

Identificação das fontes de financiamento utilizadas por empresas estaduais de economia mista no setor de infraestrutura no segmento de água e saneamento

Identification of financing sources used by state companies of mixed economy in the infrastructure sector of water and sanitation segments



Resumo

Com aderência à Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), de 4 de maio de 2000, o Conselho Monetário Nacional (CMN), por meio do Banco Central do Brasil (Bacen), promulgou a Resolução 2.827, em 30 de março de 2001, que consolida e redefine as regras para o contingenciamento do crédito ao setor público. A restrição creditícia imposta às instituições financeiras quanto ao financiamento ao setor público, inclusive empresas públicas e de economia mista, torna-se um instrumento que corrobora para a gestão dos entes públicos, principalmente no que diz respeito ao atendimento à LRF e à limitação do nível de dívida líquida/PIB. Segundo a literatura financeira, a presença de capital de terceiros é desejada na estrutura de capital de uma empresa de grande porte, visto que esse tipo de recurso tende a ter um custo menor quando comparado ao custo do capital próprio. O presente estudo objetiva identificar as fontes de financiamento adotadas por empresas estaduais de economia mista que estejam listadas na BM&FBovespa, atuantes nos setores relacionados à infraestrutura, mais especificamente Água e Saneamento. Após análise observou-se que, em geral, a principal fonte de financiamento das empresas estaduais de economia mista de Água e Saneamento é o mercado de capitais, por meio da emissão de debêntures.

Palavras-chave: Lei de Responsabilidade Fiscal (LFR). Resolução 2.827. Empresas Estaduais de Economia Mista. Debêntures. Financiamento.

Abstract

The adherence to the Law of Fiscal Responsibility (Lei de Responsabilidade Fiscal - LRF), of May 4th, 2000, the National Monetary Council (Conselho Monetário Nacional - CMN), through the Central Bank of Brazil (Bacen), enacted the Resolution 2827, on March 30th, 2001, which consolidates and redefines the regulations for the allocation of credit to the public sector. The credit restriction imposed to the financial institutions regarding the public sector financing, including the public and mixed economy companies, has become a tool which supports the management of public entities, mainly in situations where LRF and the limitation of the level of the net debt/GDP are concerned. According to the financial publications, third party capital is sought in the capital structure of large companies, considering that this type of resource represents a lower cost when compared to the companies' own capital. The present study aims to identify the sources of financing adopted by state companies of mixed economy listed at BM&FBovespa index, which deal in infrastructure sectors, more specifically of Water and Sanitation. The study concluded that, in general, the capital market is the main source of financing of the state companies of mixed economy of Water and Sanitation, by means of the issuance of debentures.

Keywords: Law of Fiscal responsibility (LFR). Resolution 2827. State companies of mixed economy. Debentures. Financing.

¹ Aluno do 3º ano de Ciências Econômicas da FAE Centro Universitário. Voluntário do Programa de Apoio à Iniciação Científica (PAIC 2014-2015). *E-mail:* diegoyholtz@gmail.com

² Mestre em Organizações e Desenvolvimento pela FAE Centro Universitário. *E-mail:* richer.matos@fae.edu

Com aderência à Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), de 4 de maio de 2000, o Conselho Monetário Nacional (CMN), por meio do Banco Central do Brasil (Bacen), promulgou a Resolução 2.827, em 30 de março de 2001, que consolida e redefine as regras para o contingenciamento do crédito ao setor público.

Em seu art. 1º, a Resolução 2.827/2001 impõe:

Art. 1º Limitar o montante das operações de crédito de cada instituição financeira e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil com órgãos e entidades do setor público a 45% (quarenta e cinco por cento) do Patrimônio de Referência (PR), nos termos da regulamentação em vigor (BRASIL, 2001, p. 1).

São contempladas dentre as entidades do setor público supra referidas, as empresas públicas e sociedades de economia mista não financeiras, suas subsidiárias e demais empresas controladas, direta ou indiretamente, pela União, pelos estados, Distrito Federal e municípios, inclusive as sociedades de objeto exclusivo.

A restrição creditícia imposta às instituições financeiras quanto ao financiamento ao setor público, inclusive às empresas públicas e de economia mista, torna-se um instrumento que corrobora para a gestão dos entes públicos, principalmente no que diz respeito ao atendimento à LRF e à limitação do nível de dívida líquida/PIB.

As operações de crédito a que remete a Resolução 2.827/2001 contemplam empréstimos e financiamentos; operações de arrendamento mercantil; aquisição definitiva ou realizada por meio de operações compromissadas; concessão de garantias de qualquer natureza; toda e qualquer operação que resulte, direta ou indiretamente, em concessão de crédito e/ou captação de recursos de qualquer natureza, inclusive com uso de derivativos financeiros.

Entretanto, segundo a literatura financeira, a presença de capital de terceiros é desejada na estrutura de capital de uma empresa de grande porte, visto que esse tipo de recurso tende a ter um custo menor quando comparado ao custo do capital próprio. É notório também que a tomada

A restrição creditícia imposta às instituições financeiras quanto ao financiamento ao setor público, inclusive às empresas públicas e de economia mista, torna-se um instrumento que corrobora para a gestão dos entes públicos [...]

de recursos, seja a título de empréstimo ou a título de financiamento, é de suma importância na dinâmica econômica, uma vez que permite a viabilização de investimentos, especialmente em setores de infraestrutura, os quais requerem grande nível de inversões.

Dado que a Resolução 2.827/2001 limita a concessão de crédito de instituições financeiras às empresas de economia mista e que parte dessas empresas atua no setor de infraestrutura, geralmente por meio de concessões, cujos contratos preveem a realização de investimentos que visam repor e ampliar a capacidade e qualidade do serviço prestado, tem-se por problema de pesquisa: Quais as fontes de financiamento adotadas por empresas estaduais de economia mista para viabilizar seus investimentos?

Adota-se por hipótese que as empresas se financiam, em sua maioria, pelo mercado de capitais, com emissão de debêntures, por exemplo.

Desse modo, o objetivo geral desta pesquisa é identificar as fontes de financiamento adotadas por empresas estaduais de economia mista que estejam listadas na BM&FBovespa, atuantes nos setores relacionados à infraestrutura, mais especificamente Água e Saneamento.

Por objetivos específicos têm-se: verificar a importância da estrutura de capital nas empresas, com ênfase na participação de capital de terceiros; levantar as principais fontes de financiamento disponíveis no mercado financeiro; explorar o contingenciamento ao qual estão expostas as empresas públicas e de economia mista, conforme disposto pela Resolução Bacen 2.827/2001; identificar as empresas estaduais de economia mista que atuam no setor de Água e Saneamento, listadas na BM&FBovespa, no Brasil e; averiguar as fontes de captação de recursos adotadas entre as empresas estaduais de economia mista que atuam no setor de Água e Saneamento no Brasil.

A relevância do estudo está no fato de que o setor de infraestrutura no Brasil carece de elevados níveis de investimento, seja pela deficiência histórica em sua capacidade de atendimento satisfatório na prestação de serviços à população, cujos gargalos são recorrentemente trazidos à tona, seja pela necessidade de acompanhar o crescimento populacional e econômico do país nas décadas recentes.

Nesse quadro, o crédito voltado ao financiamento da atividade produtiva assume elevada importância. Além disso, a moderna teoria financeira concerne significativa importância à utilização de capital de terceiros por parte de grandes empresas, haja vista que na composição do custo médio ponderado de capital, a parcela referente ao capital de terceiros (dívida) diminui o lucro tributável, gerando, assim, um benefício fiscal que faz desta uma fonte geralmente mais barata que o uso exclusivo de capital próprio (ASSAF NETO, 2009; DAMODARAN, 2004).

1 Referencial Teórico

O fluxo de caixa de uma empresa pode ser financiado pelos acionistas, capital próprio, ou pelos credores, capital de terceiro ou híbrido.

Entende-se por estrutura de capital a forma pela qual uma empresa financia suas operações, isto é, **como, qual a proporção e de que tipo** são os recursos que ela capta para realizar suas atividades. Segundo Assaf Neto (2009), a estrutura de capital de uma empresa refere-se à composição de suas fontes de financiamento em longo prazo, oriundas de capitais de terceiros (exigível) e de capitais próprios (patrimônio líquido).

A decisão a respeito de se financiar com capital de terceiros ou por meio de capital próprio impacta diretamente o risco financeiro da empresa, pois este aumenta com o uso de dívidas. Além do mais, levando-se em conta o custo de falência, tem-se uma elevação do custo do endividamento, acarretando numa cobrança maior pelos empréstimos.

O debate sobre a composição da estrutura de capital de uma empresa é bastante controverso. Pela Teoria Convencional, uma proporção adequada de recursos próprios e de terceiros – estrutura ótima de capital – permite que a empresa defina um valor mínimo para seu **custo médio ponderado de capital (WACC³)** e, assim, maximize a riqueza de seus acionistas.

De acordo com Assaf Neto e Lima (2009, p. 530-531):

A teoria convencional sugere a ideia que, dados a estrutura de capital de uma empresa e o seu risco, é perfeitamente possível calcular o seu WACC mínimo e conseqüentemente, a sua estrutura ótima de capital. No ponto de custo mínimo [...] o valor da empresa é maximizado.

Na teoria convencional, há um valor ótimo de estrutura de capital onde é minimizado o seu

³ Do inglês, *Weighted Average Cost of Capital*.

custo e maximizado o seu valor, tornando atrativo investir na empresa.

1.1 Custo Médio Ponderado de Capital (WACC)

O WACC representa uma taxa de atratividade da empresa e também permite identificar a estrutura de capital ótima de uma companhia. Portanto, indica a remuneração mínima que deve ser exigida na alocação de capital, de forma a maximizar seu valor de mercado, conforme expõe Assaf Neto (2009). Sua fórmula está representada na Equação 1 a seguir.

Em que:

$$r_{WACC} = \frac{P}{P+D} \cdot r_P + \frac{D}{P+D} \cdot r_D \cdot (1-t) \quad (1)$$

r_{WACC} = Custo médio ponderado de capital

r_P = Custo do capital próprio

r_D = Custo da dívida (Capital de terceiros)

P = Capital próprio

D = Capital de terceiros

t = Alíquota tributária marginal efetiva

Esse custo indica a taxa mínima de retorno que uma empresa deseja em suas decisões de investimento. A empresa não remunerará suas fontes de financiamento propriamente se ela não promover um retorno operacional igual ao seu custo total de capital. Quanto menor o valor do WACC, menor será o valor da empresa no mercado.

1.2 Custo de Capital Próprio

O custo de capital próprio representa o custo do recurso oriundo da própria empresa. Conforme posto na fórmula do WACC, tende a ter, num primeiro momento, um custo mais elevado que o capital de terceiros, haja vista: a) não haver dedutibilidade fiscal em sua adoção; e b) os riscos

O custo de capital de terceiros, também denominado custo da dívida, corresponde ao custo corrente que a empresa paga para emprestar fundos a fim de financiar projetos.

atribuídos ao empreendedor serem maiores que os ao credor.

1.3 Custo de Capital de Terceiros

O custo de capital de terceiros, também denominado **custo da dívida**, corresponde ao custo corrente que a empresa paga para emprestar fundos a fim de financiar projetos. Conforme Assaf Neto (2009, p. 393): “É definido de acordo com os passivos onerosos identificados nos empréstimos e financiamentos obtidos pela empresa”.

De acordo com Damodaran (2004), são três as variáveis que determinam o custo da dívida. A primeira trata da oscilação na taxa de juros que, no caso de aumento, faz o custo da dívida ficar maior. A segunda variável é o risco de inadimplência, o qual pode encarecer ainda mais os empréstimos. Essas duas variáveis exigem extrema atenção dos administradores, uma vez que podem impactar diretamente no sucesso do negócio. A terceira variável trata do principal ganho neste tipo de endividamento: a vantagem tributária. Os juros pagos em empréstimos podem ser deduzidos do imposto de renda (IR), o que torna o custo

da dívida após o IR menor que o custo antes da aplicação dele.

Dado a importância do capital de terceiros na composição da estrutura de capital das empresas, a seção seguinte versa sobre as fontes de financiamento.

1.4 Fontes de Financiamento

O setor de infraestrutura no Brasil apresenta carência de elevados níveis de investimento, seja pela deficiência histórica em sua capacidade de atendimento satisfatório na prestação de serviços à população, cujos gargalos são recorrentemente trazidos à tona, seja pela necessidade de acompanhar o crescimento populacional e econômico do país nas décadas recentes.

Neste quadro, o crédito voltado ao financiamento da atividade produtiva assume elevada importância. Além disso, a moderna teoria financeira concerne significativa importância à utilização de capital de terceiros por parte de grandes empresas, haja vista que na composição do custo médio ponderado de capital, a parcela referente ao capital de terceiros (dívida) diminui o lucro tributável, gerando assim um benefício fiscal que faz desta uma fonte geralmente mais barata do que o uso exclusivo de capital próprio (ASSAF NETO, 2009; DAMODARAN, 2004).

Quanto ao crédito, Assaf Neto (2012) elenca como principais fontes de financiamentos:

- a) **Financiamento de capital de giro:** é realizado por bancos comerciais/múltiplos e bancos de desenvolvimento, com o objetivo de suprir as necessidades de recursos do ativo circulante das empresas.
- b) **Operações de repasses:** constituem-se em empréstimos contratados por instituições financeiras do mercado de capitais e repassados a empresas carentes de recursos para investimentos de longo prazo. Os repasses podem

advir de recursos internos e externos. Em se tratando de recursos internos, os principais executores são o BNDES, por meio do BNDESPAR e Finame; Bancos Regionais de Desenvolvimento; Caixa Econômica e Banco do Brasil.

- c) **Arrendamento mercantil (*leasing*):** essa operação pode ser compreendida como uma forma especial de financiamento. Basicamente, essa modalidade é praticada mediante a celebração de um contrato de arrendamento (aluguel) efetuado entre um cliente (arrendatário) e uma sociedade de arrendamento mercantil (arrendadora), visando à utilização, por parte do primeiro, de certo bem durante um prazo determinado, cujo pagamento é efetuado em forma de aluguel (arrendamento). É importante destacar que existem diferentes formas de *leasing*.
- d) **Oferta pública de ações, notas promissórias (NPs) e debêntures:** caracteriza-se por uma operação típica das sociedades anônimas (SAs). A emissão e colocação de novas ações no mercado, que se apresenta como uma das formas mais vantajosas, deve obedecer a uma sistemática legal (Lei nº 6.404 - Lei das SAs e instruções da Comissão de Valores Mobiliários - CVM). Já as notas promissórias e debêntures são classificadas como títulos privados de crédito, emitidos exclusivamente por sociedades por ações e colocadas no mercado principalmente entre os investidores institucionais. A emissão das debêntures por parte das sociedades por ações pode ser privada ou por oferta pública, e a principal diferença entre as duas é o prazo, dado que as NPs são de curto prazo (máximo um ano) e as debêntures de longo prazo (acima de um ano).

- e) **Securitização de recebíveis:** envolve a transformação de algum ativo a receber no futuro em uma *security* (título ou valor mobiliário), e respectiva negociação no mercado financeiro. A securitização de recebíveis é uma forma de captação de recursos envolvendo a emissão de título de crédito pelo tomador, os quais são garantidos mediante caução de recebíveis. Por meio dessa operação financeira, é possível uma empresa levantar fundos no mercado sem comprometer seus níveis atuais de endividamento de balanço.
- f) **Mercado de bônus:** levantamento de recursos por meio da emissão de títulos pelos próprios tomadores no mercado internacional de dívidas. Neste contexto, destacam-se duas importantes formas de captações das empresas: emissão de bônus e *commercial papers*.
- g) **Forfaiting:** concentra as negociações com título de crédito e contratos representativos de exportações realizadas por empresas brasileiras. É uma forma de financiamento bastante ágil, destinada a reforçar o capital de giro das empresas exportadoras, beneficiárias dos títulos de crédito.

Uma vez expostas as principais formas de financiamento, faz-se necessário analisar o contingenciamento imposto pela Resolução 2.827/2001 às empresas estaduais de economia mista, a qual limita a tomada de recursos destas junto ao sistema financeiro nacional.

1.5 A Resolução Bacen 2.827/2001

A Resolução 2.827, divulgada pelo Bacen em 30 de março de 2001, trata da consolidação e redefinição de regras para o contingenciamento de crédito do setor público. Conforme seu art. 1º, o CMN decidiu:

Limitar o montante das operações de crédito de cada instituição financeira e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil com órgãos e

entidades do setor público à 45% (quarenta e cinco por cento) do Patrimônio de Referência (PR), nos termos da regulamentação em vigor (BRASIL, 2001, p. 1).

A Resolução impõe limite de operações de crédito aos órgãos e entidades do setor público, da administração direta da União dos estados, do Distrito Federal e dos municípios; às autarquias e fundações instituídas ou mantidas direta ou indiretamente pela União, pelos estados, pelo Distrito Federal e pelos municípios; às empresas públicas e sociedades de economia mista não financeiras, suas subsidiárias e demais empresas controladas, direta ou indiretamente, pela União, pelos estados, pelo Distrito Federal e pelos municípios, inclusive as sociedades de objeto exclusivo e aos demais órgãos ou entidades dos poderes da união dos estados, do Distrito Federal e municípios.

Para fins de aplicabilidade das regras previstas no normativo, consideram-se

[...] órgãos e entidades do setor público as empresas públicas e sociedades estaduais de economia mista não financeiras, suas subsidiárias e demais empresas controladas, direta ou indiretamente pela Administração Pública, inclusive sociedades de objeto exclusivo. (BRASIL, 2001, p.1)

O Bacen estipula às instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo próprio Bacen um limite para o montante de operações de crédito junto às entidades supracitadas, equivalente a 45% do Patrimônio de Referência de cada instituição financeira.

As operações financeiras afetadas são os empréstimos e financiamentos; as operações de arrendamento mercantil; a aquisição definitiva ou realizada por meio de operações compromissadas de revenda de títulos e valores mobiliários de emissão dos estados, do Distrito Federal ou dos municípios, a concessão de garantia de qualquer natureza e qualquer operação que resulte, direta ou indiretamente em concessões de crédito e/ou inclusive com uso de derivativos financeiros.

2 Metodologia

Trata-se de um estudo descritivo, operacionalizado por meio de pesquisa bibliográfica e pesquisa documental.

Além da revisão de literatura, realizada por meio de pesquisa bibliográfica, levantam-se, pelos balanços e demonstrativos econômico-financeiros relativos ao exercício 2014, as fontes empregadas pelas empresas em questão no que tange à captação de recursos voltados à viabilização de seus investimentos recentes.

O universo da análise é delimitado pelas empresas listadas na bolsa de valores de São Paulo, BM&F Bovespa, que atuam no setor de Água e Saneamento. A amostra intencional justifica-se pela:

- obrigatoriedade da publicação dos balanços e demais demonstrativos, em seus sítios eletrônicos e também no *site* da CVM;
- confiabilidade da informação, haja vista que os balanços e demonstrações financeiras das empresas listadas na bolsa de valores são auditados por empresas de auditoria renomadas e independentes.

As empresas analisadas estão listadas no QUADRO 1 a seguir.

QUADRO 1 - Empresas componentes da amostra

Setor	Empresas	UF
Água e Saneamento	Companhia de Saneamento do Paraná - Sanepar	PR
	Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo - Sabesp	SP

FONTE: Os autores (2015)

O objetivo desta pesquisa é analisar como a Resolução 2.287/2001 do Bacen afeta as decisões e escolhas de financiamento das empresas de economia mista no setor de saneamento e água,

cujas ações são negociadas na bolsa BF-Bovespa em São Paulo.

3 Análise e Discussão dos Resultados

Analisando o balanço da Companhia de Saneamento do Paraná (Sanepar) e da Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (Sabesp), sociedades de economia mista reguladas pela Resolução 2.827/2001 do Bacen, que limita o financiamento por dívida dessas empresas, reparamos que essas companhias têm preferência de receber o financiamento por Fundo de Garantia por Tempo Servido, repassado pela Caixa Econômica Federal (CEF) e, no caso da Sanepar, via recurso do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) ou debentures, não limitadas pela Resolução 2.827/2001.

3.1 Companhia de Saneamento do Paraná (Sanepar)

A Companhia de Saneamento do Paraná (Sanepar) é uma empresa de saneamento, cujo acionista majoritário é o Estado do Paraná com 75% das ações ordinárias, abrangida pela Resolução 2.827/2001 do Bacen. Fundada em 1963, fornece o serviço de tratamento de água e esgoto no Estado do Paraná e, portanto, necessita alto grau de investimento.

Os principais dados da Sanepar estão demonstrados na TAB. 1 a seguir.

TABELA 1 - Indicadores econômico-financeiros da Sanepar em 2014

Indicadores	Valores (R\$ milhões)
Receita Operacional Líquida	677.500
Lucro Líquido	117
Patrimônio Líquido	3.801.085
Dívida Líquida	1.803.432
Endividamento do PL	0,47
Liquidez Corrente	0,73
Programa de Investimento	2.693,2

FONTE: Os autores (2015)

O investimento de R\$ 954 milhões, em 2014, reflete a ênfase dada ao planejamento e ampliação que a Sanepar atua. A TAB. 2, a seguir, estratifica o montante.

TABELA 2 - Investimentos realizados pela Sanepar em 2014

Área	Valores (em R\$ milhões)
Água	408,6
Esgoto	468,0
Outros	77,4
Total	954,0

FONTE: Os autores (2015)

Dentre as fontes de financiamentos adotadas pela Sanepar estão os debêntures e Caixa Econômica Federal (CEF), com recursos do Fundo de Garantia do Tempo do Serviço (FGTS). O financiamento via BNDES (direto e por intermédio do Banco Itaú) também é representativo, porém, em menor proporção. Não há tomada de recursos com instituições estrangeiras. A TAB. 3, a seguir, ilustra a composição do financiamento da empresa.

TABELA 3 - Composição do Financiamento da Sanepar em 2014

Fonte	Valores (em R\$ milhões)	Representatividade
Caixa Econômica Federal - FGTS	770.187	41,13%
Notas Promissórias - 3ª emissão	102.175	5,46%
Debêntures	704.471	37,62%
BNDES	243.251	12,99%
Banco do Brasil S/A	29.048	1,55%
Banco Itaú	23.361	1,25%

FONTE: Os autores (2015)

Nota-se que a Sanepar tem financiado seu passivo oneroso com cerca de 38% da dívida contraída por meio da emissão de debêntures. Isso pode ser atribuído à Resolução 2.827/2001 do Bacen, que impõe limites para instituições financeiras em

conceder crédito às empresas com gestão direta ou indireta do Estado. Tem-se ainda que o financiamento, via Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) para obras do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) e dos recursos oriundos do FGTS, repassado para Caixa Econômica Federal - ambos excluídos pelos limites impostos pela Resolução 2.827/2001 do Bacen.

3.2 Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (Sabesp)

A empresa Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (Sabesp) é uma empresa cujo controlador é a Secretaria da Fazenda do Estado de São Paulo com 50,26% das ações ordinárias. Dessa forma é abrangida pela Resolução 2.827/2001 do Bacen. Os principais indicadores econômico-financeiros da Sabesp estão expostos na TAB. 4.

TABELA 4 - Indicadores econômico-financeiros da Sabesp 2014

Indicadores	Valores (em R\$ milhões)
Receita Operacional Líquida	11.213,2
Lucro Líquido	903
Patrimônio Líquido	13.304.403
Dívida Líquida	9.062.776
Endividamento do PL	68,10%
Liquidez Corrente	0,92
Programa de Investimento	3.210,60

FONTE: Os autores (2015)

A TAB. 5 resume o programa de investimento da companhia em 2014.

TABELA 5 - Investimentos realizados pela Sabesp em 2014 (R\$ milhões)

Investimentos	Água	Esgoto	Total
Região Metropolitana de São Paulo (RMSP)	833,8	1.174,2	2.008,0
Sistemas regionais	472,9	729,7	1.202,6
Total	1.306,7	1.903,9	3.210,6

FONTE: Os autores (2015)

Nota-se que os investimentos realizados para atender a Região Metropolitana de São Paulo (RMSP) são os mais representativos do montante total aplicado.

Para suportar os respectivos investimentos e aqueles realizados anteriormente, o endividamento da empresa encontra-se distribuído conforme apresentado na TAB. 6 a seguir.

TABELA 6 - Composição do financiamento da Sabesp 2014 (R\$ mil)

Fonte	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 em diante	Total
CEF	67,10	67,90	71,80	75,70	79,00	82,70	654,30	1.098,5
Debêntures	639,10	282,90	805,80	499,80	576,50	291,60	504,20	3.599,9
Debêntures BNDES	38,0	38,0	38,0	38,0	38,0	35,2		225,20
Debêntures FI FGTS	37,0	37,0	37,0	37,0	37,0	37,0	54,0	276,0
BNDES	52,5	65,1	69,0	69,0	69,0	51,4	253,9	629,9
Arrend. Mercantil	9,0	21,9	22,7	23,6	24,5	26,3	354,6	482,6
Outros	0,7	0,6	0,7	0,5				2,5
Juros e Encargos	125,0							125,0
Total País	968,4	513,4	1.045,0	743,6	824,0	524,2	1.821,0	6.439,6
BID	101,3	101,3	142,5	75,8	75,8	75,9	856,6	1.429,2
BIRD					4,0	8,1	109,3	121,4
Euro Bônus		371,7				924,7		1.296,4
JICA	48,7	48,6	49,2	49,9	67,0	67,0	736,0	1.066,4
BID 1983AB	63,6	63,6	63,6	63,3	47,0	46,2	60,4	407,7
Juros e Encargos	25,1							25,1
Total Exterior	238,7	585,2	255,3	189,0	193,8	1.121,9	1.762,3	4.346,2
Total Geral	1.207,1	1.098,6	1.300,3	932,6	1.017,8	1.646,1	3.583,3	10.785,8

FONTE: Os autores (2015)

Nota-se que a empresa possui recursos oriundos de captações em instituições nacionais e também estrangeiras. Sendo que, do saldo devedor, cerca de 60% tem como fonte instituições nacionais e 40% instituições estrangeiras.

Do montante referente ao mercado nacional, aproximadamente 60% é captado pela emissão de debêntures, ou seja, mercado de capitais.

O financiamento obtido em 2014 junto à CEF e ao BNDES foi para execução de obra do PAC, ou seja, em regime de excepcionalização.

Conclusão

Retomando o objetivo inicial desta pesquisa, por meio da revisão de literatura feita por pesquisa bibliográfica e do levantamento realizado a partir dos balanços e demonstrativos econômico-financeiros relativos ao exercício de 2014, foi possível determinar as principais fontes de financiamento empregadas pelas empresas estaduais de economia mista que atuam no setor de Água e Saneamento listadas na bolsa de valores BM&FBovespa - objeto desse estudo - no que tange a captação de recursos voltados à viabilização de seus investimentos recentes.

A partir dos dados expostos, verifica-se que uma significativa parte dos recursos captados a título de empréstimos e financiamentos se deu por meio da emissão de debêntures, ou seja, no mercado de capitais.

Esta foi a principal alternativa das empresas analisadas, uma vez que, por configurarem administração pública, são abrangidas pela Resolução 2.827/2001.

Referências

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

_____. **Mercado financeiro**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

BRASIL. Banco Central do Brasil (BACEN). **Resolução 2.827**, de 30 de março de 2001. Consolida e redefine as regras para o contingenciamento do crédito ao setor público. Brasília, DF, 30 de março de 2001. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2001/pdf/res_2827_v1_o.pdf>. Acesso em: 26 abr. 2104.

COMPANHIA DE SANEAMENTO BÁSICO DO ESTADO DE SÃO PAULO (SABESP). **Demonstrações Financeiras em 31 de dezembro de 2014 e 2013**. Disponível em: <<http://www.sabesp.com.br/CalandraWeb/CalandraRedirect/?temp=0&proj=investidoresnovo&pub=T&db=>>>. Acesso em: 5 jun. 2015.

_____. **Press release**: 4. trimestre de 2014. Disponível em: <<http://www.sabesp.com.br/CalandraWeb/CalandraRedirect/?temp=0&proj=investidoresnovo&pub=T&db=>>>.

Acesso em: 5 jun. 2015.

COMPANHIA DE SANEAMENTO DO PARANÁ (SANEPAR). **Press release**: 4. trimestre de 2014. Disponível em: <<http://sistemas.cvm.gov.br/?CiaDoc>>. Acesso em: 5 jun. 2015.

_____. **Relatório anual de administração e demonstrações contábeis 2014**. Disponível em: <<http://sistemas.cvm.gov.br/?CiaDoc>>. Acesso em: 5 jun. 2015.

DAMODARAN, A. **Finanças corporativas**: teoria e prática. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2004.

FORTUNA, E. **Mercado financeiro**: produto e serviço. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2008.

- Recebido em: 30/05/2015
- Aprovado em: 02/09/2015