



2020 AND THE PATH FOR SMEs AT B3

Alexandre Bonini Simões de Lima ¹

Dr. George André Willrich Sales²

RESUMO

Buscou-se verificar se a abertura de capital uma PME permitiu uma vantagem no ano de crise de 2020. Quais (i) os traços em comum na propriedade e na estrutura de capital das empresas listadas em 2020 e (ii) como sua performance no mercado de ações se comportou. Seleccionamos 11 empresas com ofertas iniciais em 2020 e comparamos sua performance com as do índice SMLL da B3. Concluímos que as empresas aproveitaram o mercado acionário e reforçaram seus caixas em R\$5,9 bilhões, o que trouxe a vantagem da continuidade dos negócios, num ano em que houve restrição de crédito, caixa destinado a reforço de capital de giro ou para que boas oportunidades de crescimento por aquisição fossem aproveitadas. Trouxe o benefício da desalavancagem financeira, uma vez que os recursos das emissões primárias reforçaram o Patrimônio Líquido dessas companhias e melhoraram a estrutura patrimonial em mais 5x, gerando nos investidores confiança, refletida nas valorizações das empresas desde sua negociação inicial até o último pregão do ano.

Palavras-chave: Pequenas e Médias Empresas; Desalavancagem; Estrutura de Capital; IPO.

ABSTRACT

We sought to verify whether a SME's IPO allowed an advantage in the crisis year of 2020. What (i) are the common features in the ownership and capital structure of companies listed in 2020 and (ii) how their performance in the stock market behaved. We selected 11 companies with initial offerings in 2020 and compared their performance with those in the B3 SMLL index. We

¹ Mestrando em Contabilidade e Finanças pela Faculdade FIPECAFI, alexbonini1970@gmail.com, <https://orcid.org/0000-0002-7322-1643>

² Doutor em Administração de Empresas pela Universidade Presbiteriana Mackenzie, Professor da Faculdade FIPECAFI, george.sales@fipecafi.org, <https://orcid.org/0000-0001-7572-6234>.

conclude that companies took advantage of the stock market and reinforced their cash by R\$5.9 billion, which brought the advantage of business continuity, in a year in which there was credit restriction, cash destined to reinforce working capital or for what good acquisition growth opportunities were taken advantage of. It brought the benefit of financial deleveraging, since the resources from primary issues strengthened the equity structure of these companies and improved the equity structure by another 5x, generating confidence in investors, reflected in the valuations of companies from their initial trading until the last trading session of the year .

Key-words: Small and Medium Enterprises, Deleveraging; Capital Structure; IPO.

1. INTRODUÇÃO

O ato de nascimento de uma empresa é sua formalização, que se dá pelo registro nos meios oficiais instituídos que permitem ao empreendedor operar de forma ampla o objeto social escolhido. Para o estabelecimento dos feitos empresariais a burocracia pode ter papel estimulante ou desestimulante ao empreendedor. Dreher e Gassebner (2013) concluíram que países com um número elevado de procedimentos na abertura de uma empresa impactam negativamente o empreendedorismo. A burocracia estatal, segundo Castor (1999):

[...] inventa normas ritualísticas e cultiva o formalismo porque, de alguma forma, a imposição de tais regras (e obviamente a capacidade de dispensar sua exigência ou atenuar as sanções pelo seu descumprimento) se traduzem em poder político, quando não em pura e simples ferramenta corruptória. (Castor, 1999, p. 3)

Uma vez estabelecida e operando, a empresa precisa ter organizados seus fluxos financeiros e então, na figura de seu administrador, decidir e atuar sobre a adequada estrutura

de capital aos negócios, por vezes, sendo necessário requerer captações de empréstimos bancários. Nesse sentido, a estrutura do mercado financeiro de um país, no que tange a precificação de seus empréstimos pelas instituições financeiras, pode exercer papel facilitador ou não para as empresas.

Zeidan (2020) conclui que o Brasil está entre os países com maiores *spreads* do mundo e os fatores encontrados no estudo são desde o conservadorismo do Banco Central do Brasil que exige mais capital regulatório do que o necessário (em comparação com outros países) até a elevada concentração bancária do mercado, que, por óbvio, diminui a concorrência. O estudo também relaciona a Política de juros primários, mantidos elevados ao longo de vários anos, e seus impactos na construção de barreiras, criando dificuldades ao exercício de empresariar.

Além disso, observa-se no Brasil muitas dificuldades para as pequenas e médias empresas (PMEs) acessarem o mercado diretamente, através da Bolsa de Valores, a Brasil Bolsa Balcão (B3). Góes (2018) concluiu que a baixa participação de PMEs na B3 passa pela (in)disposição dos sócios, desestímulo pelos altos custos da abertura, resistência à modernização de práticas administrativas; e chega, na perspectiva dos investidores profissionais, na baixa liquidez dos papéis e maior risco associado ao investimento.

Desde 2005 a B3 criou o índice “*Small Caps*”, cuja sigla é SMLL, para acompanhar as menores empresas em capitalização da bolsa, e, mesmo nem todas sendo classificadas como PMEs, podemos afirmar que todas as PMEs listadas – que atendam aos requisitos de não exclusão – participam desse índice, acompanhado por investidores profissionais, interessados em rentabilizar fundos com algum espaço para assimilar variações, mas com boas perspectivas de longo prazo.

É inegável que 2020 se apresentou para os pequenos e médios empresários como um ano de múltiplos desafios: manter receitas com a redução drástica de demanda em diversos setores, garantir a liquidez da companhia com o súbito aumento da prudência dos bancos para emprestar a partir de março, atualizarem-se das regulamentações que se alteraram em espaços curtos de acordo com as curvas de mortalidade causadas pela Covid-19, que solapou quase 200 mil vidas até o final do ano.

Mais barreiras na frente de crédito se apresentaram às PMEs. Com o ineditismo dos acontecimentos do ano, causados pela mesma Covid-19, a interrupção brusca de certas atividades de empresas cujas receitas foram a zero, os bancos provisionaram nos balanços do primeiro semestre o valor de R\$ 65 bilhões, 80% a mais que no mesmo período de 2019 (Banco Central do Brasil [BACEN], 2020).

No dia primeiro de junho de 2020, através da Medida Provisória nº975, convertida na Lei nº14.042, o Governo Federal criou o Programa Emergencial de Acesso ao Crédito, estabelecendo um Fundo Garantidor de R\$20 bilhões, através do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), para empréstimos bancários para empresas com faturamento anual em 2019 de até R\$300 milhões. Dados atualizados em 06/01/2021 do BNDES (2021) mostram que foram contratadas mais de 135mil operações e apoiadas mais de 114,5mil PMEs, num volume de R\$92,1bilhões de empréstimos. Veiga e McCaheny (2020) já tinham identificado uma diferença substancial em seu estudo de demanda das PMEs e oferta de crédito baseada em dados do BACEN, saindo de 54% em 2014 para 87,5% em 2016.

Por outro lado, o mercado de capitais assistiu neste ano ao sucesso de 28 processos de abertura de capital, o maior número dos últimos 5 anos. Um primeiro olhar pode levar a se pensar que somente a redução inequívoca da taxa primária de juros, a Selic, que propicia um fortalecimento do mercado de capitais, foi a responsável por essa performance. Os juros no Brasil vieram descendo de patamar desde o início do Governo Temer, em agosto de 2016. Mas a B3 teve 1 processo de abertura de capital (IPO) em 2015, 1 em 2016, 10 IPOs em 2017, apenas 3 em 2018 e 5 em 2019.

Dessa forma, o presente trabalho busca responder a seguinte pergunta de pesquisa: **a abertura de capital na B3 de uma PME permitiu uma vantagem no ano de crise de 2020?**

Como objetivo para a pesquisa se estudou (i) os traços em comum na propriedade e na estrutura de capital das empresas listadas em 2020 e (ii) a variação das cotações das ações do mês inicial de negociação de cada empresa até o final do ano e se comparou com a variação do índice SMLL da B3 no mesmo período.

Este artigo está dividido assim, além dessa introdução: na próxima seção apresenta o referencial teórico da estrutura de capital das PMEs e do acesso ao mercado; na terceira seção, denominada Estímulos às PMEs, discorre sobre iniciativas de estímulo e acesso de PMEs ao mercado de capitais em outros países e a iniciativa da B3 com o índice SMLL, sua definição e importância; na quarta seção, Metodologia, seleciona a amostra de 11 empresas dentre as 28 que concluíram suas ofertas iniciais em 2020 e avalia seus portes e estruturas de capital bem como a comparação das variações das cotações das ações com as do índice da B3 e na seção seguinte as conclusões.

A importância desse estudo é trazer mais informações sobre essa importante mudança no mercado de capitais brasileiro, podendo indicar um caminho também para administradores financeiros de empresas. Um aumento na demanda do mercado para acomodar projetos novos com perspectivas de melhor rentabilização de seu investimento pode indicar um caminho

menos árduo para mais empresas superarem dificuldades e barreiras de crescimento, uma vantagem para as PMEs em qualquer época.

2. ENQUADRAMENTO TEÓRICO: ESTRUTURA DE CAPITAL E ACESSO A MERCADO

A organização dos fluxos financeiros e a decisão sobre a adequada estrutura de capital estão diretamente ligadas à necessidade de obtenção de recursos para o funcionamento da empresa e o atingimento de seus objetivos. Desde os estudos de Modigliani e Miller (1958) se entende que essa discussão seria desnecessária se os mercados funcionassem perfeitamente. Bittencourt e Albuquerque (2018) conduziram importante trabalho e analisaram 80 artigos nacionais publicados sobre o tema estrutura de capitais das empresas. Trouxeram opiniões contrastantes e destacaram que na prática as empresas adotam uma certa hierarquia de preferência (Nakamura, Martin, Forte, Carvalho, Costa, & Amaral. 2007).

Eid Junior (1996) fez um pioneiro trabalho com empresas operando no Brasil e ordenou os seguintes comportamentos na decisão de estrutura de capital das empresas: (1º) Oportunismo, (2º) Hipótese da Ordem de Captação (*Pecking Order*) e (3º) os Modelos de Relação Estática.

De acordo com Frank e Goyal (2009) a ideia básica é que os administradores acompanham o mercado de crédito e de capitais, fazendo uso do que lhes estiver mais favorável para definir as estratégias de captação.

Aproveitar as oportunidades do mercado, obtendo vantagens dos ventos favoráveis de 2020, colocando recursos em caixa para superarem as adversidades do ano e levarem adiante projetos de investimento explica bem a elevada participação de empresas menores, classificadas em algum dos 3 anos anteriores a abertura de capital, como PMEs.

Já os dilemas surgidos no processo de tomada de decisões foram delineados por Fama e Jensen (1983) e podem ser bem explicados pela teoria da agência, em que o empresário percebe de um lado os benefícios para a execução de sua estratégia de negócios, diferenciando-se a partir do acesso a mercado com patamares mais competitivos de despesas financeiras, mas tendo que aceitar uma estrutura de Governança mais robusta, com mais executivos, oferecendo muito mais informações de seu negócio ao mercado e concorrentes. O modelo de Morellec (2004) denota que baixos índices de alavancagem observados na prática podem ser fruto de conflitos administradores e acionistas.

Rojo e Sousa (2012) concluíram que “capitalização bursátil seria ainda mais útil à sociedade se reconhecida como facilitadora do crescimento das PMEs”. Chola (2016) ressalta

a importância desse acesso a mercados (IPO) para as PMEs atingirem sua estrutura ótima de capital e aproveitarem as oportunidades de crescimento.

Outro ponto relevante para se entender é a associação que o mercado em geral pode fazer a depender do empreendedor e dos sócios que entraram em estágios iniciais. No Brasil, muitos processos de IPOs têm sido conduzidos por firmas de *Venture Capital* ou *Private Equity*. Não é uma situação incomum, já estudada por diversos autores. Velamuri e Liu (2017) concluíram em pesquisa que o relativamente recente mercado acionário chinês – então prejudicado por problemas de falta de transparência e elevada assimetria de informação - que a estrutura acionária e o comportamento dos *Insiders* podem servir como sinais de qualidade para os investidores.

2.1. ESTÍMULOS ÀS PMES

Estimular o acesso de PMEs ao mercado de capitais é muito importante para todos os países. O principal motivo é a relevância que o conjunto de PMEs tem em quase todas as economias, inclusive como empregadoras de mão-de-obra. Esse estímulo pode vir da regulamentação mais acessível ou mesmo das próprias bolsas de valores dos países. Jain, Shukla e Singh (2013) elencaram diversas iniciativas ao redor do mundo: na Inglaterra, a Alternative Investment Market da Bolsa de Valores de Londres de 1995; em Hong Kong, desde 1999 a GEM – Growth Enterprise Market; no Japão o Mothers (*Market of the high Growth and Emerging Stocks*, também de 1999; na Austrália a NSX focada em listar PMEs; desde 2.003 a ALTX na África do Sul; na China, a Bolsa de Valores de Shenzhen desde maio de 2004; o Canadá conta com a TSX; Cingapura com a CATALIST; a Coreia conta com a KOSDAQ, a Malásia, com a MESDAQ; a Nigéria com a ASEM (*The Alternative Securities Market*).

Importante lembrar que a simples criação de plataformas voltadas para as aberturas de capital e negociações de ações de PMEs não é suficiente para se incrementar esse mercado para investidores e empresários. Thakur (2016) concluiu que mesmo o Governo da Índia tendo apoiado a criação de duas plataformas distintas, por lá ainda é preciso incrementar o número de workshops e programas de divulgação para que se aumente o reconhecimento dos benefícios entre empreendedores e PMEs.

No Brasil, a aprovação da Lei nº 13.043 em 2014 estimulou as pessoas físicas - com isenção de imposto de renda - a investirem em empresas com faturamento anual de até R\$500milhões e com valor de mercado de até R\$700milhões (dentre outras regras) até 2023. Bem antes dessa iniciativa governamental, em 2005 a atual B3, então Bolsa de Valores do Estado de São Paulo, criou o SMLL, indicador de desempenho médio das cotações dos ativos

de uma carteira composta pelas empresas de menor capitalização também como estímulo a empresas menores se lançarem no mercado de capitais.

Desde sua primeira cotação, em 01 de setembro de 2005 até 30 de dezembro de 2020, este índice teve uma valorização de 409% contra 325% do Ibov, índice teórico das ações mais negociadas, principal *benchmarking* (referência) do investidor no mercado acionário (B3, 2021a, B3 2021b).

3. METODOLOGIA

3.1. JUSTIFICATIVA E SELEÇÃO DAS EMPRESAS

O ano de 2020 teve 28 empresas que concluíram seu processo de abertura de capital com a movimentação de mais de R\$ 110 bilhões de reais do mercado, entre a emissão primária e a compra de participação de sócios (recursos não capitalizados). Dessa lista, identificamos aquelas que em algum dos 3 anos anteriores a 2020 tiveram um faturamento anual menor que R\$300 milhões. Este parâmetro foi baseado em diversos estudos anteriores de pequenas e médias empresas, como Riva e Salloti (2015) que consideraram as empresas abrangidas pela Lei 11.638/07, com faturamento anual de até R\$300 milhões. Das 28 empresas, eliminamos 17 que faturaram acima desse patamar em todos os 3 anos anteriores, restando 11 em nossa amostra, que movimentaram R\$ 7,79 bilhões em suas ofertas.

3.2. AVALIAÇÃO DE PORTE E ESTRUTURA DE CAPITAL

O Quadro 1, localizado na próxima página, traz informações dessas 11 empresas selecionadas para análise. Vale notar que das 11 companhias, 5 possuem em seu controle fundos de *Private Equities*, atores bem relevantes quando se trata de IPOs de PMEs. 5 possuem como principal detentor de ações com voto o(s) controlador(es) na pessoa física, quem tomou a decisão pela abertura de capital. Já quanto ao porte, pelo critério de seu Patrimônio Líquido, em média era em dezembro de 2019, de R\$ 107 milhões. Pelo critério dos faturamentos também em 2019, em média foram R\$ 238 milhões, dentro dos parâmetros de PME amplamente estabelecidos, sendo que a maior faturou R\$ 527 milhões e a menor R\$ 32 milhões no ano. A análise da estrutura de capital pode se dar por variados indicadores. Escolheu-se para fins deste estudo 2 indicadores também com base em dezembro de 2019: o primeiro foi Dívida Líquida sobre o Patrimônio Líquido, índice que quanto maior a razão, denota ser mais alavancada a estrutura. Em média, as empresas apresentavam um endividamento de 64,9% do PL, e se

excluirmos o *outlier* Sequoia, essa média cai para 41,7%, índices bem confortáveis para alavancagem financeira adicional. Note-se também que das 11 empresas, 4 apresentavam em dezembro de 2019 mais caixa do que dívida, o que pode ser sinal de conservadorismo por parte dos administradores. E o segundo indicador é Dívida Bruta pelos Ativos, indicando que em média essas empresas tinham 27,3% dos ativos financiados por dívida bruta, também com espaço para aumento dessa alavancagem, e sendo considerado uma boa capitalização ainda para empresas em estágio de crescimento.

Quadro 1
Radiografia da amostra selecionada

Nome	Maior acionista c/ voto dez/20	PL	Dez/19		
			Rec (R\$000)	Dívida Líquida/PL (%)	Div Br/Ativo
3r Petroleum	3r Petroleum Fundo de Investimento em Participa Oe	236,7	32,4	-26,8	0
Alphaville	Patria Brazilian Priv Equ Fund IV FIP A	232,8	164,2	174,3	44,8
Ambipar	Tercio Borlenghi Junior	195,1	484,3	116,3	51,5
Enjoei	Ana Luiza McLaren Moreira Maia e Lima	14,9	53,6	-100,5	1,8
Lavvi	Cyrela Brazil Realty SA Empr e Part	103,1	193,8	-8,9	15,3
Meliuz	Israel Fernandes Salmen	22,8	81,5	-31,7	7,2
Mitre	Fabricio Mitre	63,2	311,8	138,1	30,8
Neogrid	Yafo - Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia I	137,2	207,0	73,7	37,8
Priner	Leblon Eq Partners V FI Part Multi	74,3	348,6	55,6	35,9
Sequoia Log	Wp XI C Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia	86,3	527,2	296,6	56,7
Track Field	Frederico Wagner	12,6	218,1	27,0	18,5

3.3 VARIAÇÕES DAS COTAÇÕES DAS COMPANHIAS E DO SMLL

O primeiro processo de IPO dessa lista ocorreu em fevereiro, o seguinte em julho, um em setembro, dois em outubro, três em novembro e dois em dezembro. No Quadro 2 na página a seguir compara-se as cotações dessas ações e do índice SMLL em cada um dos últimos pregões dos respectivos meses da início de negociação com as do último pregão do ano, em 30 de dezembro, e se calculam suas variações. Para este estudo, não se fez essa análise para os dois processos de dezembro por serem muito próximos já do encerramento do ano.

Quadro 2

Variação das cotações das amostras e índices SMLL (último pregão dos meses)

Nome	Início de Negócios	Fev.	Jul.	Set.	Out.	Nov.	Dez.	Var %
Mitre	05/02/20	16,20					17,00	5%
Priner	17/02/20	13,80					8,70	-37%
SMLL		2.617,77					2.822,39	8%
Ambipar	13/07/20		29,59				26,40	-11%
SMLL			2.466,02				2.822,39	14%
Lavvi	02/09/20			8,00			7,73	-3%
SMLL				2.303,17			2.822,39	23%
Sequoia Log	07/10/20				13,00		22,70	75%
Track Field	26/10/20				9,05		12,80	41%
SMLL					2.250,59		2.822,39	25%
Meliuz	04/11/20					9,81	15,00	53%
Enjoei	06/11/20					9,15	12,70	39%
3r Petroleum	10/11/20					23,95	37,20	55%
SMLL						2.625,04	2.822,39	8%
Alphaville	07/12/20						23,60	
Neogrid	18/12/20						7,15	

Nota-se que as empresas que fizeram seus IPOs antes da pandemia se alastrar não conseguiram superar a variação do índice SMLL. As primeiras companhias cujas variações superaram esse índice foram a Sequóia e a Track&Field, já de processos conduzidos em outubro. E todas as de novembro também conseguiram melhor valorização do que o índice, Meliuz, Enjoei e 3R Petroleum.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

A primeira análise a se fazer é sobre o quanto essas companhias reforçaram seus caixas, uma vantagem em momentos de restrição de crédito como reforço de capital de giro ou para o aproveitamento de oportunidades de crescimento por aquisição. Foram levantados nas ofertas primárias recursos da ordem de R\$ 5,9 bilhões (B3, 2020), sendo em média R\$ 537 milhões por empresa. Esse valor reforçou o Patrimônio Líquido dessas companhias, que em dezembro de 2019 era em média de R\$ 107 milhões, e melhorou a estrutura patrimonial em mais 5x. Além disso, dessas 11 empresas, 10 optaram pela listagem no Novo Mercado, condição superior de Governança que pode garantir melhores condições em análises de crédito de bancos e fornecedores nacionais e internacionais. Evidência nesse sentido também é o fato de 77% da participação ter se dado por investidores institucionais (54%) e estrangeiros (23%) (B3, 2020).

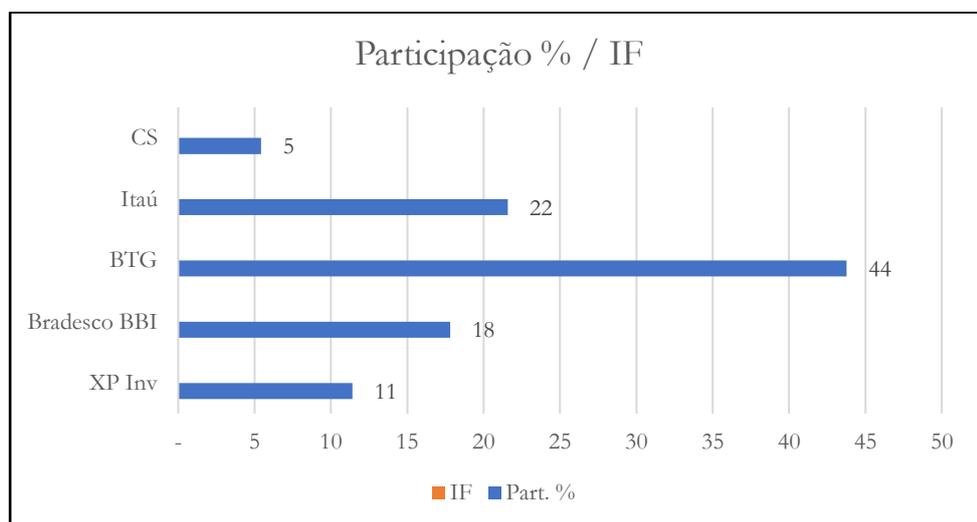
Quadro 3

IPOs da amostra: volumes movimentados e distribuição

Nome	Listagem na oferta	Vol. Primária (R\$000)	Vol. Secundária (R\$000)	Vol. Total (R\$000)	Varejo	Institucional	Estrangeiros	Outros
3r Petroleum	NM	690.000	-	690.000	8%	57%	17%	18%
Alphaville	NM	305.992	-	305.992	2%	81%	4%	13%
Ambipar	NM	1.082.400	-	1.082.400	10%	60%	30%	0%
Enjoei	NM	470.833	515.883	986.717	11%	71%	18%	0%
Lavvi	NM	1.027.064	-	1.027.064	15%	71%	13%	0%
Meliuz	NM	334.677	294.718	629.395	10%	63%	26%	1%
Mitre	NM	958.724	94.003	1.052.727	10%	43%	45%	2%
Neogrid	NM	337.500	85.500	423.000	0%	0%	0%	0%
Priner	NM	173.913	26.086	199.999	38%	57%	3%	3%
Sequoia Log	NM	348.070	557.787	905.857	4%	27%	69%	0%
Track Field	N2	182.391	309.825	492.216	7%	68%	24%	1%

Em seguida, entende-se que a ampliação dos parceiros financeiros com bancos cuja participação de mercado junto às PMEs não é relevante também é uma vantagem em momentos de restrição de crédito. Credit Suisse, BTG e XP juntos lideraram 7 IPOs que captaram 60% do volume direcionado para essas companhias. A Figura 1 na página seguinte mostra os bancos coordenadores das emissões:

Figura 1
Instituição financeira líder e volume movimentado



5. CONCLUSÕES

Este trabalho avaliou os 28 processos de abertura de capital junto a B3 em 2020, ano em que muitos desafios foram impostos aos pequenos e médios empresários pela pandemia de Covid-19, quando quase 200 mil brasileiros perderam a vida. Selecionou dentre essas empresas as 11 que, menores, em algum dos 3 anos anteriores a 2020 ainda tinham faturamento de PMEs. E se investigou para responder a seguinte pergunta de pesquisa: a abertura de capital na B3 de uma PME permitiu uma vantagem no ano de crise de 2020?

Claramente as empresas aproveitaram o mercado acionário e reforçaram seus caixas em R\$5,9 bilhões, o que trouxe a vantagem da continuidade dos negócios, num ano em que houve restrição de crédito, caixa destinado a reforço de capital de giro ou para que boas oportunidades de crescimento por aquisição sejam aproveitadas. Trouxe o benefício da desalavancagem financeira, uma vez que os recursos das emissões primárias reforçaram o Patrimônio Líquido dessas companhias, que em dezembro de 2019 era em média de R\$ 107 milhões, e melhoraram a estrutura patrimonial que já não era desbalanceada, em mais 5x, gerando nos investidores confiança, refletida nas valorizações das empresas desde sua negociação inicial até o último pregão do ano.

As opções dos controladores pelas listagens no Novo Mercado de 10 das 11 empresas garante maior Governança, que leva a condições mais favoráveis de rating em análises de crédito de bancos e fornecedores nacionais e internacionais, que deverá trazer mais competitividade para essas companhias. Por último, houve a ampliação do leque de instituições financeiras parceiras, sem tradição no mercado de médias empresas, o que pode ser visto também como mais uma vantagem competitiva, permitindo às companhias condições de financiamento melhores.

Recomenda-se estudos adicionais dessas empresas estreadas na B3 em 2020, com maiores períodos e maior presença nos pregões para melhor comparação com a performance do índice SMLL. Além disso, este estudo não se propôs a estudar o *valuation* dessas empresas para entender impacto de ajustes iniciais de suas cotações.

REFERÊNCIAS

- Banco Central do Brasil. (outubro de 2020). *Relatório de Estabilidade Financeira*, 19(2).
- Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. (2021). *Dados Operacionais*. <https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financiamento/garantias/peac/dados-operacionais>.
- Bittencourt, W. R., & Albuquerque, P. H. M. (2018). Estrutura de capital: uma revisão bibliográfica das publicações dos periódicos nacionais. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 15(34), 94-114. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2018v15n34p94>
- Brasil Bolsa Balcão. (2020). *Ofertas Públicas*. http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/ofertas-publicas/estatisticas/
- Brasil Bolsa Balcão. (2021a). *Índice Small Cap (SMLL)*. http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-segmentos-e-setoriais/indice-small-cap-sml-estatisticas-historicas.htm
- Brasil Bolsa Balcão. (2021b). *Índice Bovespa (Ibovespa)*. http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-amplos/indice-ibovespa-ibovespa-estatisticas-historicas.htm
- Castor, B. V. J. (1999). Custo Brasil: muito além dos suspeitos habituais. *Revista da FAE*, 2(2), 1-6.
- Chola, G. (2016). Impact of SME listing on their financial performance. *Indian Journals*, 8(1), 1-8.
- Dreher, A., & Gassebner, M. (2013). Greasing the wheels? The impact of regulations and corruption on firm entry. *Public Choice*, 155, 413-432. <https://doi.org/10.1007/s11127-011-9871-2>
- Eid, W. Jr. (1996). Uma investigação empírica sobre a moderna teoria financeira. *NPP – Núcleo de Pesquisas e Publicações*, Série Relatórios de Pesquisa, 7.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Agency problems and residual claims. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 327-349. <https://doi.org/10.1086/467038>
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2009). Capital structure decisions: which factors are reliably important?. *Financial Management*, 38(1), 1-37. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2009.01026.x>
- Góes, G. A. (2018). *Obstáculos ao financiamento de pequenas e médias empresas por meio do mercado de ações no Brasil*. Tese de doutorado, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, SP, Brasil.
- Jain, R. K., Shukla, A. K., & Singh, K. (2013). SME financing through iPOs-An Overview. *Reserve Bank of India Occasional Papers*, 34(1), 138-151.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American economic review*, 48(3), 261-297.

- Morellec, E. (2004). Can managerial discretion explain observed leverage ratios?. *The Review of Financial Studies*, 17(1), p. 257-294. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhg036>
- Nakamura, W. T., Martin, D. M. L., Forte, D., Carvalho, A. F. D. F., Costa, A. C. F. D., & Amaral, A. C. D. (2007). Determinantes de estrutura de capital no mercado brasileiro: análise de regressão com painel de dados no período 1999-2003. *Revista Contabilidade & Finanças*, 18(44), 72-85. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772007000200007>
- Riva, E. D., & Salotti, B. M. (2015). Adoção do padrão contábil internacional nas pequenas e médias empresas e seus efeitos na concessão de crédito. *Revista Contabilidade & Finanças*, 26(69), 304-316. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201512270>
- Rojo, C. A., & de Sousa, A. F. (2012). O mercado brasileiro de small caps: perspectivas de stakeholders institucionais. *Revista Ciências Sociais em Perspectiva*, 11, 1-29. <https://doi.org/10.5935/rcsp.v11i0.7385>
- Thakur, V. S. (2016). BSE SME Exchange and NSE EMERGE Exchange Platforms in India and a Comparison between them. *IJLTEMAS*, 5(3), 82-90.
- Veiga, M. G., & McCahery, J. A. (2020). The financing of small and medium-sized enterprises: an analysis of the financing gap in Brazil. *European Business Organization Law Review*, 20(4), 633-664. <https://doi.org/10.1007/s40804-019-00167-7>
- Velamuri, S. R., & Liu, W. (2017). Ownership structure, insider behavior, and IPO performance of SMEs in China. *Small Business Economics*, 48(3), 771-793. <https://doi.org/10.1007/s11187-016-9797-7>
- Zeidan, R. (2020). Why is bank credit in Brazil the most expensive in the world?. *Brazilian Review of Finance*, 18(4), 1-22. <https://doi.org/10.12660/rbfin.v18n4.2020.81507>

2020 y el camino de las PYMEs en B3

RESUMEN

Se buscó verificar si la apertura de capital por parte de una Pyme permitió una ventaja en el año de crisis de 2020. ¿Cuáles (i) las características comunes en la propiedad y estructura de capital de las empresas listadas en 2020 y (ii) como su desempeño en el comportamiento del mercado de acciones? Seleccionamos 11 empresas con ofertas iniciales en 2020 y comparamos su desempeño con el del índice B3 SMLL. Concluimos que las empresas aprovecharon la bolsa de valores y reforzaron su caja en R \$ 5,9 mil millones, lo que trajo la ventaja de la continuidad del negocio, en un año de restricción crediticia, efectivo destinado a reforzar el capital de trabajo o para buenas oportunidades de crecimiento. por adquisición se aprovecharon. Aportó el beneficio del desapalancamiento financiero, ya que los recursos provenientes de emisiones primarias reforzaron el patrimonio de estas empresas y mejoraron la estructura patrimonial en

otro 5x, generando la confianza de los inversores, reflejada en las valoraciones de las empresas desde su negociación inicial hasta la última jornada el año.

Palabras clave: Pequenas y Médias Empresas; Desapalacamiento; Estructura Patrimonial; IPO.

[Autor 1]

Toda a correspondência relativa a este artigo deve ser enviada para:

Nome do autor: Alexandre Bonini Simões de Lima

Endereço postal: Rua Abílio Soares, 760/ 81 – 04005-003 – São Paulo – SP - Brasil

E-mail alexbonini1970@gmail.com