



Alexandre Bonini Simões de Lima¹

Dr. George André Willrich Ventas²

REANUDAR

Buscamos verificar si la salida a bolsa de una pyme permitió una ventaja en el año de crisis de 2020. Cuáles (i) son las características comunes en la estructura de propiedad y capital de las empresas listadas en 2020 y (ii) cómo se comportó su desempeño en el mercado de acciones. Seleccionamos 11 empresas con ofertas iniciales en 2020 y comparamos su desempeño con las del índice B3 SMLL. Concluimos que las empresas se aprovecharon del mercado accionario y reforzó su caja en R \$ 5,9 mil millones, lo que trajo la ventaja de la continuidad del negocio, en un año en el que hubo restricción crediticia, caja destinada a reforzar el capital de trabajo o aprovechar buenas oportunidades de crecimiento a través de adquisiciones. Aportó el beneficio del desapalancamiento financiero, ya que los recursos provenientes de emisiones primarias reforzaron la estructura patrimonial de estas empresas y mejoraron la estructura patrimonial en otras 5x, generando confianza en los inversores, reflejada en las valoraciones de las empresas desde su negociación inicial hasta la última sesión de negociación. del año.

Palabras clave:Pequeñas y medianas empresas; Desapalancamiento; Estructura capital; OPI

1. INTRODUCCIÓN

El acto de nacimiento de una empresa es su formalización, que se produce mediante el registro en los medios oficiales establecidos que permiten al empresario operar el objeto social elegido de manera amplia. Para el establecimiento de logros empresariales, la burocracia puede desempeñar un papel estimulante o desalentador para el empresario. Dreher y Gassebner (2013)

¹ Estudiante de Maestría en Contabilidad y Finanzas de la Facultad FIPECAFI, alexbonini1970@gmail.com, <https://orcid.org/0000-0002-7322-1643>

² Doctora en Administración de Empresas por la Universidade Presbiteriana Mackenzie, Profesora de la Facultad FIPECAFI, george.sales@fipecafi.org, <https://orcid.org/0000-0001-7572-6234>.

concluyeron que los países con un alto número de procedimientos para iniciar una empresa tienen un impacto negativo en el espíritu empresarial. La burocracia estatal, según Castor (1999):

[...] inventa normas ritualistas y cultiva el formalismo porque, de alguna manera, la imposición de tales reglas (y obviamente la capacidad de renunciar a su requerimiento o mitigar las sanciones por su incumplimiento) se traducen en poder político, si no pura y simplemente corruptor herramienta. (Beaver, 1999, pág.3)

Una vez establecida y operativa, la empresa necesita tener organizados sus flujos financieros y luego, como su gerente, decidir y actuar sobre la estructura adecuada.

capital para empresas, lo que a veces requiere préstamos bancarios. En este sentido, la estructura del mercado financiero de un país, en cuanto a la fijación de precios de sus préstamos por parte de las instituciones financieras, puede o no jugar un papel facilitador para las empresas.

Zeidan (2020) concluye que Brasil se encuentra entre los países con los spreads más altos del mundo y los factores encontrados en el estudio van desde el conservadurismo del Banco Central de Brasil, que requiere más capital regulatorio del necesario (en comparación con otros países) hasta la alta concentración bancaria en el mercado, que obviamente reduce la competencia. El estudio también relaciona la política de interés primario, mantenida alta durante varios años, y sus impactos en la construcción de barreras, creando dificultades en el ejercicio del emprendimiento.

Además, existen muchas dificultades en Brasil para que las pequeñas y medianas empresas (PYMES) accedan al mercado directamente, a través de la bolsa de valores, Brasil Bolsa Balcão (B3). Góes (2018) concluyó que la baja participación de las pymes en B3 implica la (des) voluntad de los socios, el desánimo por los altos costos de apertura, la resistencia a la modernización de las prácticas administrativas; y viene, desde la perspectiva de los inversores profesionales, a la baja liquidez de los papeles y al mayor riesgo asociado a la inversión.

Desde 2005, B3 crea el índice "Small Caps", cuyo acrónimo es SMLL, para rastrear las empresas más pequeñas en capitalización bursátil, y aunque no todas están clasificadas como PyMEs, podemos decir que todas las PyMEs cotizadas - que cumplen con los requisitos de no exclusión - participar en este índice, acompañado de inversores profesionales, interesados en monetizar fondos con cierto espacio para asimilar variaciones, pero con buenas perspectivas a largo plazo.

Es innegable que el 2020 se presentó a los pequeños y medianos emprendedores como un año de múltiples desafíos: mantener los ingresos con la drástica reducción de la demanda en varios sectores, asegurar la liquidez de la empresa con el brusco aumento de la prudencia de los bancos para prestar a partir de marzo, mantener con regulaciones que cambiaron en espacios cortos de acuerdo con las curvas de mortalidad provocadas por el Covid-19, que había socavado cerca de 200.000 vidas a finales de año.

Más barreras en el frente crediticio se presentaron a las PyMEs. Con los hechos inéditos del año, provocados por el mismo Covid-19, la interrupción repentina de ciertas actividades de empresas cuyos ingresos fueron a cero, los bancos provisionaron el valor en los balances. del primer semestre. de R \$ 65 mil millones, 80% más que en el mismo período de 2019 (Banco Central do Brasil [BACEN], 2020).

El 1 de junio de 2020, mediante la Medida Provisional n. ° 975, convertida en Ley n. ° 14.042, el Gobierno Federal creó el Programa de Emergencia de Acceso al Crédito, estableciendo un Fondo de Garantía de R \$ 20 mil millones, a través del Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social. (BNDES), para préstamos bancarios a empresas con ingresos anuales en 2019 de hasta R \$ 300 millones. Datos actualizados al 06/01/2021 del BNDES (2021) muestran que se contrataron más de 135 mil operaciones y se apoyaron más de 114,5 mil pymes, en un volumen de R \$ 92,1 mil millones en préstamos. Veiga y McCaheny (2020) ya habían identificado una diferencia sustancial en su estudio de la demanda y la oferta crediticia de las pymes con base en los datos del BACEN, pasando del 54% en 2014 al 87,5% en 2016.

Por otro lado, el mercado de capitales fue testigo del éxito de 28 OPI este año, la cifra más alta de los últimos 5 años. Una primera mirada puede llevar a pensar que solo la reducción inequívoca de la tasa de interés primaria, la Selic, que proporciona un fortalecimiento del mercado de capitales, fue la responsable de este desempeño. Las tasas de interés en Brasil han estado cayendo desde el inicio del gobierno de Temer, en agosto de 2016. Pero B3 tuvo 1 proceso de OPI en 2015, 1 en 2016, 10 OPI en 2017, solo 3 en 2018 y 5 en 2019.

Así, este trabajo busca dar respuesta a la siguiente pregunta de investigación: ¿La salida a bolsa en B3 de una pyme permitió una ventaja en el año de crisis de 2020?

El objetivo de la investigación fue estudiar (i) los rasgos comunes en la estructura de propiedad y capital de las empresas cotizadas en 2020 y (ii) la variación en el precio de las acciones desde el mes inicial de cotización de cada empresa hasta el final del año y en comparación con la variación del índice SMLL de B3 en el mismo período.

Además de esta introducción, este artículo se divide de la siguiente manera: la siguiente sección presenta el marco teórico de la estructura de capital y el acceso al mercado de las PYME; en la tercera sección, denominada Estímulo a las PYMES, se analizan las iniciativas para estimular y acceder a las PYMES al mercado de capitales de otros países y la iniciativa B3 con el índice SMLL, su definición e importancia; en el cuarto apartado, Metodología, selecciona la muestra de 11 empresas de las 28 que completaron su oferta inicial en 2020 y evalúa sus tamaños y estructuras de capital, así como la comparación de las variaciones del precio de la acción con las del índice B3 y en los siguientes sección las conclusiones.

La importancia de este estudio es brindar más información sobre este importante cambio en el mercado de capitales brasileño, que también puede indicar un camino para los administradores financieros de las empresas. Un aumento en la demanda del mercado para dar cabida a nuevos proyectos con perspectivas de mejor retorno de su inversión puede indicar un camino menos arduo para que más empresas superen dificultades y barreras de crecimiento, una ventaja para las pymes en cualquier momento.

2. MARCO TEÓRICO: ESTRUCTURA DE CAPITAL Y ACCESO A MERCADOS

La organización de los flujos financieros y la decisión sobre la estructura de capital adecuada están directamente vinculadas a la necesidad de obtener recursos para el funcionamiento de la empresa y la consecución de sus objetivos. Desde los estudios de Modigliani y Miller (1958) se entiende que esta discusión sería innecesaria si los mercados funcionaran perfectamente. Bittencourt y Albuquerque (2018) realizaron un importante trabajo y analizaron 80 artículos nacionales publicados sobre el tema de la estructura de capital corporativo. Aportaron opiniones contrapuestas y destacaron que, en la práctica, las empresas adoptan una cierta jerarquía de preferencia (Nakamura, Martin, Forte, Carvalho, Costa, & Amaral. 2007).

Eid Junior (1996) realizó un trabajo pionero con empresas que operan en Brasil y ordenó los siguientes comportamientos en la decisión de estructura de capital de las empresas: (1 °) Oportunismo, (2 °) Hipótesis del orden jerárquico y (3 °) Modelos de relación estática.

Según Frank y Goyal (2009), la idea básica es que los administradores sigan el mercado de crédito y de capitales, aprovechando lo que les es más favorable para definir estrategias de financiación.

Aprovechar las oportunidades del mercado, aprovechar los vientos favorables del 2020, poner recursos en efectivo para superar las adversidades del año y llevar a cabo proyectos de

inversión, explica la alta participación de empresas de menor tamaño, clasificadas en cualquiera de los 3 años previos a la salida. público, como pymes.

Los dilemas que surgen en el proceso de toma de decisiones, por otro lado, fueron esbozados por Fama y Jensen (1983) y pueden ser bien explicados por la teoría de la agencia, en la que el emprendedor percibe, por un lado, los beneficios para la ejecución de su estrategia empresarial, diferenciándolos de acceder al mercado con niveles más competitivos de gastos financieros, pero teniendo que aceptar una estructura de Gobierno más robusta, con más ejecutivos, ofreciendo mucha más información sobre su negocio al mercado y competidores. El modelo de Morellec (2004) muestra que los bajos índices de apalancamiento observados en la práctica pueden ser el resultado de conflictos entre la gerencia y los accionistas.

Rojo y Sousa (2012) concluyeron que “la capitalización bursátil sería aún más útil para la sociedad si se la reconociera como un facilitador del crecimiento de las pymes”. Chola (2016) destaca la importancia de este acceso al mercado (OPI) para que las pymes alcancen su estructura de capital óptima y aprovechen las oportunidades de crecimiento.

Otro punto relevante a entender es la asociación que el mercado en general puede hacer en función del emprendedor y los socios que ingresaron a las etapas iniciales. En Brasil, muchos procesos de OPI han sido realizados por empresas de Capital Riesgo o de Capital Privado. No es una situación infrecuente, ya estudiada por varios autores. Velamuri y Liu (2017) concluyeron en una investigación que el mercado de valores chino relativamente reciente, luego obstaculizado por problemas de falta de transparencia y alta asimetría de información, que la estructura accionaria y el comportamiento de los Insiders pueden servir como señales de calidad para los inversores.

2.1. ESTÍMULO A LAS PYMES

Fomentar el acceso de las PYME al mercado de capitales es muy importante para todos los países. El principal motivo es la relevancia que tiene el conjunto de pymes en casi todas las economías, incluso como empleadores de mano de obra. Este estímulo puede provenir de una regulación más accesible o incluso de las propias bolsas de valores de los países. Jain, Shukla y Singh (2013) enumeraron varias iniciativas en todo el mundo: en Inglaterra, el Mercado de Inversiones Alternativas de la Bolsa de Valores de Londres de 1995; en Hong Kong, desde 1999 el GEM - Crecimiento del mercado empresarial; en Japón, las Madres (Mercado de valores de alto crecimiento y emergentes, también desde 1999; en Australia, el NSX se centró en cotizar en bolsa a las PYME; desde 2003, ALTX en Sudáfrica; en China, la Bolsa de Valores

de Shenzhen desde mayo de 2004; Canadá tiene TSX, Singapur con CATALIST; Corea tiene KOSDAQ, Malasia tiene MESDAQ; Nigeria con ASEM (The Alternative Securities Market).

Es importante recordar que la simple creación de plataformas dirigidas a OPI y negociación de acciones de pymes no es suficiente para incrementar este mercado para inversores y emprendedores. Thakur (2016) concluyó que a pesar de que el Gobierno de la India ha apoyado la creación de dos plataformas diferentes, aún existe la necesidad de incrementar el número de talleres y programas de difusión allí para incrementar el reconocimiento de beneficios entre emprendedores y pymes.

En Brasil, la aprobación de la Ley N ° 13.043 en 2014 alentó a las personas - con exención del impuesto a la renta - a invertir en empresas con ventas anuales de hasta R \$ 500 millones y valor de mercado de hasta R \$ 700 millones (entre otras reglas) hasta 2023. Mucho antes de esta iniciativa gubernamental, en 2005 el actual B3, entonces Bolsa de Valores de São Paulo, creó el SMLL, un indicador de desempeño promedio de los precios de los activos en una cartera compuesta por empresas de menor capitalización también como un estímulo para que las empresas de menor tamaño se lanzan a la capital. mercado.

Desde su primera cotización, el 1 de septiembre de 2005 hasta el 30 de diciembre de 2020, este índice se apreció un 409% frente al 325% del Ibov, el índice teórico de las acciones más negociadas, principal benchmarking de inversores en bolsa (B3, 2021a , B3 2021b).

3. METODOLOGÍA

3.1. JUSTIFICACIÓN Y SELECCIÓN DE EMPRESAS

El año 2020 tuvo 28 empresas que concluyeron su proceso de salida a bolsa con el movimiento de más de R \$ 110 mil millones en el mercado, entre la emisión primaria y la compra de participación accionarial (recursos no capitalizados). De esta lista, identificamos aquellos que en cualquiera de los 3 años anteriores a 2020 tuvieron una facturación anual de menos de R \$ 300 millones. Este parámetro se basó en varios estudios previos de pequeñas y medianas empresas, como Riva y Salloti (2015), que consideraron empresas amparadas por la Ley 11.638 / 07, con ingresos anuales de hasta R \$ 300 millones. De las 28 empresas, eliminamos 17 que tuvieron ingresos por encima de este nivel en los 3 años anteriores, quedando 11 en nuestra muestra, que movieron R \$ 7,79 mil millones en sus ofertas.

3.2. EVALUACIÓN DE TAMAÑO Y ESTRUCTURA DE CAPITAL

La Tabla 1, ubicada en la página siguiente, proporciona información sobre estas 11 empresas seleccionadas para el análisis. Vale la pena señalar que de las 11 empresas, 5 controlan fondos de capital privado, que son actores muy relevantes en lo que respecta a las OPI de pymes. 5 tienen como titular principal de las acciones con derecho a voto el controlador (es) en el individuo, que hizo la decisión de salir a bolsa. En cuanto al tamaño, según el criterio del Patrimonio Neto, en promedio, en diciembre de 2019, fue de R \$ 107 millones. Por el criterio de ventas también en 2019, en promedio fue de R \$ 238 millones, dentro de los parámetros de las pymes ampliamente establecidas, con la mayor ganancia R \$ 527 millones y la menor R \$ 32 millones en el año. El análisis de la estructura de capital se puede realizar mediante varios indicadores. Se eligieron dos indicadores para los propósitos de este estudio, también con base en el 2 de diciembre. 019: el primero fue Deuda Neta a Capital, que cuanto mayor es la relación denota la estructura más apalancada. En promedio, las empresas tenían un endeudamiento del 64,9% del patrimonio neto, y si excluimos el valor atípico Sequoia, este promedio cae al 41,7%, ratios muy cómodos para un apalancamiento financiero adicional. Cabe señalar también que, de las 11 empresas, a diciembre de 2019, 4 tenían más caja que deuda, lo que puede ser una señal de conservadurismo por parte de los administradores. Y el segundo indicador es Deuda Bruta por Activos, indicando que, en promedio, estas empresas tenían el 27,3% de sus activos financiados con deuda bruta, también con margen para incrementar este apalancamiento, y considerándose una buena capitalización incluso para empresas en etapa de crecimiento. . índice que cuanto mayor es la relación, denota más apalancada la estructura. En promedio, las empresas tenían un endeudamiento del 64,9% del patrimonio neto, y si excluimos el valor atípico Sequoia, este promedio cae al 41,7%, ratios muy cómodos para un apalancamiento financiero adicional. Cabe señalar también que, de las 11 empresas, a diciembre de 2019, 4 tenían más caja que deuda, lo que puede ser una señal de conservadurismo por parte de los administradores. Y el segundo indicador es Deuda Bruta por

Activos, que indica que en promedio estas empresas tenían 27,3% de sus activos financiados con deuda bruta, también con margen para incrementar este apalancamiento, y se considera una buena capitalización incluso para empresas en etapa de crecimiento. y si excluimos el valor atípico de Sequoia, este promedio cae al 41,7%, ratios muy cómodos para un apalancamiento financiero adicional. Cabe señalar también que, de las 11 empresas, a diciembre de 2019, 4 tenían más caja que deuda, lo que puede ser una señal de conservadurismo por parte de los administradores. Y el segundo indicador es Deuda Bruta por Activos, que indica que en promedio estas empresas tenían 27,3% de sus activos financiados con deuda bruta, también con margen para incrementar este apalancamiento, y se considera una buena capitalización incluso para empresas en etapa de crecimiento. y si excluimos el valor atípico de Sequoia, este promedio cae al 41,7%, ratios muy cómodos para un apalancamiento financiero adicional. Cabe señalar también que, de las 11 empresas, a diciembre de 2019, 4 tenían más caja que deuda, lo que puede ser una señal de conservadurismo por parte de los administradores. Y el segundo indicador es Deuda Bruta por Activos, que indica que en promedio estas empresas tenían 27,3% de sus activos financiados con deuda bruta, también con margen para incrementar este apalancamiento, y se considera una buena capitalización incluso para empresas en etapa de crecimiento.

tabla 1
Radiografía de la muestra seleccionada

		Dic / 19			
Nombre	Mayor accionista con voto dic / 20	PL	Rec (R \$ ooo)	Deuda neta / PL (%)	Div Br / Activo
3r petróleo	3r Petroleum Investment Fund en participación de 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
me enferme	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
inglete	Fabrizio Mitre	63,2	311,8	138,1	30,8
Neogrid	Yafo - Fondo de inversión de renta variable multiestrategia 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
Tronco de Sequoia	Fondo de inversión de renta variable multiestrategia Wp XI C	86,3	527,2	296,6	56,7
Campo de seguimiento	Frederick Wagner	12,6	218,1	27,0	18,5

3.3 CAMBIOS EN LAS COTIZACIONES DE LAS EMPRESAS Y SMLL

El primer proceso de OPI de esta lista tuvo lugar en febrero, el siguiente en julio, uno en septiembre, dos en octubre, tres en noviembre y dos en diciembre. La Tabla 2 de la página siguiente compara los precios de estas acciones y el índice SMLL en cada una de las últimas sesiones de negociación de los respectivos meses en los que se inicia la negociación con los de la última sesión de negociación del año, el 30 de diciembre, y sus variaciones son calculado. Para este estudio, este análisis no se realizó para los dos procesos de diciembre, por estar muy cerca de fin de año.

Tabla 2

Variación de cotizaciones muestrales e índices SMLL (última cotización de meses)

Nombre	Inicio del negocio	Feb.	Jul.	Septiembre	Oct.	Nov.	Diez.	Var%
inglete	02/05/20	16.20					17.00	5%
Priner	17/02/20	13.80					8.70	-37%
SMLL		2.617,77					2.822,39	8%
Ambipar	13/7/20		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%
Tronco de Sequoia	07/10/20				13.00		22,70	75%
Campo de seguimiento	26/10/20				9.05		12.80	41%
SMLL					2.250,59		2.822,39	25%
Meliuz	4/11/20					9,81	15.00	53%
me enferme	06/11/20					9.15	12,70	39%
3r petróleo	10/11/20					23,95	37,20	55%
SMLL						2625.04	2.822,39	8%
Alphaville	12/07/20						23,60	
Neogrid	18/12/20						7.15	

Cabe señalar que las empresas que hicieron sus OPI antes de la propagación de la pandemia no pudieron superar la variación en el índice SMLL. Las primeras empresas cuyas variaciones superaron este índice fueron Sequoia y Track & Field, ya con procesos realizados en octubre. Y todo noviembre también logró una mejor apreciación que el índice Meliuz, Enjoei y 3R Petroleum.

4. ANÁLISIS DE RESULTADOS

El primer análisis a realizar es sobre cuánto estas empresas han fortalecido su caja, una ventaja en tiempos de restricción crediticia como el refuerzo del capital de trabajo o para aprovechar oportunidades de crecimiento a través de adquisiciones. En las ofertas primarias se captaron recursos del orden de R \$ 5,9 mil millones (B3, 2020), con un promedio de R \$ 537 millones por empresa. Este monto reforzó el patrimonio de estas empresas, que en diciembre de 2019 fue un promedio de R \$ 107 millones, y mejoró la estructura patrimonial en otras 5x. Además, de estas 11 empresas, 10 optaron por cotizar en el Novo Mercado, condición superior de Gobernanza que puede garantizar mejores condiciones en el análisis crediticio de bancos y proveedores nacionales e internacionales.

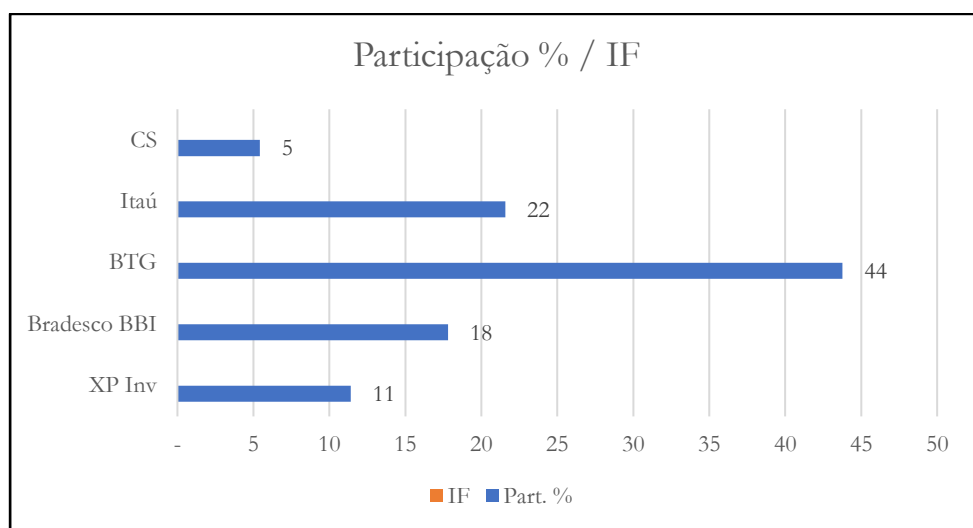
Tabla 3

Muestras de OPI: volúmenes movidos y distribución

Nombre	Listado en oferta	Volumen primario (BRL000)	Volumen secundario (BRL000)	Volumen total (BRL000)	Al por menor	Institucional	Extranjeros	Otros
3r petróleo	Nuevo Méjico	690.000	-	690.000	8%	57%	17%	18%
Alphaville	Nuevo Méjico	305.992	-	305.992	dos%	81%	4%	13%
Ambipar	Nuevo Méjico	1.082.400	-	1.082.400	10%	60%	30%	0%
me enferme	Nuevo Méjico	470,833	515,883	986,717	11%	71%	18%	0%
lavvi	Nuevo Méjico	1.027.064	-	1.027.064	15%	71%	13%	0%
Meliuz	Nuevo Méjico	334,677	294,718	629,395	10%	63%	26%	1%
inglete	Nuevo Méjico	958,724	94,003	1.052.727	10%	43%	45%	dos%
Neogrid	Nuevo Méjico	337,500	85.500	423.000	0%	0%	0%	0%
Priner	Nuevo Méjico	173,913	26,086	199,999	38%	57%	3%	3%
Tronco de Sequoia	Nuevo Méjico	348,070	557,787	905,857	4%	27%	69%	0%
Campo de seguimiento	N2	182,391	309,825	492,216	7%	68%	24%	1%

Entonces, se entiende que la expansión de socios financieros con bancos cuya participación de mercado con pymes no es relevante también es una ventaja en tiempos de restricción crediticia. Credit Suisse, BTG y XP juntos lideraron 7 OPI que recaudaron el 60% del volumen dirigido a estas empresas. La Figura 1 en la página siguiente muestra los bancos coordinadores de emisiones:

Figura 1
Institución financiera líder y volumen manejado



5. CONCLUSIONES

Este trabajo evaluó los 28 procesos de salida a bolsa con B3 en 2020, un año en el que se impusieron muchos desafíos a los pequeños y medianos empresarios por la pandemia Covid-19, cuando cerca de 200.000 brasileños perdieron la vida. Entre estas empresas se seleccionaron las 11 que, más pequeñas, en cualquiera de los 3 años previos a 2020 aún contaban con ingresos de pymes. Y se investigó para dar respuesta a la siguiente pregunta de investigación: la salida a bolsa en B3 de una pyme permitió una ventaja en el año de ¿Crisis de 2020?

Claramente las empresas se aprovecharon del mercado participación accionaria y reforzó su caja en R \$ 5,9 mil millones, lo que trajo la ventaja de la continuidad del negocio, en un año en el que hubo restricción crediticia, caja destinada a reforzar el capital de trabajo o aprovechar buenas oportunidades de crecimiento a través de adquisiciones. Trajo el beneficio del desapalancamiento financiero, ya que los recursos provenientes de emisiones primarias reforzaron el Patrimonio Neto de estas empresas, que en diciembre de 2019 fue en promedio de R \$ 107 millones, y mejoraron la estructura patrimonial, que ya no estaba desequilibrada, en otras 5x, generando confianza en los inversores, reflejada en las valoraciones de las empresas desde su negociación inicial hasta la última sesión de negociación del año.

Las opciones de los controladores para cotizar en el Novo Mercado de 10 de las 11 empresas aseguran una mayor gobernanza, lo que conduce a condiciones de calificación más favorables en los análisis crediticios de los bancos y proveedores nacionales e internacionales, lo que debería traer más competitividad a estas empresas. Finalmente, se produjo una

ampliación del abanico de instituciones financieras asociadas, sin tradición en el mercado de las medianas empresas, lo que también puede verse como una ventaja competitiva más, permitiendo a las empresas mejores condiciones de financiamiento.

Se recomiendan estudios adicionales de estas empresas que son nuevas para B3 en 2020, con períodos más largos y mayor presencia en el piso de negociación para una mejor comparación con el desempeño del índice SMLL. Además, este estudio no proponía estudiar la valoración de estas empresas para comprender el impacto de los ajustes iniciales en sus cotizaciones.

REFERENCIAS

Banco Central de Brasil. (Octubre de 2020). Informe de estabilidad financiera, 19 (2).

Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social. (2021). Datos operacionales.
<https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/financing/garantias/peac/dados-operacionais>.

Bittencourt, WR y Albuquerque, PHM (2018). Estructura de capital: revisión bibliográfica de publicaciones en revistas nacionales. Revista de contabilidad contemporánea, 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-emisores/ofertas-publicas/estatisticas/

Brasil Bolsa Balcão. (2021a). Índice de pequeña capitalización (SMLL).
http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-segmentos-e-seciais/indice-small-cap-sml-estatisticas-historicas.htm

Brasil Bolsa Balcão. (2021b). Índice de Bovespa (Ibovespa).
http://www.b3.com.br/pt_br/market-datos-e-indices/indices/indices-amplios/indice-ibovespa-ibovespa-estadisticas-historich.htm

Castor, BVJ (1999). Costo de Brasil: mucho más allá de los sospechosos habituales. Revista de la FAE, 2 (2), 1-6.

Chola, G. (2016). Impacto de la cotización de las PYME en su rendimiento financiero. Revistas indias, 8 (1), 1-8.

Dreher, A. y Gassebner, M. (2013). ¿Engrasar las ruedas? El impacto de las regulaciones y la corrupción en la entrada de empresas. Opción pública, 155, 413-432.
<https://doi.org/10.1007/s11127-011-9871-2>

Eid, W. Jr. (1996). Una investigación empírica sobre la teoría financiera moderna. NPP - Centro de Investigaciones y Publicaciones, Serie de Informes de Investigación, 7.

Fama, EF y Jensen, MC (1983). Problemas de agencia y reclamaciones residuales. The Journal of Law and Economics, 26 (2), 327-349. <https://doi.org/10.1086/467038>

- Frank, MZ y Goyal, VK (2009). Decisiones sobre la estructura de capital: ¿qué factores son importantes de forma fiable? *Gestión financiera*, 38 (1), 1-37. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2009.01026.x>
- Goes, GA (2018). Obstáculos para el financiamiento de pequeñas y medianas empresas a través de la Bolsa de Valores de Brasil. Tesis Doctoral, Fundación Getulio Vargas, São Paulo, SP, Brasil.
- Jain, RK, Shukla, AK y Singh, K. (2013). Financiamiento de PYME a través de iPOs-An Overview. Documentos ocasionales del Banco de la Reserva de la India, 34 (1), 138-151.
- Modigliani, F. y Miller, MH (1958). El costo del capital, las finanzas corporativas y la teoría de la inversión. *The American Economic Review*, 48 (3), 261-297.
- Morellec, E. (2004). ¿Puede la discreción gerencial explicar los índices de apalancamiento observados? *The Review of Financial Studies*, 17 (1), pág. 257-294. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhg036>
- Nakamura, WT, Martin, DML, Forte, D., Carvalho, AFDF, Costa, ACFD y Amaral, ACD (2007). Determinantes de la estructura de capital en el mercado brasileño: análisis de regresión con datos de panel para el período 1999-2003. *Revista de Contabilidad y Finanzas*, 18 (44), 72-85. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772007000200007>
- Riva, ED y Salotti, BM (2015). Adopción de la norma contable internacional en pequeñas y medianas empresas y sus efectos en la concesión de créditos. *Revista de Contabilidad y Finanzas*, 26 (69), 304-316. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201512270>
- Rujo, CA y de Sousa, AF (2012). El mercado brasileño de pequeña capitalización: perspectivas de los actores institucionales. *Revista de Ciencias Sociales en Perspectiva*, 11, 1-29. <https://doi.org/10.5935/rcsp.v11i0.7385>
- Thakur, VS (2016). Plataformas BSE SME Exchange y NSE EMERGE Exchange en India y una comparación entre ellas. *IJLTEMAS*, 5 (3), 82-90.
- Veiga, MG y McCahery, JA (2020). El financiamiento de las pequeñas y medianas empresas: un análisis del déficit de financiamiento en Brasil. *Revista de Derecho de las Organizaciones Empresariales Europeas*, 20 (4), 633-664. <https://doi.org/10.1007/s40804-019-00167-7>
- Velamuri, SR y Liu, W. (2017). Estructura de propiedad, comportamiento interno y desempeño de las OPI de las pymes en China. *Economía de la pequeña empresa*, 48 (3), 771-793. <https://doi.org/10.1007/s11187-016-9797-7>
- Zeidan, R. (2020). ¿Por qué el crédito bancario en Brasil es el más caro del mundo ?. *Revista Brasileña de Finanzas*, 18 (4), 1-22. <https://doi.org/10.12660/rbfin.v18n4.2020.81507>

2020 y la trayectoria de las pymes en B3

ABSTRACTO

Se buscó verificar si la apertura de capital por parte de una Pyme permitió un beneficio en el año de la crisis de 2020. Cuáles (i) características comunes en la estructura patrimonial y de capital de las empresas cotizadas en 2020 y (ii) como su desempeño en el comportamiento del mercado de valores? Seleccionamos 11 empresas con ofertas iniciales en 2020 y comparamos su desempeño con el índice B3 SMLL. Concluimos que las empresas se beneficiaron de la bolsa de valores y reforzaron su caja en R \$ 5,9 mil millones, lo que llevo la ventaja de la continuidad del negocio, en un año de restricción crediticia, efectivo para reforzar el capital de trabajo para buenas oportunidades de crecimiento. por adquisición que aprovecharon. Contribuir con el beneficio de la liquidación financiera,

Palabras clave:Pequeñas y medianas empresas; Desaparición; Estructura Patrimonial; OPI

[Autor 1]

Toda la correspondencia relacionada con este artículo debe enviarse a:

Nombre del autor: Alexandre Bonini Simões de Lima

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

Correo electrónico alexbonini1970@gmail.com