

INSERÇÃO DE PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS NO MERCADO DE CAPITAIS: UM ESTUDO DO IMPACTO ECONÔMICO APÓS O IPO

**MATHEUS DE SOUZA CARVALHO¹, WILLIAN FELIPE ASSIS DE OLIVEIRA²,
MARCO ANTÔNIO DE ANDRADE LUCIANO³, JAMILE NEME DE QUEIROZ⁴**

1 Graduando em Ciências Contábeis, UFJF campus GV.

2 Graduando em Ciências Contábeis, UFJF campus GV.

3 Graduando em Ciências Contábeis, UFJF campus GV.

4 Mestre em Contabilidade Financeira, especialista em Controladoria e Finanças e Docência no Ensino Superior e Tutoria. Graduada em Ciências Contábeis. Professora no departamento de Ciências Contábeis na UFJF-GV. jamile.neme@yahoo.com.br

RESUMO

As pequenas e médias empresas possuem um papel relevante na economia brasileira, necessitando de recursos financeiros para sobrevivência e crescimento econômico. O mercado de capitais é uma grande ferramenta de disponibilização de recursos permanentes para a economia, por conta da capacidade de poupança, por parte dos investidores e a necessidade de recursos de longo prazo, para financiamento de projetos de investimentos de uma companhia. Diante disso, o objetivo da pesquisa foi verificar qual é o impacto econômico ocasionado em uma empresa de pequeno ou médio porte após a abertura de capital na bolsa de valores. A pesquisa analisou uma empresa que ingressou na bolsa de valores pelo segmento Bovespa Mais. Os dados utilizados para confecção deste artigo consistem em um conjunto de indicadores financeiros consolidados, coletados na ferramenta Economática® e nos sites da B3 e da própria empresa. Nas análises foram utilizadas técnicas contábeis como: indicadores financeiros, análise horizontal, análise vertical e comparação com indicadores padrão. De modo complementar, foi estabelecido o método estatístico conhecido como *decis*, sendo esta medida estatística muito utilizada pelos analistas de mercado, ao avaliar demonstrativos financeiros por meio da definição de índices-padrão, o qual possibilita determinar qual é o desempenho da empresa em relação a outras companhias. Os resultados mostram que realização do IPO foi fundamental para a empresa desenvolver sua estratégia de consolidação, com aquisições e aprimoramento de serviços. Foi constatado que houve um expressivo crescimento econômico e financeiro da PME em estudo, impulsionado pelo financiamento mediante o IPO, porém existem fatores associados ao custo de inserção e um grau excessivo de regulamentação no processo da abertura de capital, que devem ser analisados a fim de determinar a viabilidade de ingressar no mercado de capitais.

Palavras-chave: Bovespa Mais; Financiamento; *Initial Public Offering* (IPO); Mercado de Capitais; Pequenas e Médias Empresas (PMEs).

INSERTION OF SMALL AND MEDIUM-SIZED ENTERPRISES IN THE CAPITAL MARKET: A STUDY OF THE ECONOMIC IMPACT AFTER THE IPO

ABSTRACT

Small and medium-sized companies have an important role in the Brazilian economy, needing

financial resources for survival and economic growth. The capital market is a great tool for making permanent resources available to the economy, due to the savings capacity of investors and the need for long-term resources to finance a company's investment projects. In view of this, the objective of the research was to verify what is the economic impact caused in a small or medium-sized company after the IPO. The survey analyzed a company that entered the stock exchange through the Bovespa Mais segment. The data used to prepare this article consist of a set of consolidated financial indicators, collected in the Economática® tool and on the websites of B3 and the company itself. In the analysis, accounting techniques were used, such as: financial indicators, horizontal analysis, vertical analysis and comparison with standard indicators. In a complementary way, the statistical method known as decision was established, this statistical measure being widely used by market analysts, when evaluating financial statements through the definition of standard indexes, which makes it possible to determine what the company's performance is in relation to other companies. The results show that holding the IPO was fundamental for the company to develop its consolidation strategy, with acquisitions and improvement of services. It was found that there was a significant economic and financial growth of the SME under study, driven by financing through the IPO, but there are factors associated with the cost of insertion and an excessive degree of regulation in the process of going public, which must be analyzed in order to determine the feasibility of entering the capital market.

Key-words: Bovespa Mais; Capital market; Financing; Initial Public Offering (IPO); Small and Medium Enterprises (SMEs)

1 INTRODUÇÃO

As Pequenas e Médias Empresas (PMEs) possuem um papel relevante na economia brasileira, pois segundo a Comissão de Valores Mobiliários (2015, p.26), as empresas desse porte “[...] apresentam um elevado potencial de inovação e adaptação a mudanças de ambientes, permitindo a criação de empregos a custos mais baixos”.

De acordo com dados do Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (SEBRAE), as micro e pequenas empresas representam a maior fonte empregadora do país, sendo responsável por 27% do produto interno bruto. Em virtude de políticas públicas, leis e programas do governo que visam auxiliar as empresas desse porte por meio de vantagens e tratamentos diferenciados, é observado um avanço das mesmas no cenário econômico brasileiro. Conforme Ferronato (2015, p. 21), “[...] o nascimento e desenvolvimento das pequenas empresas deve ser compreendido como um instrumento à disposição do Estado capaz de contribuir para a melhoria da qualidade de vida dos cidadãos”.

Pequenas e médias empresas, sendo consideradas como embriões de grandes empresas, necessitam de recursos financeiros para sobrevivência e crescimento econômico. Geralmente, projetos de investimento exigem das empresas uma grande capacidade de recursos disponíveis, sendo crucial a obtenção destes por meio de fontes externas.

Nos últimos anos, o Brasil tem passado por uma das piores crises econômicas da história, onde segundo Barbosa Filho (2017), a crise originou-se em virtude de erros relacionados em grande parte com as políticas públicas, afetando a capacidade de crescimento da economia brasileira, e nesse contexto as empresas, especialmente as menores, têm sofrido para impulsionar, ou até mesmo, manter seus negócios. O autor também comenta que nesse período de recessão econômica “a mudança na política monetária fez que a taxa de inflação acelerasse (e permanecesse em nível elevado) e reduziu a credibilidade do Banco Central, elevando o custo de combate à inflação”, portanto, neste contexto os bancos tendem a subir os juros sobre financiamentos, trazendo consequências graves as pequenas empresas que não tem formas diversificadas de aquisição de recursos.

Devido aos problemas enfrentados pelas PMEs em relação a captação de recursos, o percentual de sobrevivência das Microempresas de acordo com o SEBRAE (2016, p.16), dois anos após a abertura, é de 55%, o que torna fundamental um planejamento melhor da estrutura financeira, de modo que o custo do capital da empresa seja o menor possível, pois em conformidade com Ferronato (2015), o retorno sobre o investimento é imprescritível para garantir a viabilidade do negócio, tornando a abertura de capital uma alternativa a manutenção da empresa.

Em busca de captar recursos para o seu desenvolvimento, através do Mercado de Capitais as PMEs conseguem angariar recursos de outra fonte que se diferencia dos empréstimos e financiamentos concedidos por terceiros. O Segmento Bovespa Mais surge como uma alternativa para as pequenas e médias empresas acessarem gradualmente o mercado de capitais, possibilitando a aquisição de recursos para o financiamento de projetos de crescimento.

Tendo em vista o contexto apresentado, o artigo terá como objetivo verificar qual é o impacto econômico ocasionado em uma empresa de pequeno ou médio porte após a abertura de capital na bolsa de valores, por meio de análises bibliográficas, documentais e de técnicas contábeis. Justifica-se esta pesquisa pelo fato de existirem poucas publicações sobre o assunto apresentado, além da relevância das PMEs no Brasil e suas dificuldades em adquirir recursos para sua expansão, sendo também um mecanismo para que os empreendedores visualizem a viabilidade de desenvolverem seus negócios através da abertura de capital.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Mercado de Capitais

O mercado de capitais é conceituado, segundo Pinheiro (2016, p. 176), como “[...] um sistema de distribuição de valores mobiliários que tem o propósito de viabilizar a capitalização das empresas e dar liquidez aos títulos emitidos por elas”. Portanto, é uma grande ferramenta de disponibilização de recursos permanentes para a economia, por conta da capacidade de poupança, por parte dos investidores, e a necessidade de recursos de longo prazo, para financiamento de projetos de investimentos da companhia (ASSAF NETO, 2018).

Na ótica de Pinheiro *et al.* (2018) “o Mercado de Capitais oferece diversos instrumentos de financiamento a médio e longo prazo para suprir as necessidades dos agentes econômicos [...]”, sejam através de títulos ou fundos de investimento. Pinheiro (2016, p. 266) complementa que se percebe uma “preocupação de vários agentes dos setores público e privado com o fomento da captação de recursos, através do mercado de capitais, por parte das empresas de pequeno e médio porte”.

O *Private Equity* e *Venture Capital* são outras alternativas importantes de financiamento principalmente em economias emergentes como a do Brasil, pois buscam melhores condições financeiras para que as empresas possam alavancar seu crescimento econômico (ASSAF NETO, 2018). O *Venture Capital* é um modelo direcionado para empresas em fase de crescimento, com grandes perspectivas de ganhos futuros, focando na sustentabilidade futura do negócio (PINHEIRO 2016). Já o *Private Equity* são fundos voltados para empresas em fase de expansão, de maneira que essas sejam mais lucrativas e aptas a entrarem na bolsa de valores (ASSAF NETO, 2018).

2.2 Bolsa de Valores

A Brasil, Bolsa, Balcão (B3), razão social B3 S.A. é uma companhia brasileira originada de uma fusão entre a BM&FBovespa – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros – com a Cetip em 2017, listada no segmento especial de listagem intitulado como Novo Mercado. De acordo com o Estatuto da Companhia, dentre outras atribuições, a empresa tem o intuito de administrar e regular mercados organizados de títulos e valores mobiliários no Brasil. Consoante a Alves e Pinheiro (2017), “[...] como um agente de autorregulação, deve a B3 observar e corrigir todo e qualquer comportamento potencialmente lesivo ao mercado de capitais brasileiro [...]”, de forma que a companhia poderá punir atos que indicam o descumprimento de regulamentos, leis e normas estabelecidas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Segundo a B3 (2018), com a finalidade de desenvolver o mercado de capitais brasileiro, foram instituídos os segmentos especiais de listagem. Os segmentos são apropriados com base

no perfil das empresas, sendo que as mesmas deverão seguir além das obrigações impostas pela Lei das Sociedades por Ações (Lei das S.As.), as regras de governança corporativa.

De acordo com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2018), governança corporativa é definida como um sistema pelo qual as empresas são dirigidas, monitoradas e incentivadas, através de relacionamentos entre sócios, diretoria, conselho de administração e órgãos de controle. Como observado por Nose *et al.* (2017), a governança corporativa no quesito comunicação busca trazer uma garantia de transparência na qualidade das informações que são divulgadas ao mercado refletindo o desempenho da gestão da empresa.

Dentre outros segmentos, o Bovespa Mais foi criado pela B3, antiga BM&FBovespa, com a finalidade de contribuir para o desenvolvimento do mercado de ações brasileiro, tornando o mercado acionário acessível a uma maior quantidade de empresas (Cartilha B3). O intuito desse segmento é promover o crescimento das PMEs por meio da estratégia de acesso gradual ao Mercado de Capitais, de modo que as empresas se preparem de forma adequada para a abertura de capital, implementam boas práticas de governança corporativa e transparência com o mercado, e aumentem sua visibilidade perante os investidores (B3, 2018).

Conforme a B3, por meio do Bovespa Mais as empresas realizam a captação de recursos em volumes inferiores, mas suficientes para o financiamento de projetos de crescimento. As empresas desse segmento atraem investidores que visualizam um potencial de desenvolvimento diferenciado das empresas, em virtude da proatividade do envolvimento com o mercado.

No Bovespa Mais, a B3 evidencia que o segmento permite efetuar a listagem sem oferta, ou seja, uma pequena ou média empresa poderá ser listada na Bolsa tendo o prazo de até 7 anos para realizar o *Initial Public Offering* (IPO). As empresas desse segmento recebem isenções e descontos de taxas, além de serem analisadas por instituições especializadas, no qual não terão que arcar com o custo na confecção de relatórios. Dessa forma, as empresas podem focar na profissionalização do negócio, tendo um acesso mais tranquilo ao mercado, para posteriormente realizar a oferta pública de ações (MINGONE, 2016).

Pires e Quinteiros (2014) dizem que mesmo com o esforço da criação do segmento Bovespa Mais, ainda assim existem entraves para a entrada das PMEs no mercado de ações: muita regulamentação e custo muito alto. Ainda, segundo o autor, o número dessas empresas na Bolsa de Valores do Brasil é inexpressivo em relação a outros países, mesmo da América Latina. Góes (2018) confirma o alto custo relatando que o valor médio na B3 para o IPO, é um dos maiores do mundo.

2.3 Classificação das empresas

Em relação ao porte das empresas necessário a realizarem o IPO, a B3 não tem nenhuma regulamentação específica, e nem mesmo o Brasil, pois conforme Freire, Muritiba e Muritiba (2017) não existe uma padronização quanto a definição de porte das empresas, sendo que os países em geral criam determinadas definições a fim de satisfazerem necessidades frente às políticas públicas.

Nesta mesma visão, Nogueira (2017) considera que no Brasil é controverso a literatura e a legislação em classificar os portes das empresas, onde até entre as instituições há critérios diferentes.

Paula (2017) visualiza uma experiência internacional de critérios baseados no número de empregados da empresa. Ainda segundo o autor, o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), que utiliza esta mesma metodologia, define Pequena Empresa (PE) aquela que possui de 20 a 99 funcionários e Média Empresa (ME) de 100 a 499 funcionários.

O BNDES (2018), em consonância com a Lei nº 123 de 14 de Dezembro de 2006, utiliza o critério de receita bruta anual para qualificar o porte das empresas, de modo que Empresas de Pequeno Porte são as que auferem receita bruta entre R\$360 mil e R\$4,8 milhões, e Empresas de Médias Porte as que obtiveram de R\$4,8 milhões a R\$300 milhões.

3 METODOLOGIA

Diante do objetivo proposto, o artigo é classificado como uma pesquisa descritiva, pois segundo Gil (2018, p. 10), este tipo de pesquisa fornece a “[...]descrição das características de determinada população ou fenômeno”, com técnica *ex-post-facto*, que é a utilização de dados passados, segundo o mesmo autor. Em relação aos procedimentos metodológicos, a pesquisa possui um caráter qualitativo, pois Michel (2015) afirma que esta verifica a realidade em seu contexto natural procurando interpretar seus fenômenos, e traços quantitativos pelo tratamento de dados por técnica estatística, que segundo o mesmo autor, é a modalidade que usa a quantificação para coleta e tratamento dos dados. No tocante ao delineamento da pesquisa, esta é considerada bibliográfica e documental, pois utilizou dados tratados e não tratados.

A pesquisa será realizada em relação à Senior Solution, uma PME da B3 que ingressou na bolsa de valores pelo segmento Bovespa Mais. A empresa é enquadrada como uma PME com base nos critérios de classificação do BNDES. O período selecionado para análise foi de 2012 a 2017. No primeiro ano analisado, a empresa se integrou na B3, realizando o IPO em 2013, e mudando para o segmento Novo Mercado em 2017.

Os dados utilizados para confecção deste artigo consistem em um conjunto de indicadores financeiros consolidados, coletados na ferramenta Economática® e nos *sites* da B3 e Senior Solution, sendo utilizadas informações públicas da empresa analisada, como Demonstrações Financeiras, formulários, apresentações e relatórios emitidos no portal de relacionamento com investidores da própria companhia.

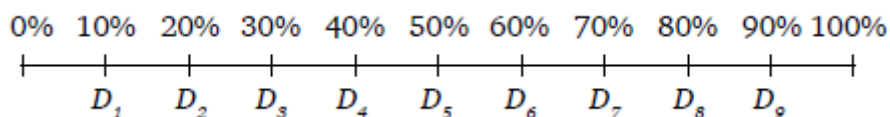
Nas análises dos dados coletados foram utilizadas técnicas contábeis como: indicadores financeiros, análise horizontal, análise vertical e comparação com indicadores padrão. Para a manipulação dos dados quantitativos, foi empregado a planilha eletrônica Excel®.

O uso dos indicadores financeiros apresenta a finalidade de avaliar o desempenho organizacional, sendo neste contexto utilizado um conjunto de índices de liquidez, estrutura de capital e rentabilidade. Os índices de liquidez avaliam a capacidade de uma empresa saldar suas obrigações (MARION, 2017). Já os índices de estrutura de capital, descrevem a composição das fontes de recursos de uma determinada empresa (ASSAF NETO, 2015).

Também foram utilizados os índices de rentabilidade, pois segundo Matarazzo (2010, pág. 110), os índices desse grupo “revelam qual a rentabilidade dos capitais investidos, isto é, quanto renderam os investimentos e, portanto, qual o grau de êxito econômico da empresa”. Os indicadores utilizados foram: liquidez geral, liquidez corrente, endividamento total, endividamento do patrimônio líquido, margem líquida, giro do ativo e giro do patrimônio líquido.

De modo complementar, os indicadores financeiros da Senior Solution foram avaliados com base no Índice-Padrão, o qual possibilita realizar um comparativo de valores e determinar qual é o desempenho da empresa em relação a outras companhias. Segundo Silva (2017, p. 299), a comparação de determinado índice de uma empresa em particular com o índice-padrão indica, por exemplo, se a empresa que estamos analisando está enquadrada no padrão ou se está melhor ou pior que aquele referencial. Os resultados, deste tipo de análise, independem das variações macroeconômicas ocorridas no mercado.

Para montar o índice-padrão foram utilizadas as outras empresas de tecnologia e software que tinham suas demonstrações publicadas na B3, ao todo oito. Para isso foi estabelecido o método estatístico conhecido como *decis*, sendo esta medida estatística muito utilizada pelos analistas de mercado, ao avaliar demonstrativos financeiros por meio da definição de índices-padrão. (ASSAF NETO, 2015).

FIGURA 1. Representação do *decis*

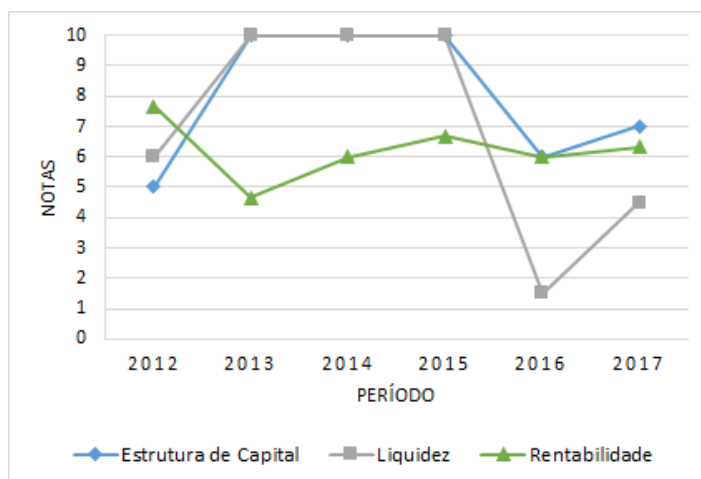
Fonte: Martins e Theóphilo, 2016.

Conforme o esquema da Figura 1, os *decis* dividem o conjunto de valores organizado de forma crescente em nove partes, sendo que cada parte contém 10% dos dados. Portanto, o 1º *decil* corresponde ao valor que estiver acima de 10% dos índices e 90% abaixo dos mesmos, seguindo a sequência, o 2º *decil* terá 20% dos índices abaixo de si mesmo e 80% acima (ASSAF NETO, 2015). Essa lógica é estabelecida até o 9º *decil*, sendo que o 5º *decil* se refere a mediana.

4 ANÁLISE DE RESULTADOS

A partir do contexto anteriormente apresentado, foram coletados os dados da Senior Solution, sendo estes analisados considerando aspectos financeiros e não financeiros, com o intuito de avaliar o desempenho da PME ao longo do período.

O Gráfico 1 apresenta os resultados comparativos dos conjuntos de indicadores financeiros da empresa objeto de avaliação, correlacionados ao índice-padrão do segmento de *software* e tecnologia. No eixo vertical do gráfico, situa-se uma escala de notas baseadas no modelo estatístico *decis*, que variam de 0 a 10, gradualmente conforme a qualidade do índice, cuja a nota mínima significa RUIM, e a nota máxima significa ÓTIMO. Desta maneira, é possível verificar como estão os indicadores da companhia em relação aos seus concorrentes diretos.

GRÁFICO 1. Indicadores Financeiros da Senior Solution

Fonte: Elaborado pelos autores.

A Senior Solution é uma empresa que desenvolve serviços de *softwares* para o setor financeiro no Brasil. Fundada em 1996, a partir de investimentos dos próprios fundadores, prosperou através da participação do fundo de *Private Equity*, posteriormente tornando-se uma companhia aberta com ações negociadas no Bovespa Mais em 2012, sendo este nosso primeiro período analisado.

Por conta de características específicas do segmento enquadrado pela empresa, em 2012 ela ainda não tinha realizado o IPO, isto é, estava ingressada na bolsa de valores, mas até o momento não havia captado recursos. Segundo o relatório da administração da Senior Solution, os recursos líquidos captados pela oferta primária de ações na B3, serão aplicados com a finalidade de ampliar a participação da empresa no mercado de software aplicativo para o setor financeiro, por meio de: aquisições de empresas que possam ser consideradas estratégicas para a expansão dos negócios, tanto no Brasil como no exterior; pesquisa e desenvolvimento de softwares; e capital de giro, para manutenção das suas atividades.

Nesse período, a receita líquida consolidada da Senior era de R\$ 46,246 milhões, já apresentando um aumento de 19,35% em relação ao período precedente (R\$ 38,748 milhões). O lucro líquido atingido foi R\$6,021 milhões, que relacionando com a receita líquida, obteve uma margem líquida de 13,01%, ou seja, para cada R\$100,00 reais de receita líquida, a entidade lucrava R\$13,01.

Segundo a administração da companhia, a crescente preocupação com redução de custos e aumento da eficiência operacional por parte das instituições do mercado financeiro no Brasil tem impactado positivamente suas vendas, havendo maior demanda por serviços terceirizados no que tange a tecnologia da informação.

Em março de 2013, a companhia realiza o IPO, aumentando o ativo total em 135,85%. A maior parte dos recursos captados estão alocados em aplicações financeiras, que atinge o valor de 40,440 milhões, um aumento 246,80% em relação a 2012.

Na Tabela 1, temos os destaques financeiros da Senior Solution em 2013.

TABELA 1. Destaques financeiros em 2013

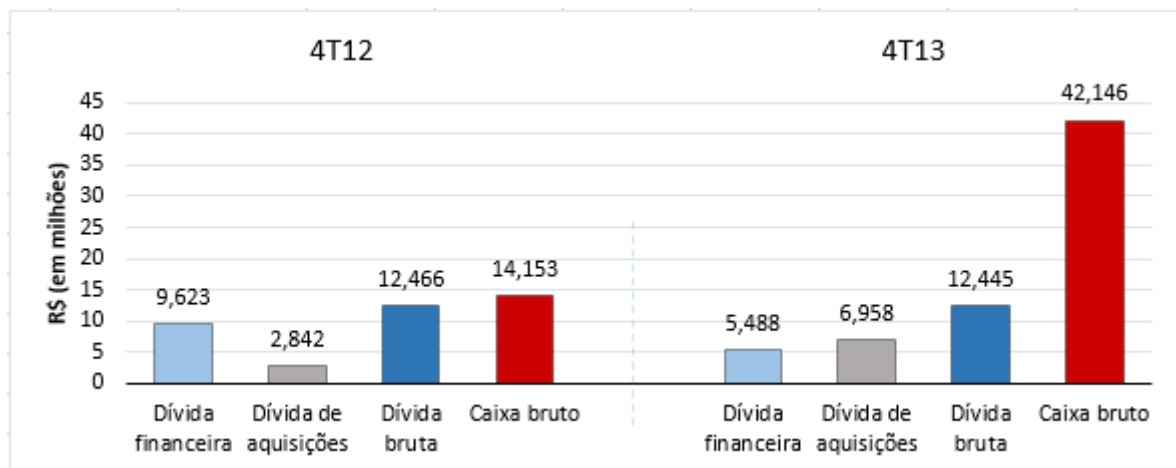
R\$ mil	2013	2012	Variação
Receita líquida	51.196	46.246	10,7%
EBIT	5.362	8.300	-35,39%
Lucro líquido	6.384	6.021	6,03%
Margem líquida	12,47%	13,02%	-0,55%

Fonte: Elaborado pelos autores.

Como observado na Tabela 1, embora a receita líquida tenha obtido uma variação positiva de 10,7% em 2013, o montante do lucro antes de juros e impostos (LAJIR) apresentou uma queda de 35,39%. Porém com o aumento substancial das receitas financeiras em 211,59%, a entidade atinge o lucro recorde de 6,384 milhões. Segundo a administração da companhia, o início de 2013 ficou marcado pela queda da taxa SELIC, que provocou uma ampla revisão dos orçamentos no segmento bancário, consequentemente represando investimentos em tecnologia da informação. Ao findar de 2013, com o aumento da taxa SELIC, os negócios da entidade começaram a melhorar, embora exista incertezas inerentes sobre o ambiente macroeconômico do país, que passa a ser influenciado pela Copa do Mundo e pelas eleições.

O Gráfico 2 evidencia o desempenho financeiro da entidade no final do quarto trimestre de 2012 (4T12) e 2013 (4T13).

GRÁFICO 2. Posição financeira da Senior Solution em 4T12 e 4T13.



Fonte: Adaptado de relatórios da Senior Solution (2013).

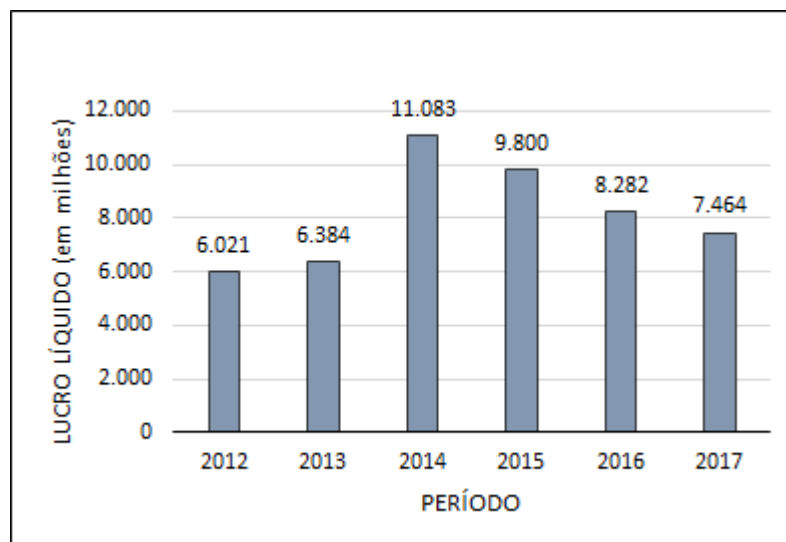
O caixa bruto, marcado pelas disponibilidades da empresa, aumentou em aproximadamente 197,79%, a maior parte dessa variação é proveniente do impacto da oferta de ações realizadas no período, que arrecadou no primeiro trimestre de 2013 cerca de R\$39,655 milhões de recursos para a companhia. A estratégia de consolidação gerou um aumento de R\$4,116 milhões em dívidas com aquisições, sendo uma destas a Drive, uma companhia composta por negócios também relacionados a Software. A dívida bruta não apresentou uma variação expressiva, ao contrário da dívida financeira, que reduziu em 75,35%.

Neste ano, em relação aos concorrentes, os conjuntos de indicadores financeiros do Gráfico 1 mostram que a Senior Solution saiu de uma posição mediana para uma de destaque ante os índices de liquidez e de estrutura de capital. A redução da média dos índices de rentabilidade, porém, se deu em razão do expressivo aumento de capital da empresa, pois tem

relação direta na fórmula. Este indicador não tem grande relevância neste período pós IPO, se considerarmos que houve aumento de 10% da receita líquida em relação ao ano de 2012, pois a empresa necessita de um período para consolidar seus projetos de investimento.

Em 2014, segundo o relatório da administração, a empresa continuou alcançando resultados recordes na receita líquida de R\$18,8 milhões e na EBITDA (termo inglês que significa Lucros Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização) de R\$3,3 milhões, sendo este o nono ano consecutivo de crescimento desde o início da estratégia de aquisições ou de crescimento inorgânico. Este crescimento decorreu do bom desempenho das quatro unidades de negócios da empresa: Consultoria, Serviços, Software e Outsourcing. O lucro líquido subiu 73,6% em relação ao ano de 2013, sendo este o maior em todo o período analisado, com um valor de R\$11 milhões, conforme o Gráfico 3.

GRÁFICO 3. Lucro Líquido entre os anos de 2012 a 2017.



Fonte: Elaborado pelos autores.

O lucro líquido de 2014 é reflexo, principalmente, da consolidação dos resultados de uma empresa que foi adquirida no segundo trimestre de 2013 e de correção inflacionária de contratos com clientes, pois neste mesmo ano, segundo relatório dos Administradores, houve uma redução no número destes na companhia.

Em 2015 houve aquisição de mais duas entidades: Aquários Tecnologia e Pleno, totalizando 8 aquisições e um crescimento de 70% na conta de Investimento em relação ao ano anterior. Mesmo as aquisições sendo pagas à vista quase em sua totalidade, e ocorrendo pressões inflacionárias do início da atual recessão econômica, e ainda um aumento expressivo de 108% no passivo não circulante, o Índice de Liquidez Geral ficou em 2,4, bem acima da média do setor.

A receita líquida, apesar do crescimento geral, começou a apresentar sinais da recessão, onde os setores de Consultoria e Serviços apresentaram respectivos resultados de -17,6% e -37,7% frente ao ano de 2014.

O lucro líquido em 2015 foi de R\$9,8 milhões, como demonstrado no Gráfico 3, com uma redução de 11,58%, influenciado principalmente pelas despesas administrativas que aumentaram 34%. A queda no lucro líquido não foi maior por causa do resultado financeiro positivo, reflexo da elevação das taxas de juros do período, e pelo imposto de renda, que apresentou créditos totais de R\$2,6 milhões, sendo que R\$600 mil foram proporcionados pela Lei do Bem, referente a pesquisas e desenvolvimento.

No período de 2016, analisando inicialmente as demonstrações individuais, a Senior reduziu substancialmente suas aplicações financeiras em 79,19%. Antes, a representatividade dessa conta em relação ao ativo total era de 44,75%, passando agora a ser 6%. Essa variabilidade é expressa no Gráfico 1, onde a liquidez da empresa é drasticamente reduzida, proveniente da saída de recursos do ativo circulante. A entidade aumenta seu investimento nas outras companhias em 115,62%, saindo do valor investido em participações societárias de 35 milhões para 76 milhões no final do período. Neste contexto, a companhia acaba apresentando uma variação expressiva de resultados ao consolidar suas demonstrações, ato pelo qual será refletido diretamente a essência econômica de suas operações (FERREIRA, 2014).

Assim o ativo teve um crescimento de 58% por conta de um expressivo aumento de 240% no intangível, o que passou a representar 61% do ativo total, especialmente pelo reflexo do acréscimo 480% do *Goodwill* sobre as novas aquisições.

Em 2017, o último período analisado, a receita líquida de vendas apresentou um aumento em R\$50,351 milhões, uma variação positiva de 59,55%. No mesmo período, a margem líquida da companhia atinge o valor de 7,9%, uma variação positiva de 61,22% em relação a 2016. Isso significa que no final de 2017, a empresa começa a auferir uma boa rentabilidade em conjunto com suas participações em outras entidades.

Analisando os relatórios emitidos pela Senior Solution, a perspectiva da empresa ao fazer o IPO seria de ampliar as receitas e expandir sua lucratividade, dando continuidade na estratégia de consolidação. A receita líquida orgânica (sem considerar aquisições), em comparação aos negócios antes de entrar no mercado de capitais, aumentou de R\$ 42,4 milhões em 2013 para R\$ 55,9 milhões em 2017, o que reflete um crescimento nominal de 7,1% ao ano para uma inflação de 5,1% ao ano.

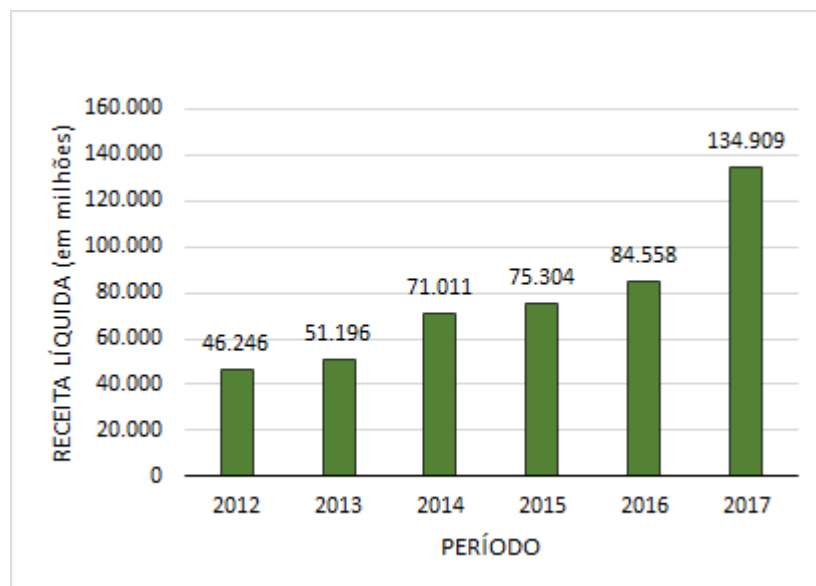
A receita líquida e o lucro líquido, desde o IPO até 2017, aumentaram em respectivamente 163,55% e 16,92%, neste contexto, a administração da companhia declara que

as aquisições de outras entidades contribuíram tanto financeiramente como estrategicamente, aproximando-a do objetivo de construir a primeira oferta *one-stop-shop* do mercado brasileiro. Essa estratégia de investimento adotada pela companhia, faz com que a lucratividade no curto prazo seja penalizada, com a expectativa de melhores resultados no futuro.

Com a migração da empresa em 2017 para o principal segmento de mercado da B3, o Novo Mercado, além de aumentar a visibilidade das ações, a Senior elevou seus índices de liquidez. No mesmo período, segundo relatórios da companhia, outra conquista foi obtida, sendo está o ingresso no IDC *Fintech Ranking* 2017, posicionando a Senior no seleto grupo dos 100 maiores fornecedores globais de tecnologia para instituições financeiras, ao lado de empresas globais que lideraram processos de consolidação na América do Norte, Europa e Ásia.

O Gráfico 4 faz uma comparação da receita líquida auferida pela empresa, em conjunto com suas aquisições, ao longo do período averiguado.

GRÁFICO 4. Receita Líquida entre os anos de 2012 a 2017.



Fonte: Elaborado pelos autores.

Desde a realização do IPO em 2013 até o último ano analisado, a receita líquida obteve um aumento exorbitante de 163,52%. Essa variação é explicada pela estratégia de consolidação da companhia, sendo esta amplamente desenvolvida por conta da captação de recursos na bolsa de valores. O recorde da receita líquida foi atingido em 2017, representado por uma variação de 59,55% em relação ao período anterior. Com base no relatório da administração, o aumento expressivo da receita neste período é reflexo dos resultados da ATTPS Tecnologia, a aquisição mais relevante efetuada até o momento, pelo qual reforçou a liderança de mercado da

companhia. Estrategicamente, a entidade adquirida contribui na construção de um portfólio abrangente de softwares, e financeiramente, na expansão dos resultados consolidados. De modo complementar, o Gráfico 1 denota o crescimento dos 3 indicadores da Senior Solution no ano de 2017, em comparação com empresas do mesmo setor de atividade, sinalizando um desenvolvimento potencial a partir do referido período.

Na Figura 2 é demonstrado um conjunto de informações relacionadas com o desenvolvimento da companhia após a captação inicial de recursos na bolsa.

FIGURA 2. Desenvolvimento da Senior Solution após o IPO.

	Dez/13	Dez/17	Variação
 Receita líquida (R\$ MM)	51	135	2,6x
 EBITDA ajustado (R\$ MM)	5	21	4,1x
 Clientes	180	309	1,7x
 Colaboradores	405	747	1,8x
 Acionistas	373	4.018	10,8x
 Preço – SNSL3 (R\$)*	10,25	26,69	2,6x

Fonte: Senior Solution RI (2017).

Observa-se que diante do IPO até 2017, a empresa evoluiu em diversos aspectos, seja em função da lucratividade auferida, ou pela integração de uma parcela maior de investidores. Em cerca de 5 anos, a companhia aumentou sua clientela em aproximadamente 71,67%, provando que, embora os recursos aplicados na estratégia de consolidação penalizem sua rentabilidade a curto prazo, a expectativa de melhores resultados no futuro está sendo gradativamente alcançada.

Em relação ao crescimento da receita líquida nos períodos analisados, mesmo com variações macroeconômicas ocorridas no Brasil, houve uma expansão de aproximadamente 264%, taxa bem superior ao PIB sobre valores brutos, que foi de 134% neste mesmo intervalo.

5 CONCLUSÕES

Diante da importância da PMEs dentro do cenário econômico brasileiro e das dificuldades das mesmas em angariar recursos a fim de subsidiar seus projetos, este artigo propôs verificar o impacto econômico ocasionado em uma empresa de pequeno ou médio porte após a abertura de capital na B3. Foi então analisado a empresa Senior Solution com intuito de verificar seu crescimento econômico e financeiro, através de técnicas contábeis como:

indicadores financeiros, análise horizontal, análise vertical e comparação com indicadores padrão, além das análises bibliográfica e documental.

Como resultado constatamos que houve um expressivo crescimento econômico e financeiro impulsionado pelo financiamento, via recursos da oferta pública inicial, dos projetos de expansão inorgânica (aquisição de outras companhias). Este é expresso nos aumentos de 467% do ativo total no período pesquisado, entre 2012 e 2017.

Além deste crescimento patrimonial, a Senior Solution alcançou grande visibilidade pós IPO, o que gera uma expectativa de valorização econômica. Esse fato é verificado pelo aumento de 1077% no número de acionistas, e pela divulgação no IDC *Fintech Ranking* 2017, da Senior compondo o seleto grupo dos 100 maiores fornecedores globais de tecnologia para instituições financeiras, sendo que em 2018 ela subiu 5 posições, ficando em 92º lugar.

Mesmo com os recursos e benefícios que podem ser adquiridos através da emissão de títulos no mercado financeiro, o número de empresas, principalmente PMEs, que estão listadas na bolsa de valores brasileira é relativamente baixo, comparando-se com outros países (PIRES e QUINTAIROS, 2014). Apesar do Bovespa Mais ser uma alternativa que visa auxiliar a inserção de pequenas e médias empresas na bolsa, existem diversos obstáculos associados ao elevado custo de inserção e um grau excessivo de regulamentação, sendo estes fatores desfavoráveis para uma empresa obter resultados no curto prazo.

É notório que no caso da Senior Solution, mesmo diante de todas as adversidades para integração da entidade na B3, além da dificuldade em conseguir se desenvolver num período marcado pela retração na economia do país, a companhia geriu os recursos captados com eficiência, obtendo bons resultados por meio de sua estratégia de aquisições.

Os fatores que limitam esta pesquisa estão associados ao número reduzido de empresas consideradas PMEs que realizaram o IPO, e conseqüentemente na quantidade de empresas utilizadas para elaborar o índice-padrão, sendo ao todo 8. Estas são as poucas empresas do setor, dentre 17.000 aproximadamente segundo Associação Brasileira de Empresas de Software ABES, que tem suas demonstrações financeiras publicada na Comissão de Valores Mobiliários CVM.

Este estudo visa auxiliar os empreendedores, especialmente aos de pequenas e médias empresas, na tomada de decisão para adquirir recursos pela abertura do capital. Ainda dentro do mesmo objetivo, fica como recomendação para pesquisas futuras a identificação do custo para uma empresa de pequeno ou médio porte abrir o capital, em conjunto com a explanação dos procedimentos dentro da B3 que mais afastam as PMEs do mercado de capital aberto, além da aplicação de um modelo estatístico que evidencie a correlação dos indicadores em relação ao

valor econômico e o grau de dispersão dos resultados (desvio-padrão), e que seja aplicado a um maior número de empresas, visando determinar precisamente o índice-padrão.

6 REFERÊNCIAS

ABES Software. **Mercado Brasileiro de Software: Panorama e tendências.** Disponível em: <http://central.abessoftware.com.br/Content/UploadedFiles/Arquivos/Dados%202011/af_a_bes_publicacao-mercado_2018_small.pdf>. Acesso em: 01 dez 2018.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços: um enfoque econômico-financeiro.** 11. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

_____. **Mercado financeiro.** 14. ed. São Paulo: Atlas, 2018.

_____; LIMA, Fabiano Guasti. **Curso de administração financeira.** 3. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

BARBOSA FILHO, Fernando de Holanda. A crise econômica de 2014/2017. **Estudos Avançados**, v. 31, n. 89, p. 51-60, 2017. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0103-40142017000100051&script=sci_arttext&tlng=pt>. Acesso em: 11 nov. 2018.

Brasil, Bolsa, Balcão. **Bovespa mais: propiciando o crescimento sustentável das empresas.** São Paulo, 2014. 12p. Disponível em: <http://www.b3.com.br/data/files/68/53/06/5D/7048F41054E072F492D828A8/BOVESPAMais_folder.pdf>. Acesso: 02 out. 2018.

_____. **Segmentos de listagem.** Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/bovespa-mais/>. Acesso em: 05 out. 2018.

Comissão de Valores Mobiliários. **Relações com investidores: da pequena empresa ao mercado de capitais.** 2015. Disponível em: <<http://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Livro/Livro-IBRI-CVM.pdf>>. Acesso em: 12 set. 2018.

FERREIRA, Ricardo José. **Contabilidade avançada: teoria e questões comentadas conforme a Lei 12.937/2014 e pronunciamentos do CPC.** 7. ed. Rio de Janeiro: Ed. Ferreira, 2014.

FERRONATO, Aírto João. **Gestão contábil-financeira de micro e pequenas empresas: sobrevivência e sustentabilidade.** São Paulo: Atlas, 2015.

FREIRE, Denilson Aparecida Leite; MURITIBA, Sérgio Nunes; MURITIBA, Patricia Morilha. Taxonomia do porte das empresas em pesquisas: caracterizando as Médias Empresas. **Revista Científica Hermes - Fipen**, [s.l.], v. 19, p.536-560, 10 dez. 2017. Disponível em: <<http://www.fipen.edu.br/hermes1/index.php/hermes1/article/view/301>>. Acesso em: 29 set. 2018.

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa.** 6. ed. São Paulo: Atlas, 2018.

GÓES, Gabriela Andrade. **Obstáculos ao financiamento de pequenas e médias empresas por meio do mercado de ações no Brasil**. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/24013>>. Acesso em: 26 de nov. de 2018.

GRIFFIN, Michael P. **Contabilidade e finanças**. 1. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2012.

NOSE, Enio Tadashi et al. Comunicação no processo de implantação da governança corporativa em empresas. **Revista Metropolitana de Governança Corporativa**, [S.l.], v. 2, n. 1, p. 3-18, set. 2017. Disponível em: <<http://revistaseletronicas.fmu.br/index.php/RMGC/article/view/1208/1214>>. Acesso em: 03 out. 2018.

MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

MARTINS, Gilberto de Andrade; THEÓPHILO, Carlos Renato. Carlos Renato. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2016.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise Financeira de balanços: abordagem gerencial**. São Paulo: Atlas, 2010.

MICHEL, Maria Helena. **Metodologia e pesquisa científica em ciências sociais: um guia prático para acompanhamento da disciplina e elaboração de trabalhos monográficos**. 3. ed. São Paulo: Atlas: 2015.

MINGONE, S. Rafael. **Capitalização de pequenas e médias empresas: como crescer com o mercado de capitais**. São Paulo: Trevisan Editora, 2016.

NOGUEIRA, Mauro Oddo. **Um pirilampo no porão: um pouco de luz nos dilemas da produtividade das pequenas empresas e da informalidade no Brasil**. Brasília: Ipea, 2017.

PAULA, Germano Mendes de. **Inclusão financeira de pequenas e médias empresas no Brasil**. Organização das Nações Unidas, Santiago, 2017.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de Capitais**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2016.
_____.; TOMAZ, C. M.; BUENO, N. X.; SILVA, W. A. C. Meio Século de Produção Científica em Mercado de Capitais no Brasil em Periódicos de Alto Impacto. **Brazilian Business Review**, v. 15, n. 3, p. 209-225, 2018.

PINHEIRO, Caroline da Rosa; ALVES, Alexandre F. de Assumpção Alves. O papel da CVM e da B3 na implementação e delimitação do programa de integridade (*compliance*) no Brasil. **Revista Brasileira de Direito Empresarial**, v. 3, n. 1, p. 40-60, 2017.

PIRES, Geovany Rosa; QUINTAIROS, Paulo Cesar Ribeiro. **Inserção da pequena e média empresa no mercado de capitais: um estudo sobre o segmento Bovespa Mais**. Disponível em: <http://www.inicepg.univap.br/cd/INIC_2014/anais/arquivos/0635_0495_01.pdf>. Acesso em 26 de nov. 2018.

SENIOR SOLUTION. **Senior Solution RI: Relações com Investidores**. Disponível em: <<http://www.seniorsolution.com.br/SeniorSolutionRI>>. Acesso em: 01 dez. 2018.

SILVA, José Pereira da. **Análise financeira das empresas**. 13. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2017.