos, na referida base. Assim, utilizou-se o período de setembro de 2009 a setembro de 2010, por isso, algumas contas (como Despesas Financeiras) tiveram de ser anualizadas.

Outros detalhamentos em relação ao método de cálculo dos indicadores estarão descritos a seguir, após a apresentação dos mesmos.

Analisando o comportamento do investimento em imobilizado e do investimento em ativo total, a alta correlação entre dívida e investimentos sugere que as companhias abertas financiam as variações de investimentos prioritariamente com dívida, mantendo crescimento continuado de recursos próprios. Verifica-se também que, aparentemente, as companhias abertas tem maior acesso a recursos de dívida que as de capital fechado: contribuem com cerca de 20% do PIB e da formação bruta de capital fixo, mas seu exigível financeiro representa mais que 50% do total³. .

¹ www.ibge.gov.br

² <http://exame.abril.com.br/negocios/melhores-e-maiores/>

³ A estimativa do CEMEC para o exigível financeiro total das empresas não financeiras consolida os dados referentes aos saldos de dívida no mercado doméstico (saldos de crédito bancário e estoque de operações de dívida do mercado de capitais) e no mercado internacional (dívida externa do setor privado).

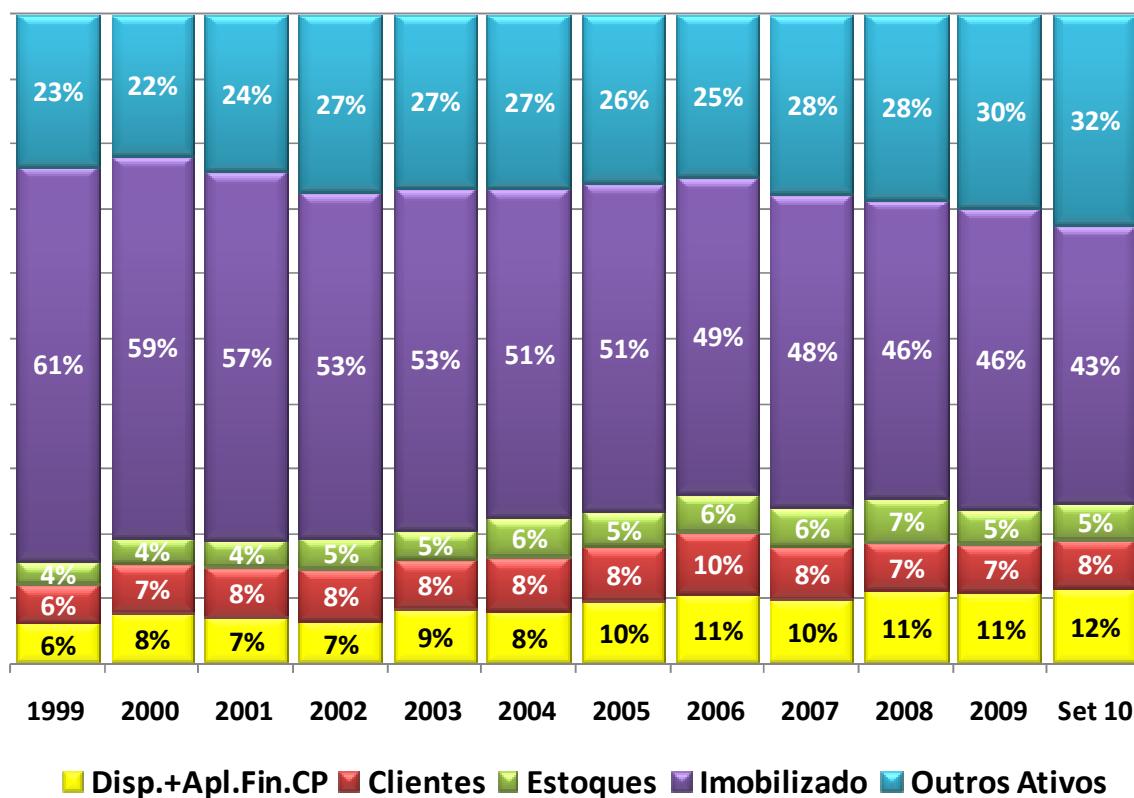
2. FINANCIAMENTO E INVESTIMENTO DAS COMPANHIAS ABERTAS – RESULTADOS PRELIMINARES

Neste capítulo busca-se verificar qual o padrão de financiamento dos investimentos das companhias abertas e apresentar alguns indicadores que permitam avaliar parte do seu desempenho econômico no período.

2.1 Evolução da Composição do Ativo e do Passivo

O gráfico a seguir apresenta a composição do Ativo de todas as empresas da amostra, segregado em Disponível + Aplicações Financeiras de Curto Prazo, Clientes, Estoques, Imobilizado e Outros Ativos. Verifica-se, principalmente, aumento do disponível e de outros ativos e redução do ativo imobilizado durante o período analisado.

Gráfico 1 – Composição do Ativo de Todas as Empresas da Amostra

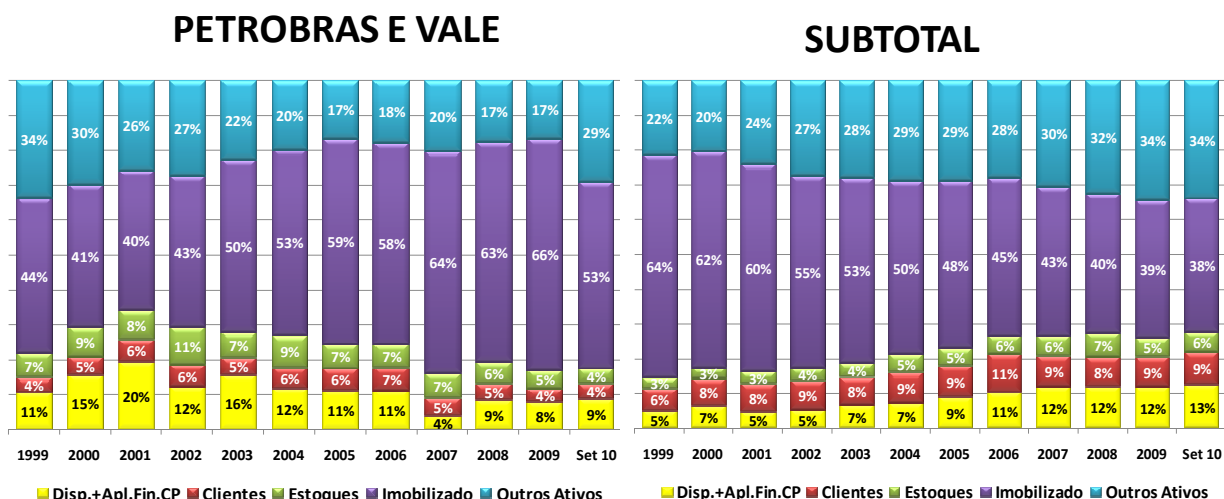


CENTRO DE ESTUDOS DE MERCADO DE CAPITAIS

TDI CEMEC 04

Com o intuito de verificar qual a influência da Petrobras e da Vale nos dados agregados, optou-se por segregar estas duas empresas da análise, sendo criadas duas sub-amostras. A primeira delas é composta por Petrobras e Vale e a segunda (SUBTOTAL) é composta por todas as empresas da amostra excluindo Petrobras e Vale. Os gráficos são apresentados a seguir.

Gráfico 2 – Composição do Ativo das Sub-Amostras

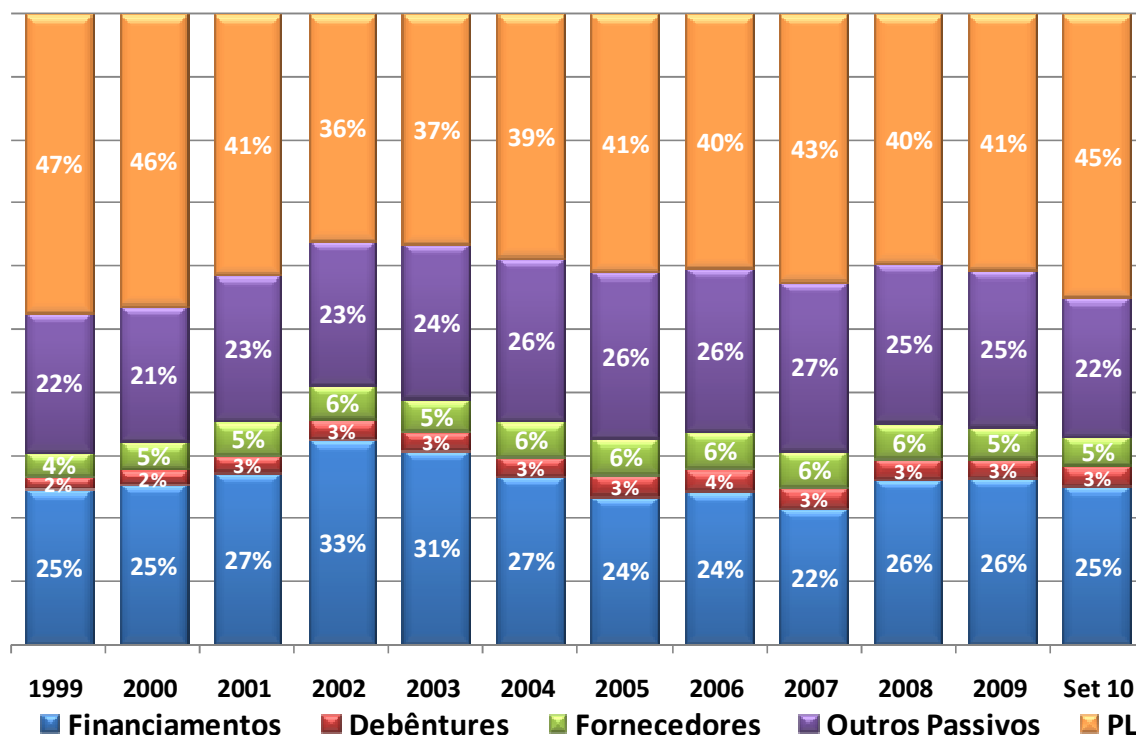


Verifica-se que no caso de Petrobrás e Vale aumenta a proporção do ativo imobilizado no ativo total, em movimento inverso ao observado nas demais empresas da amostra. Nas demais empresas essa redução foi compensada pelo aumento de outros ativos (possivelmente devido ao aumento de investimentos em coligadas, subsidiárias e outros investimentos) e do disponível.

O gráfico a seguir apresenta a composição do Passivo de todas as empresas da amostra, segregado em Financiamentos, Debêntures, Fornecedores, Outros Passivos e Patrimônio Líquido. Verifica-se, principalmente, aumento do Patrimônio Líquido e redução do endividamento a partir do ano de 2003 em diante.

CENTRO DE ESTUDOS DE MERCADO DE CAPITALIS
TDI CEMEC 04

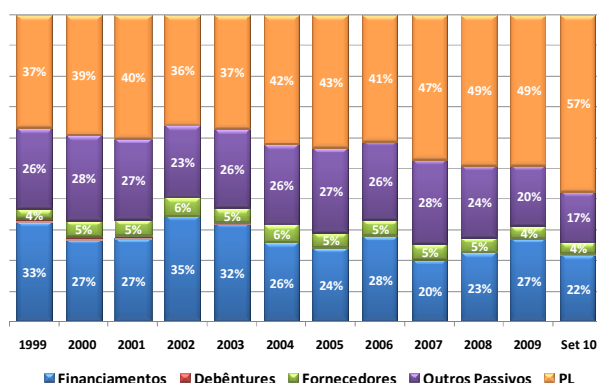
Gráfico 3 – Composição do Passivo de todas as Empresas da Amostra



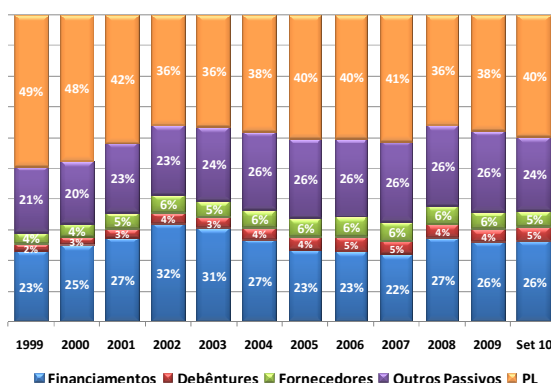
Da mesma forma, analisou-se a composição do passivo nas duas sub-amostras: Petrobras e Vale e Subtotal (todas as empresas da amostra excluindo Petrobras e Vale). Os gráficos são apresentados a seguir.

Gráfico 4 – Composição do passivo das Sub-Amostras

PETROBRAS E VALE



SUBTOTAL



A redução do endividamento e aumento do Patrimônio Líquido verificados na amostra total parece refletir o comportamento destas contas na Petrobras e na Vale, as quais

reduziram a proporção de dívida em favor de capital próprio na forma de emissão primária de ações e retenção de lucros, principalmente a partir de 2003. Deve-se lembrar que o grande aumento ocorrido no Patrimônio Líquido em Set/2010 reflete a emissão de ações da Petrobras. Nas demais empresas observa-se uma tendência oposta, com redução da participação de capital próprio e algum aumento de endividamento.

2.2 Financiamento dos Investimentos

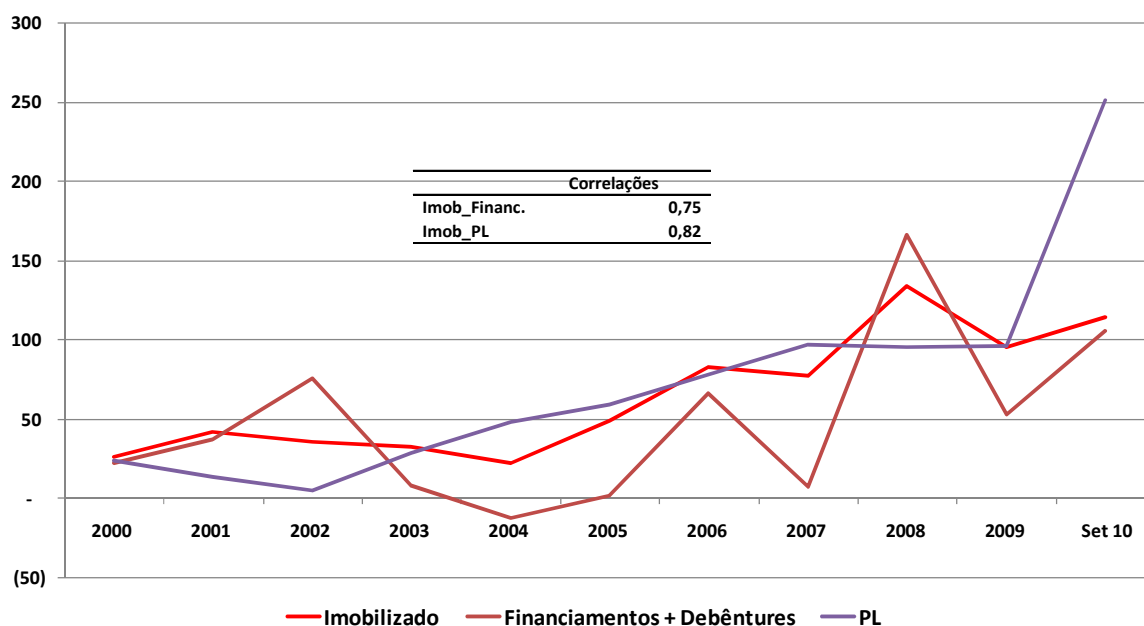
Com o objetivo de verificar quais as possíveis fontes de financiamentos dos investimentos realizados por companhias abertas brasileiras, as variações de saldos ano a ano foram utilizadas como estimativas dos fluxos anuais das principais contas.

Para tanto, considerou-se as variações do ativo total e do imobilizado como alternativas de *proxies* para os investimentos realizados por estas empresas. Posteriormente, buscou-se analisar qual a correlação das fontes de financiamentos (exigível financeiro ou patrimônio líquido) com estas *proxies* para investimento.

O gráfico a seguir apresenta os fluxos anuais de imobilizado, financiamentos + debêntures e patrimônio líquido de todas as empresas da amostra. A observação do gráfico sugere que para todas as empresas as correlações entre os investimentos em ativos fixos (imobilizado) e a variação do exigível financeiro (financiamentos + debêntures) e do patrimônio líquido são elevadas, respectivamente de 0,75 e 0,82, sendo um pouco maior no caso do patrimônio líquido.

CENTRO DE ESTUDOS DE MERCADO DE CAPITAIS
TDI CEMEC 04

Gráfico 5 – Fluxos anuais (variação de saldos em bilhões R\$) - Todas as Empresas

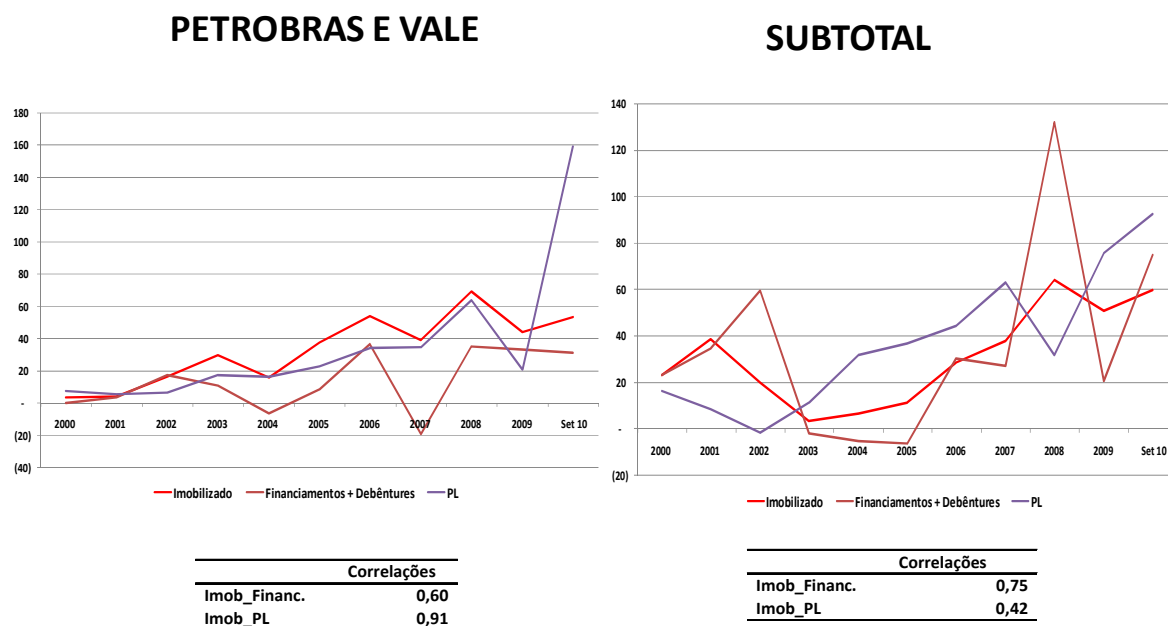


Nota: em Set/2010 considerou-se as variações de setembro de 2009 a setembro de 2010 das contas patrimoniais; em Set/2010 é possível notar o efeito da emissão de ações da Petrobras na variação do PL.

Entretanto, ao se analisar as duas sub-amostras separadamente, no gráfico a seguir, nota-se que a maior correlação do investimento no imobilizado com a variação do patrimônio líquido verificada na amostra total, se deve ao que ocorre na amostra Petrobras + Vale, onde esta correlação se eleva a 0,91. Já na amostra “sub-total”, onde estão excluídas Petrobras + Vale, a correlação entre o investimento no imobilizado e a variação no patrimônio líquido cai para 0,42, e a correlação entre o investimento no imobilizado e a variação do exigível financeiro se mantém em 0,75.

CENTRO DE ESTUDOS DE MERCADO DE CAPITAIS
TDI CEMEC 04

Gráfico 6 – Fluxos anuais (variação de saldos em bilhões R\$) – Sub-Amostras



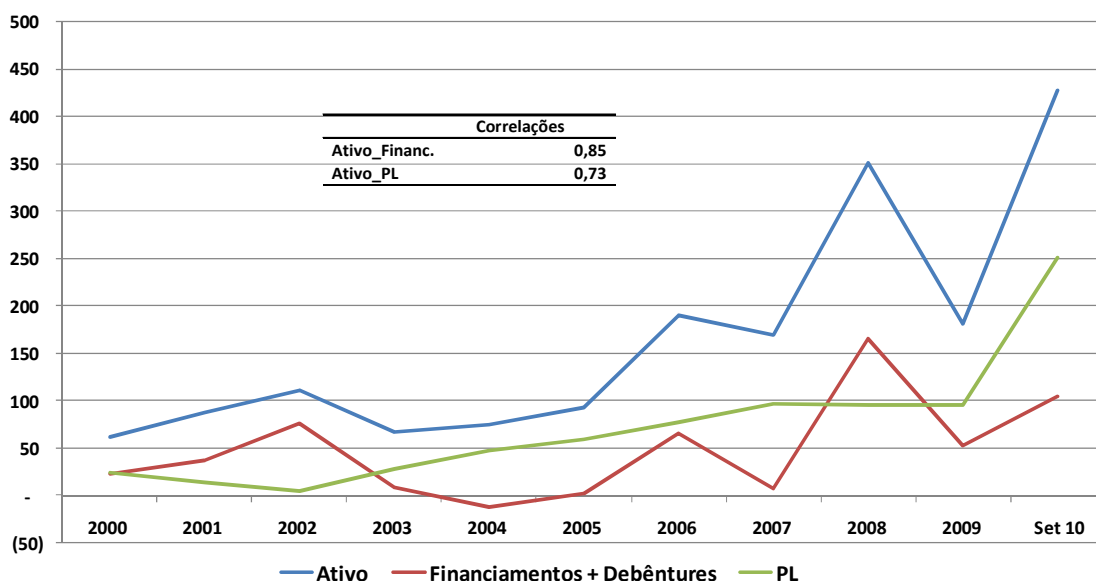
Os gráficos 7 e 8, a seguir, apresentam os fluxos anuais de ativo, financiamentos + debêntures e patrimônio líquido de todas as empresas da amostra e das sub-amostras, respectivamente. Considerando o investimento no ativo total, verifica-se maior correlação com o exigível financeiro, no entanto, a diferença é pequena. Já na sub-amostra, desconsiderando Petrobras e Vale, esta correlação é de 0,83 e a correlação do investimento no ativo com a variação do patrimônio líquido cai para 0,43.

Na amostra Petrobras + Vale, a alta correlação do investimento com a variação do patrimônio líquido se mantém.

CENTRO DE ESTUDOS DE MERCADO DE CAPITAIS

TDI CEMEC 04

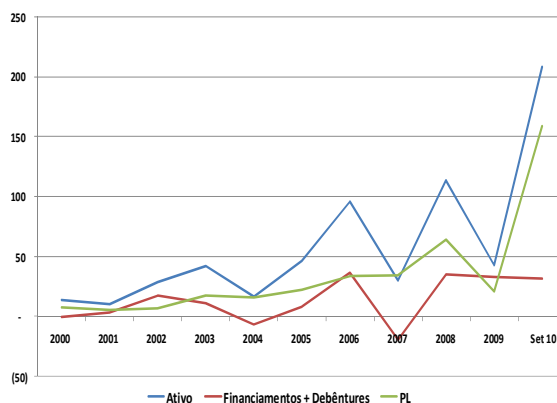
Gráfico 7 – Fluxos anuais (variação de saldos em bilhões R\$) - Todas as Empresas



Nota: em Set/2010 considerou-se as variações de setembro de 2009 a setembro de 2010 das contas patrimoniais; em Set/2010 é possível notar o efeito da emissão de ações da Petrobras na variação do PL.

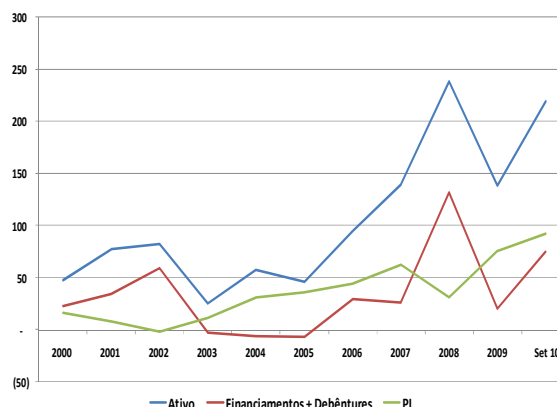
Gráfico 8 – Fluxos anuais (variação de saldos em bilhões R\$) – Sub-Amostras

PETROBRAS E VALE



Correlações	
Ativo_Financ.	0,75
Ativo_PL	0,86

SUBTOTAL



Correlações	
Ativo_Financ.	0,83
Ativo_PL	0,43

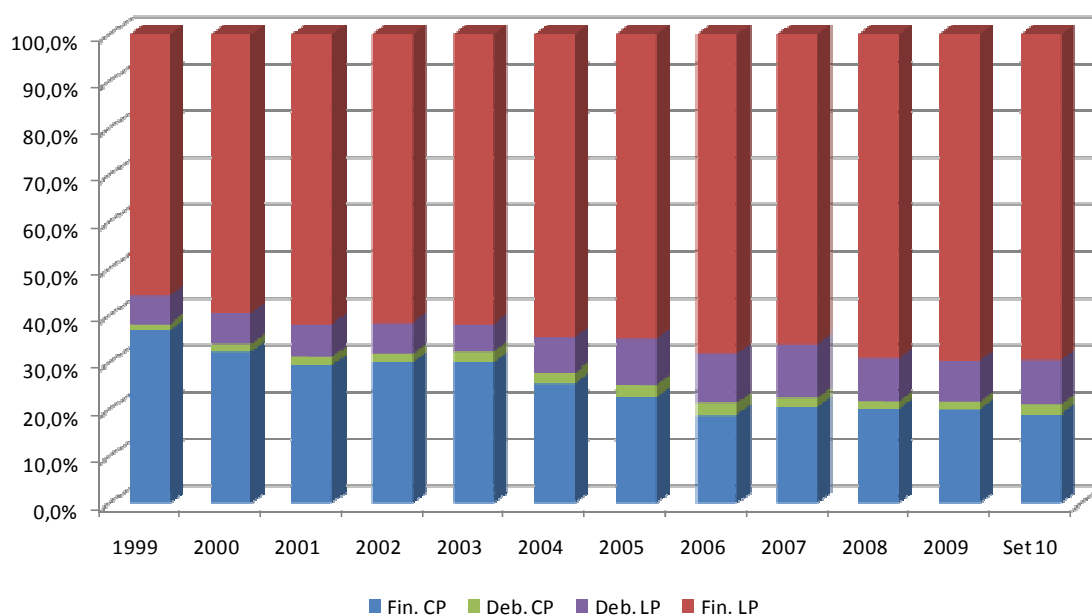
Portanto, na análise do comportamento do investimento em imobilizado e do investimento em ativo total no período de 2000 a 2010 os números indicam maior correlação do investimento com a utilização de dívida pelas empresas em geral, e com o patrimônio líquido no caso da Petrobras e Vale. Desse modo, para as demais empresas, tudo

indica que os investimentos são financiados prioritariamente por operações de dívida, enquanto que o fluxo de recursos próprios via retenção de lucros ou emissões primárias parecem refletir uma política de acumulação de prazo mais longo, mantendo-se assim níveis de endividamento adequados.

2.3 Análise da Composição do Exigível Financeiro

O gráfico a seguir apresenta a evolução do estoque de exigível financeiro de todas as empresas da amostra segregando-se em financiamentos e debêntures de curto e longo prazo. Destaca-se o crescimento da participação dos financiamentos de longo prazo no passivo das empresas.

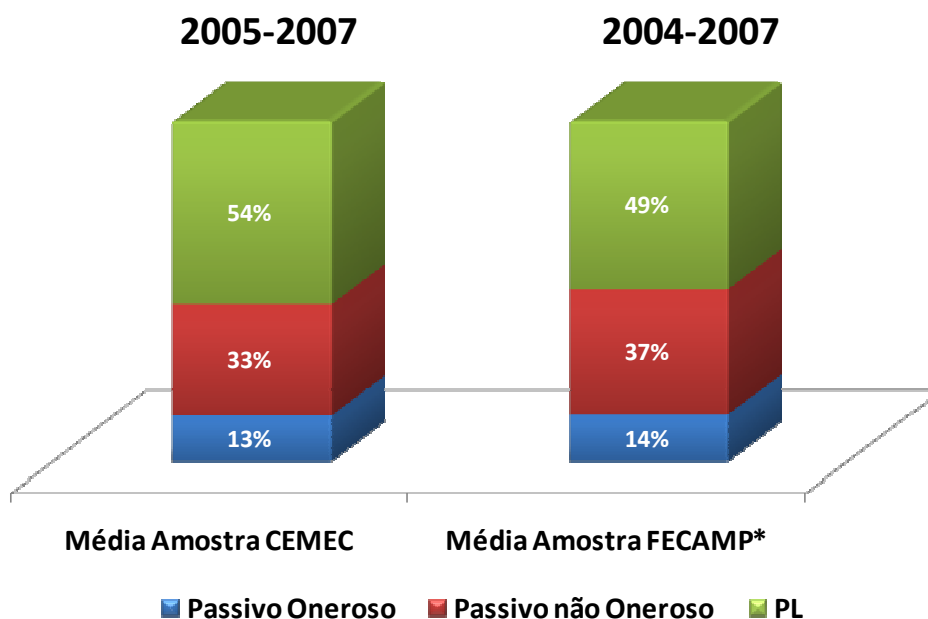
Gráfico 9 – Exigível Financeiro das Companhias Abertas



Comparando os resultados da amostra total utilizada neste estudo com os da amostra utilizada em estudo realizado pela Fundação Economia de Campinas - Fecamp⁴, verifica-se que, em média, as empresas utilizam aproximadamente 50% de capital próprio para financiar seus investimentos, 35% de dívida (passivo oneroso) e 15% de passivos não onerosos (o qual inclui fornecedores). Lembrando que este resultado também inclui Petrobras e Vale.

⁴ Projeto BNDES/Fecamp – Padrões de financiamento das empresas não-financeiras no Brasil, 2009.

Gráfico 10 - Composição das Variações Anuais do Passivo das Cias Abertas

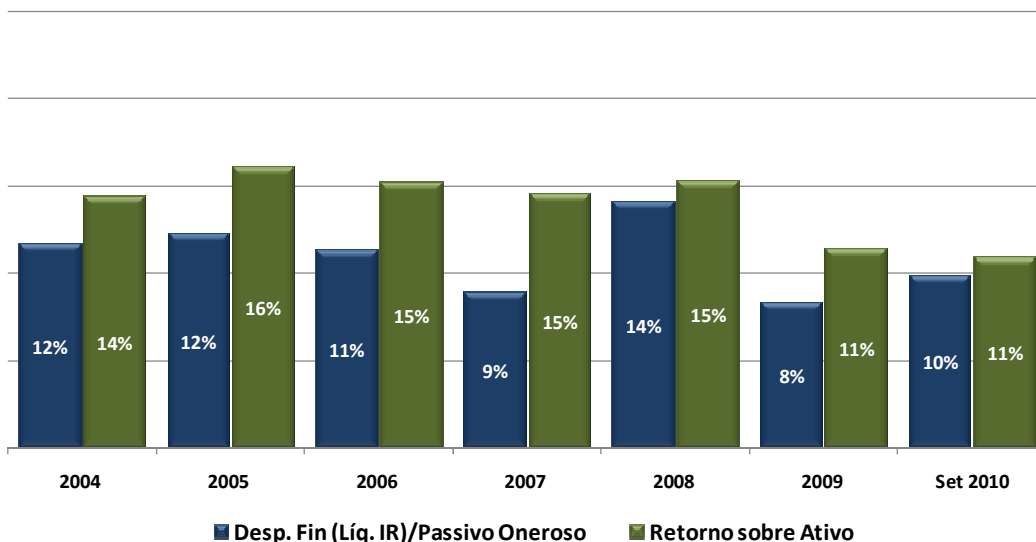


Nota: *Projeto BNDES/Fecamp – Padrões de financiamento das empresas não-financeiras no Brasil, 2009.

2.4 Custo do Capital, Retorno do Ativo e *Leverage*: Algumas Estimativas

A comparação do custo médio do passivo oneroso com o retorno sobre o ativo (ROA) pode ser verificada no gráfico a seguir. Em média, o retorno sobre o ativo das companhias abertas é maior que o custo médio do passivo oneroso, havendo margem para endividamento adicional. Isto pode ser verificado também no gráfico 12, onde nota-se que a alavancagem das companhias abertas é relativamente baixa e declinante nos últimos anos.

Gráfico 11 - Custo Médio do Passivo Oneroso x ROA
Todas as empresas

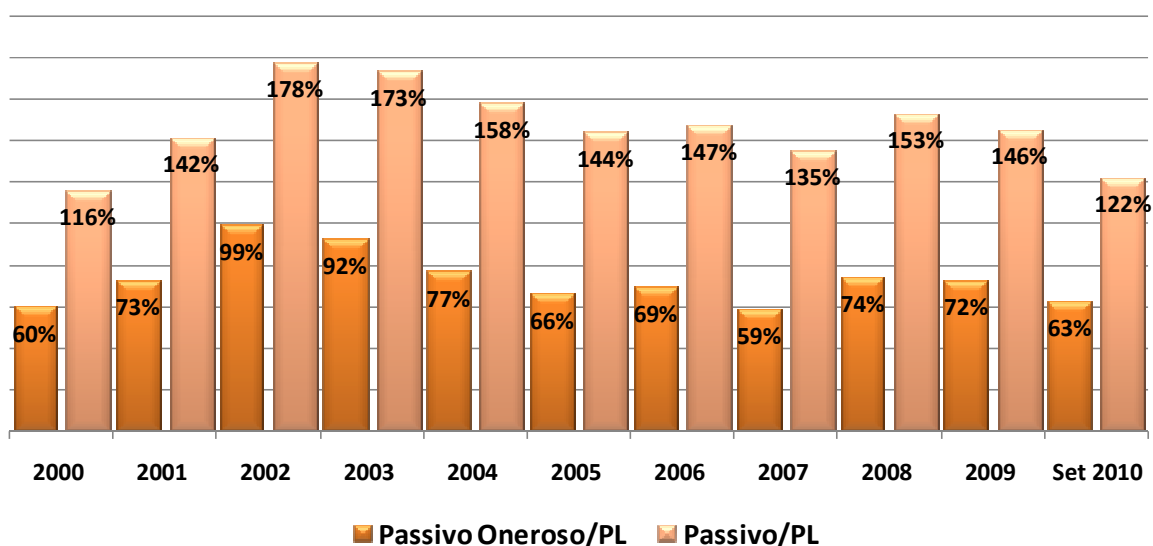


Notas: Considerou-se no cálculo valores médios de passivo oneroso e ativo;

Retorno Sobre Ativo = $(\text{Lucro Líquido} + \text{Desp. Fin. Líq. IR}) / (\text{Ativo} - \text{Passivo de Funcionamento})$;

A despesa financeira de Setembro/10 foi anualizada.

Gráfico 12 – Leverage das Companhias Abertas
Todas as empresas

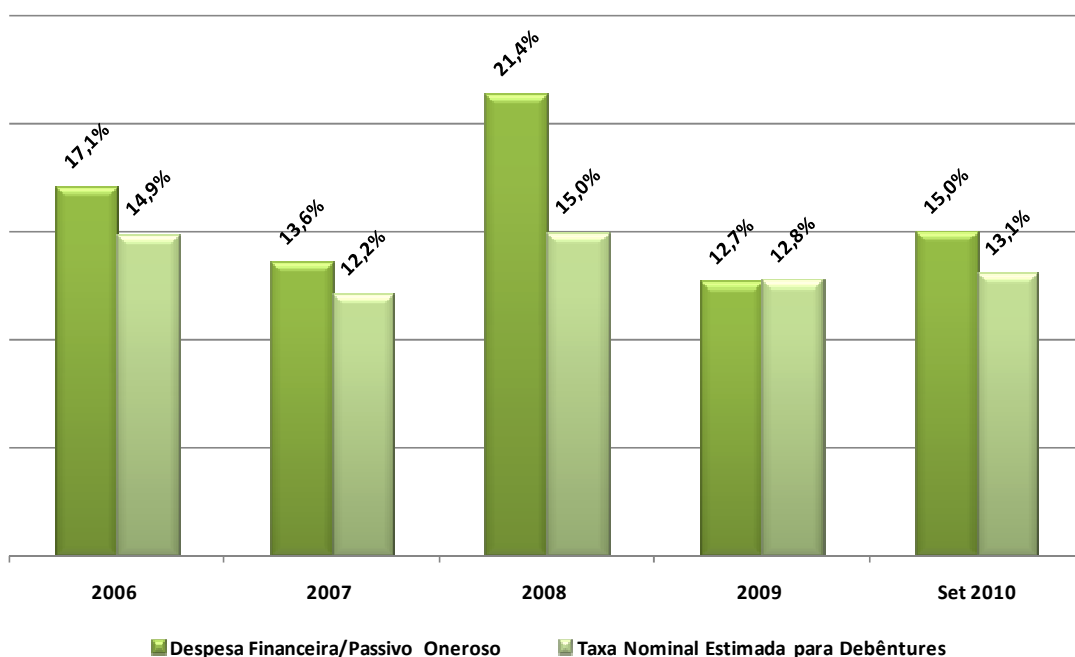


Verifica-se também que o custo médio do passivo oneroso das companhias abertas é

CENTRO DE ESTUDOS DE MERCADO DE CAPITAIS
TDI CEMEC 04

próximo da taxa nominal de debêntures⁵. Para tal comparação, considerou-se a despesa financeira bruta. Ressalta-se que a taxa nominal de debêntures não inclui custos de colocação.

**Gráfico 13 - Custo Médio do Passivo das Cias abertas versus
Taxa Nominal de Debêntures**



Notas:

Considerou-se no cálculo valores médios do passivo oneroso;

A despesa financeira de Setembro/10 foi anualizada; Considerou-se despesa financeira bruta;

A taxa nominal de debêntures não inclui custos de colocação.

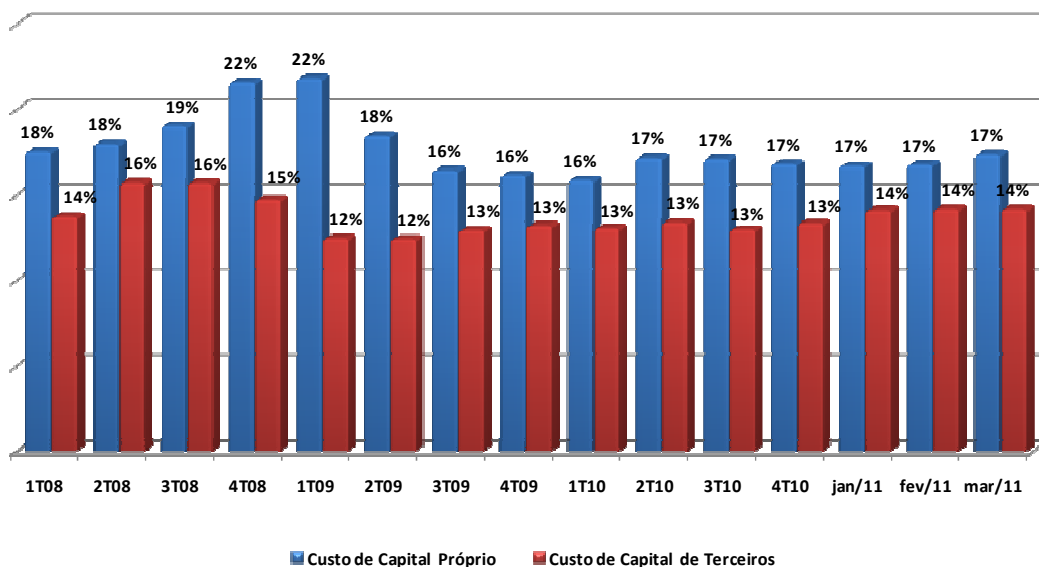
O custo de capital de dívida, estimado pela taxa nominal de debêntures, tem sido inferior ao custo do capital próprio⁶ nos últimos anos, como apresentado no gráfico abaixo.

⁵ Taxa Nominal de Debêntures estimada pelo CEMEC. Disponível em: www.cemec.ibmec.org.br.

⁶ Custo de capital próprio estimado pelo CEMEC – Método 2. Disponível em: www.cemec.ibmec.org.br.

CENTRO DE ESTUDOS DE MERCADO DE CAPITAIS
TDI CEMEC 04

Gráfico 14 - Custo de Capital Próprio versus Custo de Capital de Terceiros



Apenas para fins de comparação, nos gráficos a seguir apresenta-se os indicadores de alavancagem, custo médio do passivo oneroso e retorno sobre o ativo, nos três últimos anos, para a amostra Total de empresas, Petrobras e Vale e Subtotal (Total menos Petrobras e Vale). Destaca-se a menor alavancagem e custo médio do passivo oneroso e maior retorno sobre o ativo da Petrobras e Vale em relação às demais empresas da amostra.

Gráfico 15 – Leverage das Companhias Abertas

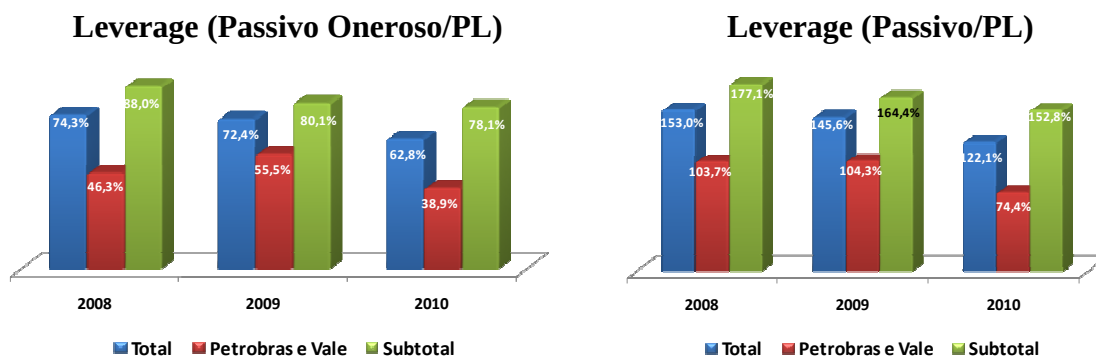
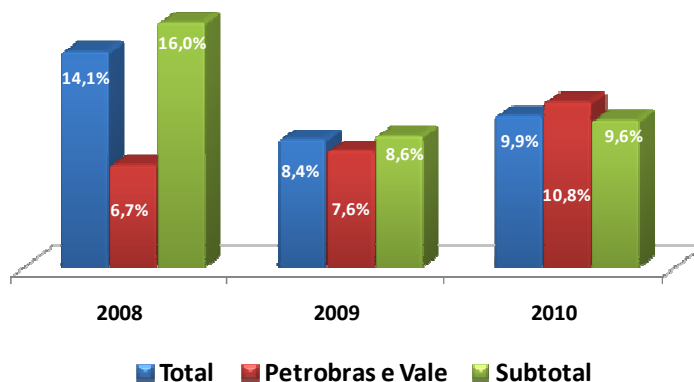
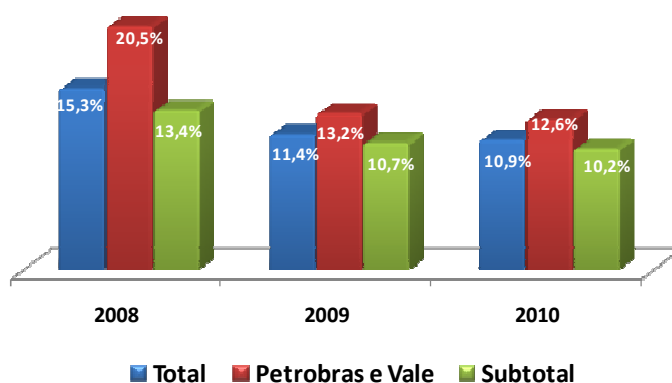


Gráfico 16 – Custo Médio do Passivo Oneroso



Nota: Custo Médio do Passivo Oneroso = Desp. Fin. (líq. IR)/PO

Gráfico 17 - Retorno sobre o Ativo



2.5. Algumas Conclusões Preliminares

Nesta parte foi realizada uma análise preliminar da evolução dos investimentos e das principais⁷ fontes de financiamento das companhias abertas, na forma de recursos próprios (retenção de lucros e aumentos de capital) e de dívida. Além dos dados consolidados de todas as empresas listadas na BM&FBOVESPA, foram analisadas duas sub-amostras, representadas, por um lado, por Petrobras e Vale e de outro as demais companhias (subtotal).

⁷ As empresas se financiam também com variações do denominado passivo não oneroso, especialmente via contas de fornecedores, componente esse não considerado nessa análise.

CENTRO DE ESTUDOS DE MERCADO DE CAPITAIS

TDI CEMEC 04

O exame dos dados associados ao financiamento de investimentos revela que no consolidado de Petrobras e Vale, os fluxos de investimento estão mais correlacionados com a utilização de recursos de capital próprio. No conjunto das demais companhias, o fluxo de recursos próprios, estimados pelas variações de patrimônio líquido ano a ano (aumentos de capital e retenção de lucros), apresenta tendência contínua de crescimento, enquanto que as variações do exigível financeiro acompanham de perto os ciclos de investimento, o que é capturado por elevado coeficiente de correlação.

Essa evidência, extraída dos valores consolidados das demonstrações financeiras das companhias abertas no período de 2000 a 2010, quando se exclui os dados de Petrobras e Vale, sugere que essas companhias financiam as variações de seus investimentos prioritariamente com aumentos de dívida, ao mesmo tempo em que mantêm crescimento continuado de recursos próprios.

Esses resultados combinados com as estimativas de *leverage*, custos de capital e taxas de retorno do ativo permitem levantar algumas hipóteses sobre alguns fatores que podem dar sustentação econômica para a adoção dessa estratégia de financiamento dos investimentos. Além de sugerir maior facilidade de acesso a mercados de dívida quando da execução de projetos de investimento, nesse período os dados mostram que existia margem e justificativa para endividamento adicional:

- a. A alavancagem é relativamente baixa e decrescente;
- b. A taxa de retorno dos ativos (ROA) tem sido superior ao custo da dívida, consequentemente, o aumento da alavancagem aumenta a taxa de retorno do capital próprio; e
- c. O custo do capital de dívida tem sido inferior ao custo do capital próprio.

3. REPRESENTATIVIDADE DAS COMPANHIAS ABERTAS – RESULTADOS PRELIMINARES

Neste capítulo busca-se verificar qual a representatividade das companhias abertas em relação ao Produto Interno Bruto - PIB, a Formação Bruta de Capital Fixo - FBCF e ao total de empresas não financeiras.

3.1 Companhias Abertas na Economia Brasileira

Verifica-se que o valor adicionado pelas companhias abertas representa cerca de 24,5% do PIB, na média de 2008 e 2009:

Quadro 1 - Participação (%) do Valor Adicionado pelas Cias Abertas no PIB

	2008	2009
Valor Adicionado	682.441,07	618.337,80
PIB a preços básicos	2.580.110,00	2.740.733,12
Valor Adicionado/PIB	26,5%	22,6%

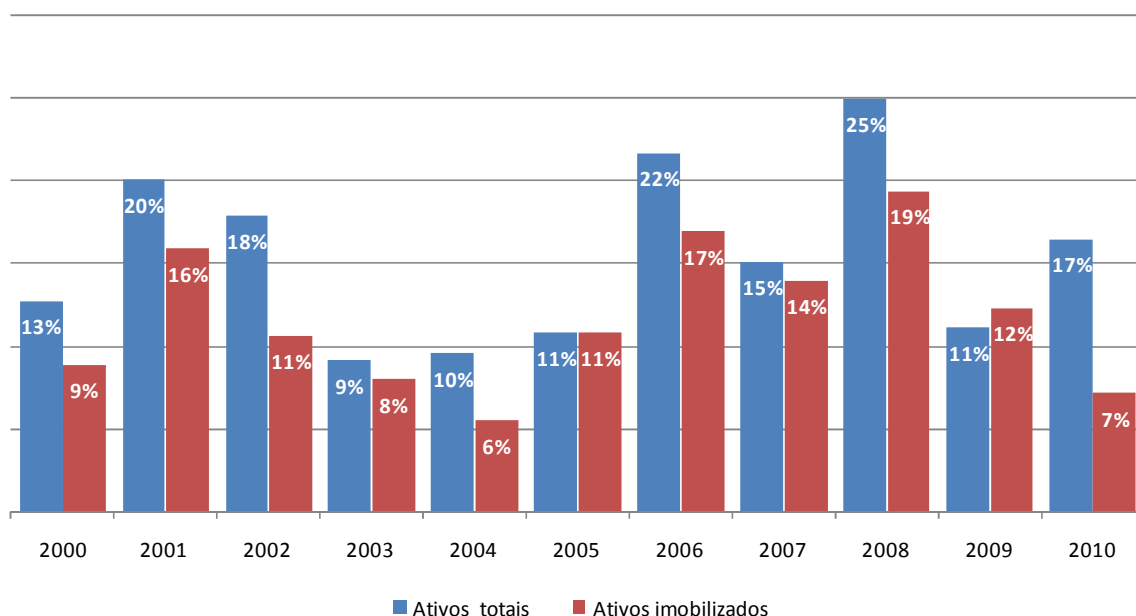
Fonte: Revista Exame - Melhores e Maiores; Ipeadata.

Nota: Utilizou-se o câmbio congelado de 2008 para conversão do Valor Adicionado pelas Cias Abertas obtido da base Melhores e Maiores; Considerou-se PIB a preços básicos (exclui impostos).

A taxa de crescimento dos ativos das companhias abertas é maior que a taxa de crescimento do PIB, como verificado no gráfico abaixo.

CENTRO DE ESTUDOS DE MERCADO DE CAPITAIS
TDI CEMEC 04

Gráfico 18 - Taxa de Crescimento dos Ativos das Cias Abertas



Fonte: Economatica

Nota: em Set/2010 considerou-se as variações de setembro de 2009 a setembro de 2010 das contas patrimoniais.

Verifica-se também que a taxa de investimento das companhias abertas em capital fixo, calculada como a porcentagem da variação do ativo imobilizado sobre o valor adicionado é semelhante à taxa de formação bruta de capital fixo calculada a partir dos dados das contas nacionais. Em ambos os casos, as estimativas para o ano de 2008 estão no intervalo de 19% a 20%.

Quadro 2 - Taxa de Investimento das Cias Abertas em ativos imobilizados

	2008
Investimento Cias Abertas (Var. Imob.) / VA	19,6%
FBCF/PIB	19,1%

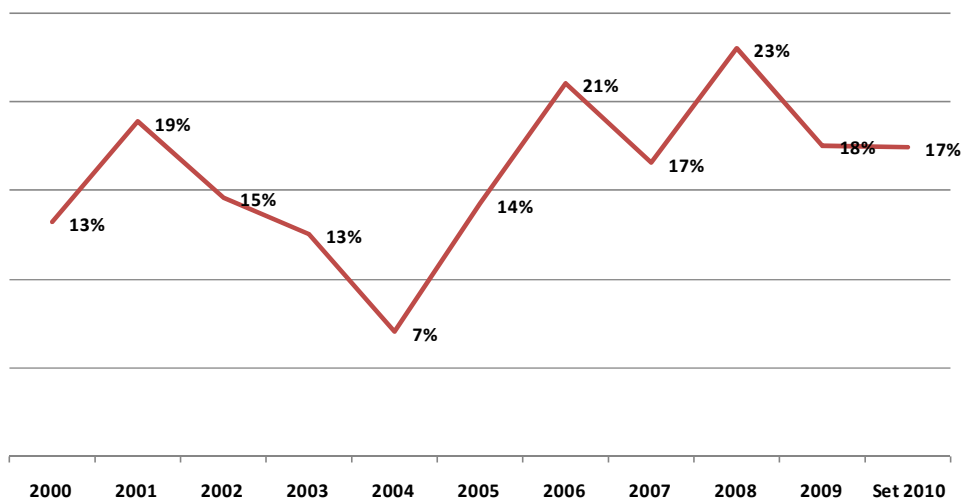
Fonte: Melhores & Maiores; Economatica; IpeaData

Considerando o investimento no imobilizado, as companhias abertas representam, em média, 18,3% da Formação Bruta de Capital Fixo total no período 2005/2010.

CENTRO DE ESTUDOS DE MERCADO DE CAPITAIS
TDI CEMEC 04

**Gráfico 19 - Investimento no Imobilizado das Cias Abertas
% da FBCF Brasil (Formação bruta de capital fixo)**

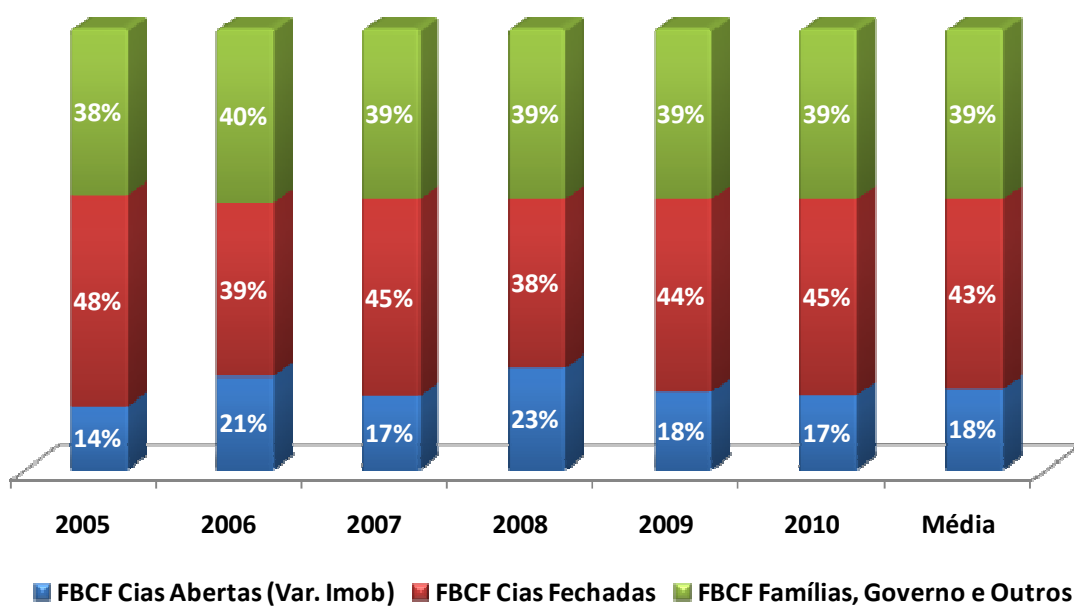
Variação Imobilizado/FBCF



Nota: em Set/2010 considerou-se as variações de setembro de 2009 a setembro de 2010 do Ativo e do Imobilizado, bem como a FBCF acumulada neste período.

No gráfico abaixo é possível visualizar a composição da FBCF em relação ao total.

**Gráfico 20 - Composição da Formação Bruta de Capital Fixo
(% em relação ao total)**



Fonte: IBGE; Economatica

CENTRO DE ESTUDOS DE MERCADO DE CAPITAIS

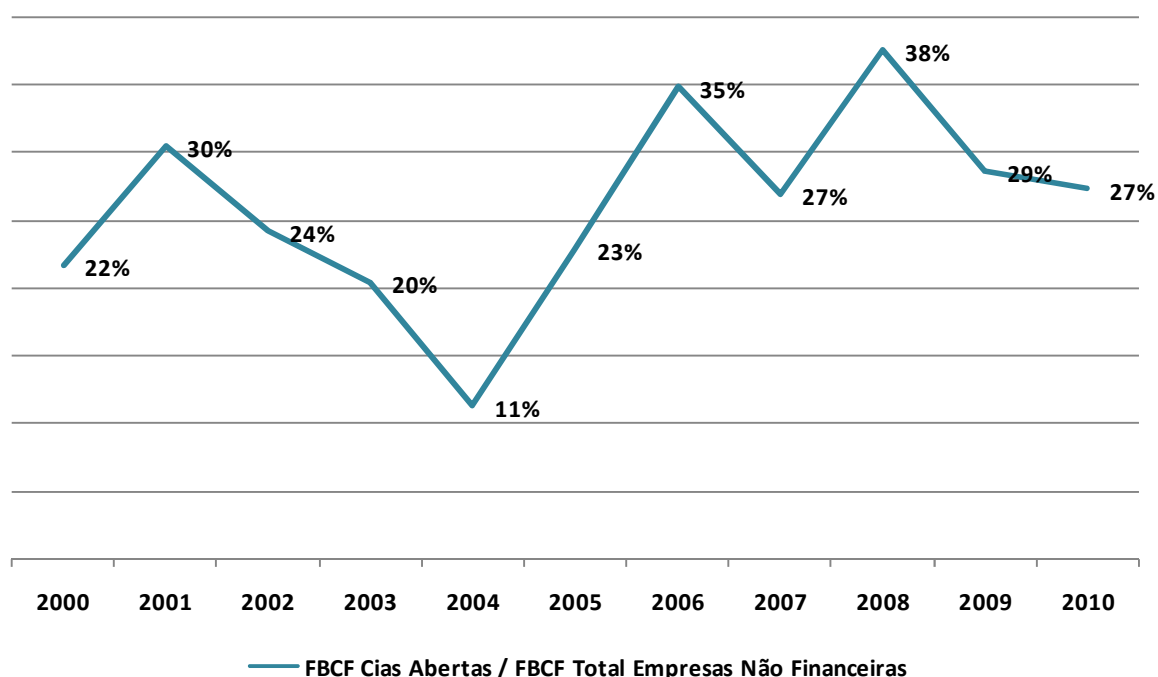
TDI CEMEC 04

Nota: Estimou-se a Formação Bruta de Capital Fixo das Cias Abertas utilizando-se a variação do Ativo Imobilizado.

3.2 Companhias Abertas no Conjunto de Empresas Não Financeiras

A formação bruta de capital fixo das companhias abertas, calculada pela variação do ativo imobilizado, tem representado, em média, 30% da formação bruta de capital fixo de todas as empresas não financeiras no período 2005/2010.

Gráfico 21 – Participação % da Formação Bruta de Capital Fixo das Cias Abertas / Total de Empresas Não Financeiras



(em milhões R\$)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Variação do Imobilizado - Cias Abertas	26.207	41.903	35.455	32.550	21.973	48.743	82.076	76.810	133.459	94.785	113.528
FBCF Empresas Não Financeiras	120.671	137.480	146.418	158.986	193.552	212.981	235.361	284.574	355.325	330.938	415.614
FBCF Cias Abertas / FBCF Total Empresas	21,7%	30,5%	24,2%	20,5%	11,4%	22,9%	34,9%	27,0%	37,6%	28,6%	27,3%

Fonte: IBGE; Economática

Nota: Para os anos de 2007-2010, estimou-se a FBCF de empresas não financeiras pelo percentual médio em relação a FBCF Total do período 2000-2006, visto que o dado deixou de ser fornecido pela fonte.

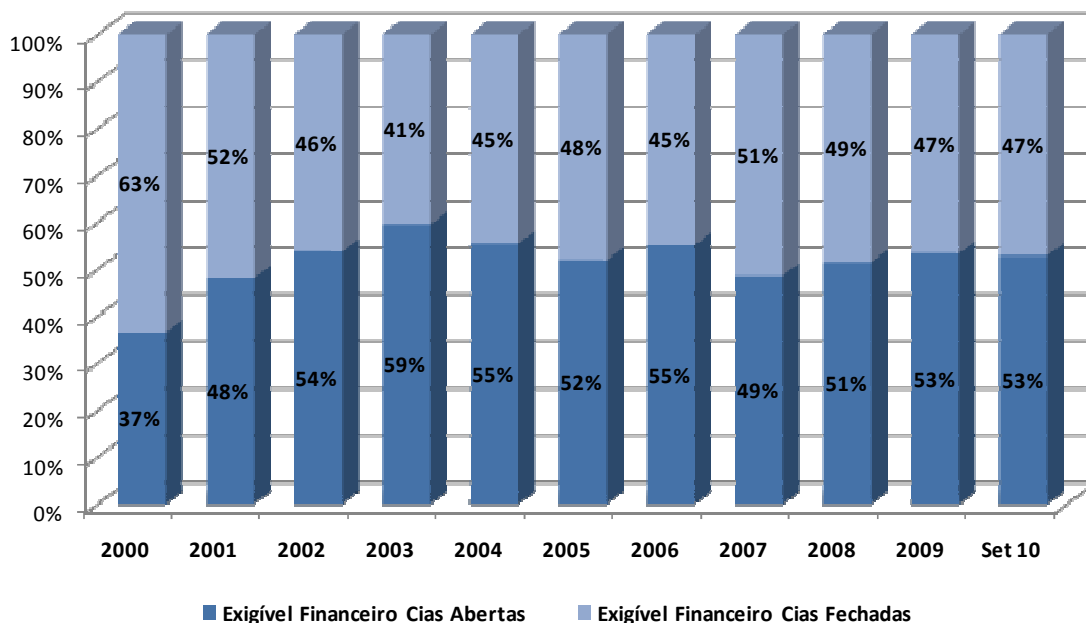
Estimou-se a Formação Bruta de Capital Fixo de Cias Abertas utilizando-se a variação do Ativo Imobilizado.

Utilizando as contas financeiras elaboradas pelo CEMEC⁸, procurou-se verificar a composição do exigível financeiro total, segregando-o em Exigível Financeiro das Cias Abertas e Exigível Financeiro das Cias Fechadas. Verifica-se que as companhias abertas representam, aproximadamente, 51% do Exigível Financeiro Total.

⁸ Ver [TDI CEMEC 01 - Metodologia Contas Financeiras](http://www.cemec.ibmec.org.br): www.cemec.ibmec.org.br.

CENTRO DE ESTUDOS DE MERCADO DE CAPITAIS
TDI CEMEC 04

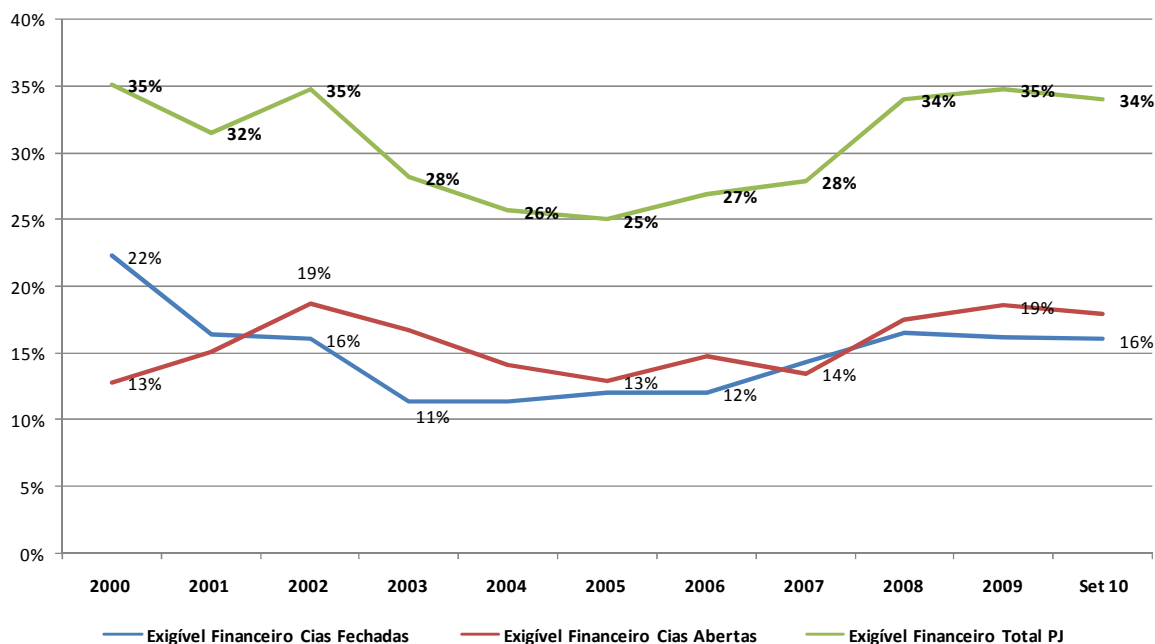
Gráfico 22 - Composição Anual (%) do Exigível Financeiro Total - Pessoa Jurídica



Nota: Exigível Financeiro das Cias Fechadas = Exigível Financeiro Total – Exigível Financeiro das Cias Abertas.

Em relação ao PIB, o exigível financeiro total das companhias abertas representa, aproximadamente, 16%, sendo que o exigível financeiro total representa, em média, 30%, como apresentado no gráfico abaixo.

Gráfico 23 - Exigível Financeiro Total (em % PIB)



Nota: em Set/2010 considerou-se o PIB acumulado dos 3 primeiros trimestres do ano de 2010.

Nota: em Set/2010 considerou-se as variações de setembro de 2009 a setembro de 2010.

3.3 Algumas Conclusões Preliminares

Nesta parte, a utilização dos dados consolidados de todas as companhias abertas e das contas nacionais permitem estimar em cerca de 23% a participação das companhias abertas no PIB a preços básicos. Verifica-se também que a taxa de investimento em capital fixo das companhias abertas em 2008 (19,6%) é praticamente igual à estimada para a economia como um todo (19,1%).

As estimativas que permitem algumas comparações entre companhias abertas e demais empresas não financeiras, de capital fechado, mostram:

- a. As companhias abertas utilizam parcela muito maior de recursos de dívida, estimada em mais de 50% no período de 2005 a 2010, do que sua participação na formação bruta de capital fixo das empresas não financeiras, calculada em 30% nesse mesmo período; essa evidência confirma a hipótese de que as companhias abertas tem maior acesso aos mercados de dívida; e
- b. Esses dados também sugerem que as empresas de capital fechado utilizem maior proporção de recursos próprios para financiar seus investimentos.