

ANÁLISE DO ÍNDICE DE TOBIN PARA PERFORMANCE DAS EMPRESAS DO IBOV

Isadora Ferreira Freire¹
Lorena Bernardes Barcelos²
Gélio Mendes Ferreira³

Resumo: Esta pesquisa teve como objetivo identificar a performance das 25 maiores empresas que compõem o índice IBOVESPA (IBOV), utilizando o índice de Tobin como indicador. O índice de Tobin é utilizado para identificar as necessidades de investimentos das empresas, auxiliando o investidor na tomada de decisão. Fez-se o estudo por meio da análise de dados contábeis e de mercado divulgados pelas empresas de capital aberto no mercado de capitais brasileiro. Para realizar este estudo, o índice de Tobin foi calculado a partir dos valores de mercado das empresas, dívidas onerosas líquidas e valores dos patrimônios líquidos. A análise proposta foi realizada em diferentes períodos: 2019 (antes da pandemia da Covid-19), 2020 (durante a pandemia) e 2021 (recuperação após a retomada das atividades econômicas). Finalmente, são apresentados os resultados após serem analisadas as empresas com os maiores e menores índices de Tobin para cada período, e também foram evidenciadas as empresas com as maiores e as menores variações percentuais do índice de Tobin entre os anos de 2019 e 2020 e entre os anos de 2019 e 2021. Por meio das análises, nota-se as empresas que apresentaram dificuldades econômicas no período pandêmico (Covid-19) e as empresas que conseguiram se reestabelecer economicamente no período de retomada das atividades econômicas (ano de 2021). Este trabalho evidenciou que o Índice de Tobin pode auxiliar o investidor nas decisões de investimentos, pois expõe a real conjuntura econômica e financeira das empresas.

Palavras-chave: Índice de Tobin. Dívida Onerosa Líquida. Variações Percentuais. Empresas. Análise.

ANALYSIS OF THE TOBIN INDEX FOR THE PERFORMANCE OF IBOV COMPANIES

Abstract: This research aimed to identify the performance of the 25 largest companies that make up the IBOVESPA index (IBOV), using the Tobin index as an indicator. The Tobin index is used to identify the investment needs of companies, helping the investor in decision making. The study was carried out through the analysis of accounting and market data disclosed by publicly traded companies in the Brazilian capital market. To carry out this study, the Tobin index was calculated from the market values of companies, net interest-bearing debts and net equity values. The proposed analysis was carried out in different periods: 2019 (before the Covid-19 pandemic), 2020 (during the pandemic) and 2021 (recovery after the resumption of economic activities). Finally, the results are presented after analyzing the companies with the highest and lowest Tobin indexes for each period, and the companies with the highest and lowest percentage changes in the Tobin index between the years 2019 and 2020 and between the years 2019 and 2021. Through the analyses, it is noted the companies that presented economic difficulties in the pandemic period (Covid-19) and the companies that managed to reestablish themselves economically in the period of resumption of economic activities (year 2021). This work showed that the Tobin Index can help the investor in investment decisions, as it exposes the real economic and financial situation of the companies.

KEYWORDS: Tobin index. Net Onerous Debt. Percentage Changes. Companies. Analysis.

¹ Discente do curso de Nome do Curso do Centro Universitário de Goiás – UNIGOIÁS. Lattes: <http://lattes.cnpq.br/0224436737303585>. Orcid: 0000-0001-7810-6380. E-mail: isadora.ferreirafreire@gmail.com.

² Professora do Centro Universitário de Goiás – UNIGOIÁS. Doutoranda em Educação (UFG), Mestra em Letras e Linguística (UFG). Especialista em Orientação Educacional, Supervisão e Gestão Escolar (Uninter). Especialista em Metodologia de Ensino na Educação Superior (Uninter). Especialista em Psicopedagogia (ICG). Especialista em Educação Inclusiva na Perspectiva do AEE (ICG). Licenciada em Letras (UFG) e Pedagogia (Uninter). Lattes: <http://lattes.cnpq.br/3876425808967700>. Orcid: 0000-0002-8056-0256. E-mail: lorena.barcelos@unigoias.com.br.

³ Professor do Centro Universitário de Goiás – UNIGOIÁS. Doutor em Ciência e Engenharia de Materiais pela Pennsylvania State University (USA). Mestre e Graduado em Física pela Universidade de São Paulo (USP) e Graduado em Ciência Contábeis pela Universidade Federal de Goiás (UFG). Lattes: <http://lattes.cnpq.br/9585466780068491>. Orcid: 0000-0001-5994-3271. E-mail: gelio.ferreira@unigoias.com.br.

INTRODUÇÃO

O Índice de Tobin foi criado com o objetivo de auxiliar nas decisões de investimentos, porém houve dificuldade em mensurar um dos parâmetros utilizados na equação proposta por James Tobin, o custo de reposição dos ativos. Diante do exposto, vários estudiosos como Lindenberg e Ross (1981), e Kammler e Alves (2009) propuseram modelos adaptados, com o objetivo de resolver a complexidade do modelo do índice de Tobin original. Com isso, o modelo proposto por Tobin é pouco aplicado nos trabalhos, no quais são utilizados os modelos mais simplificados.

O modelo de Tobin propôs a relação entre o valor de mercado e o valor do custo de reposição. Devido a dificuldade em mensurar o valor reposição dos ativos, foram desenvolvidos estudos utilizando uma nova metodologia para o índice de Tobin, partindo de dados contábeis: Chung e Pruitt (1994) substituíram o custo de reposição pelo valor do ativo total, devido a acessibilidade de informações divulgadas pela própria empresa.

Além disso, foi desenvolvida uma adaptação seguindo o estudo de Chung e Pruitt (1994), proposta por Nascimento *et al.* (2022), em que a pesquisa utilizou valores contábeis e de mercado, na qual a equação enfatizou três parâmetros principais: valor de mercado, patrimônio líquido e dívida onerosa líquida.

Sendo assim, esta pesquisa propõe analisar os dados financeiros das 25 maiores empresas do Ibovespa (IBOV), entre os anos de 2019 (antes da pandemia Covid-19), 2020 (durante a pandemia) e 2021 (período de retomada das atividades econômicas), por meio do cálculo do Índice de Tobin, para responder a seguinte questão: **Qual a avaliação o índice de Tobin pode exibir sobre a performance de empresas do IBOV durante a pandemia?**

O estudo permitirá identificar a performance das empresas do IBOV, via índice de Tobin. A análise proposta justifica-se pois identifica as necessidades de investimentos para o crescimento das empresas analisadas. Nota-se que o Índice de Tobin é um dos indicadores que podem ajudar o investidor na tomada de decisão pois conjuga, nesse indicador o valor de mercado, o valor do patrimônio líquido e o valor da dívida onerosa líquida, sendo os principais parâmetros utilizados no modelo apresentado por Nascimento *et al.* (2022).

ÍNDICE DE TOBIN

Criado em 1969, pelo economista estadunidense e professor James Tobin, o Índice de Tobin tem por objetivo aprimorar os modelos de investimentos mais amplos da economia,

sendo o quociente da relação entre o valor de mercado da empresa e seu valor de reposição dos ativos, ou seja, não considera valores antecedentes e sim valores atuais da economia da empresa. Logo, este índice é um instrumento que auxilia nas decisões de investimento.

(...) um sistema de quatro equações para sua teoria monetária: uma para a definição da riqueza como a soma entre o valor real do estoque de capital existente e a oferta real de moeda, a razão “q”, o preço de oferta de capital e a rentabilidade de retenção de moeda, considerando como variáveis exógenas o estoque de capital K, o estoque de moeda M, o produto Y, a eficiência marginal de capital R, a taxa esperada de inflação π e a taxa nominal de juros r^m (Tobin, 1969, como citado em Kammler & Alves, 2009, p. 2).

Para explicar sua teoria monetária, surgiu a razão “q” entre o valor de mercado da empresa e o valor de reposição dos ativos. O índice maior do que 1 ($q > 1$) significa que o valor de mercado foi maior que o custo de reposição, a investidora deverá investir; caso o índice for menor do que 1 ($q < 1$), significa que a empresa não receberá retorno. Portanto, o investimento é uma função crescente da relação “q”. (Tobin, 1969, como citado em Kammler & Alves, 2009, p. 2).

A fórmula inicialmente utilizada para o cálculo do índice de Tobin representa a razão do valor de mercado das ações e o valor de mercado das dívidas no numerador e o custo de reposição dos ativos no denominador.

$$q = \frac{VMA + VMD}{VRA} \quad (1)$$

onde, VMA = valor de mercado das ações da empresa;

VMD = valor de mercado das dívidas, sendo que o valor de mercado das ações somado ao valor de mercado das dívidas resulta no valor total da empresa;

VRA corresponde ao valor de reposição dos ativos.

O modelo proposto por Tobin (1969) ponderou o valor de mercado da empresa no numerador, considerando duas fontes de financiamento, porém houve dificuldade em estimar o valor das dívidas onerosas.

O custo de reposição dos ativos define-se como o valor a ser pago pela empresa se houver necessidade em ter que repor o produto ou mercadoria, caso sofra alguma contingência ou algum dano irreparável. Sendo assim, deve ser supervisionado e responsabilizado pelo gestor da área de custos, em que necessita da análise detalhada sobre o custo final dos produtos.

Diante do argumento da inexistência e complicação em encontrar dados reais para o cálculo, foi proposto uma tentativa de resolver a complexidade do modelo de Tobin. Devido à dificuldade de mensuração do valor de reposição, propuseram um novo cálculo para o custo de

reposição em que dividiu o ativo em instalações e equipamentos, estoque e outros ativos. Com isso, a hipótese é que a categoria de ‘outros ativos’ tem o valor de reposição aproximado ao valor contábil, porém a dificuldade de calcular é o custo de reposição das instalações e equipamentos e dos estoques. (Lindenberg & Ross, 1981).

A interpretação para o cálculo é que $q > 1$, deve ser realizado investimentos, pois o capital ultrapassou o valor de reposição, e $q < 1$ não estimulo para investimentos. Lindenberg e Ross (1981), apresentam a seguinte forma de calcular o custo de reposição dos ativos:

$$RC = TA + RNP - HNP + RINV - HINV \quad (2)$$

onde, RC = valor de reposição dos ativos;

TA é o ativo total (contábil);

RNP = valor de reposição das instalações e equipamentos;

HNP = valor histórico das instalações e equipamentos;

RINV é igual ao valor de reposição dos estoques e HINV equivale ao valor histórico dos estoques.

Andrade (1987), utilizou o índice de Tobin para estimar o desempenho do investimento agregado de empresas brasileiras, de 1971 a 1985. Para o cálculo, no numerador foi considerado a soma do valor de mercado das empresas, e o valor de reposição considerou a soma do valor patrimônio líquido. Os resultados encontrados mostraram que o q de Tobin afeta negativamente o investimento, pois pode não ser o mais conveniente a utilização de valores anuais para constituir o valor de mercado.

Comparados aos resultados obtidos por Lindenberg e Ross (1981), Chung e Pruitt (1994) propuseram um modelo em que a mensuração do ‘q de Tobin’ foi mais simplificada, sucederam o valor do custo de reposição do modelo de Tobin (1969) pelo valor do ativo total, devido a facilidade em utilizar dados divulgados pelas empresas, modelo baseia-se em valores contábeis para aplicação dos cálculos A proposta é visível na seguinte fórmula:

$$Q \text{ de Tobin} = \frac{VMA + VMD}{AT} \quad (3)$$

onde, VMA = valor de mercado das ações;

VMD = valor contábil das dívidas totais;

AT corresponde ao valor contábil dos ativos totais.

Chung e Pruitt (1994) substituíram o valor de mercado por valores contábeis, o valor de reposição dos ativos foi substituído pelo ativo total e o valor de mercado da dívida foi substituído pelo ativo circulante subtraída do passivo circulante somado ao valor das dívidas de longo prazo.

Além disso, houve outros autores que buscaram uma versão aprimorada do resultado obtido por Chung e Pruitt (1994), como Lee e Tompkins (1999) em que o estudo foi definido como q de Tobin teórico. No estudo destes autores foi proposto que os três últimos valores da equação são obrigações de curto prazo. A equação foi desenvolvida da seguinte forma.

$$q = \frac{VM + PS + ELP + EST + PC - AC}{AT} \quad (4)$$

onde, VM = valor de mercado das ações das empresas;

PS = valor de mercado de uma espécie de títulos preferenciais emitidos pelas empresas americanas, que nos Estados Unidos pagam dividendos perpétuos;

ELP = valor contábil do exigível a longo prazo;

EST = valor contábil dos estoques;

PC = valor contábil do passivo circulante;

AC corresponde ao valor contábil do ativo circulante;

AT corresponde ao valor contábil dos ativos totais da empresa.

Erickson e Withed (2000) relacionaram o ' q ' de Tobin com investimentos, utilizando dados de 737 empresas industriais estadunidenses, de 1992 a 1995. O resultado obtido foi a dificuldade em mensurar aplicando apenas o ' q ' como variável, concluindo que existem outros fatores a serem considerados em relação a investimentos.

Santos *et. al.* (2006), analisaram as duas principais empresas aéreas brasileiras, entre junho de 2004 a junho de 2006, com o intuito de observar a relação entre a estrutura de capital e o valor das ações ordinárias. Além disso, analisaram se o ' q ' de Tobin era presumido pelo coeficiente de dívidas e pelo índice P/L (preço/lucro). O resultado alcançado pelo estudo foi que o coeficiente de dívidas e o índice P/L apresentaram coeficientes relevantes.

Seguindo a abordagem do ' q ' de Tobin teórico de Lee e Tompkins (1999), Kammler e Alves (2009) pesquisaram os investimentos das empresas brasileiras de capital aberto, de 2001 a 2003. Para o $q > 1$, significa que o valor de mercado é maior que o valor de reposição, e o ' q '

se torna relevante para empresas com retorno ao investir, caso contrário, $q < 1$, não haverá retorno de investimentos. Em casos de empresas que resultaram em investimentos negativos, os autores não apresentaram conclusão.

Estudos recentes propuseram analisar empresas de capital fechado, porém pelo 'q' de Tobin não é possível. Com isso, os estudiosos utilizaram a variável receita como substituta ao 'q' de Tobin, em que indica oportunidades de crescimento por meio da receita da empresa. Ghani *et al.* (2015).

Machado *et al.* (2015) buscaram analisar a intervenção da estrutura de capital no dinamismo das empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa. Recorreram ao valor de mercado, ao retorno sobre ativos e patrimônio líquido, margem líquida, liquidez geral e ao q de Tobin como sendo as variáveis da movimentação das empresas. Concluíram que as variáveis significativas para explicar a conexão negativa entre endividamento e desempenho foram o 'q' de Tobin e a liquidez geral.

Nascimento *et al.* (2022) propuseram uma adaptação seguindo o modelo apresentado por Chung e Pruitt (1994), em um estudo de gênero e análise econométrica. Para a pesquisa, apresentaram a seguinte equação:

$$q = \frac{(MVE + DÍVIDA)}{(PL + DÍVIDA)} \quad (5)$$

onde, MVE = valor de mercado das ações;

DÍVIDA = valor dívida onerosa líquida da empresa;

PL = valor do patrimônio líquido da empresa.

Diante do exposto, o índice de Tobin é de grande notoriedade para tais estudos e pressupõe-se ser importante para detectar necessidade de investimentos. Logo, não se baseia em apenas um dado financeiro da empresa, mas também no valor de mercado, no patrimônio líquida e na dívida onerosa líquida. A dívida onerosa líquida consiste no endividamento de curto e longo prazo subtraído caixa e equivalente de caixa. A definição dos valores fundamentados e dos resultados obtidos para o índice de Tobin, permite aos usuários externos comprovação da real conjuntura da empresa.

MERCADO DE CAPITAIS BRASILEIRO E O ÍNDICE IBOVESPA

A bolsa de valores é o âmbito em que ocorre a prática de compra e venda de ações, por meio de um sistema organizado e padronizado, em que transparece todas as informações relevantes para os investidores. No Brasil, tem-se a B3, surgiu como desfecho da associação

entre Bovespa (Bolsa de Valores de São Paulo) BM&F (Bolsa de Mercados & Futuros) e CETIP (Central de Custódia e Liquidação de Financeira de Tributos) sendo uma empresa de capital aberto responsável pela implantação da negociação de ações. Para que as negociações ocorram existem entidades reguladoras, como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que tem como função fiscalizar o mercado de valores mobiliários no Brasil. O objetivo da CVM é amparar os investidores contra divulgação irregulares dos valores mobiliários, contra atitudes ilegais e informações privilegiadas.

Outro órgão regulador é a BSM Supervisão de Mercados, em que supervisiona os mercados que administram a bolsa de valores. Atua controlando as atividades, as negociações, acompanha os acionistas e quem infringi as regras do mercado. Além de instituições reguladoras, a bolsa de valores necessita de corretora de valores, na qual intermedia o negócio de ações, desde 2009 tem-se também as distribuidoras que atuam com a mesma função. Tais instituições organizam as compras e vendas que ocorrem na B3, prestando serviços de suporte aos participantes, permite aos usuários a análise de ações e informações sobre recebimentos.

Como forma de avaliar as empresas e a bolsa de valores, foi criado em 1968 o IBOVESPA (IBOV), sendo o principal indicador de desempenho das ações negociadas na B3. É um índice que acompanha o funcionamento do mercado de capitais, atua como Indicador Médio do Comportamento de Mercado. O indicador capta as variações do mercado em tempo real, em que tais mudanças são retratadas no índice. É revisado a cada quatro meses, composto por um portfólio de ativos, visando acompanhar o desempenho e a performance dos ativos por meio da carteira teórica. Atualmente, na cotação mais recente do Ibovespa de julho de 2022, consta 91 empresas.

MÉTODOS DA PESQUISA

Este estudo apresenta-se como uma pesquisa explicativa, descritiva e quantitativa, em que o objetivo consiste na análise detalhada do índice de Tobin, a partir dos dados coletados das 25 maiores empresas do IBOV. Os principais parâmetros utilizados no modelo para o cálculo do índice de Tobin (equação 5) são: o valor de mercado, o patrimônio líquido (PL) e a dívida onerosa líquida.

A dívida onerosa trata-se da dívida que paga juros (empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo), em que a dívida onerosa líquida compreende a dívida onerosa reduzindo as disponibilidades (caixa e equivalente de caixa).

É importante ressaltar que a fonte dos dados contábeis e de mercado foi a Plataforma Econômica (ECONOMÁTICA 2022) para os exercícios de 2019, 2020 e 2021 (períodos analisados neste estudo). A partir da obtenção dos dados, foram calculados os Índices de Tobin por meio de planilhas no Excel.

APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DE DADOS

Os dados apresentados na Tabela 1 compreendem o conjunto de empresas analisadas nesse trabalho. A Tabela 1 descreve para cada empresa: o nome, o código (*ticker*), a participação no BOVESPA em %, o segmento listagem BOVESPA e o subsetor BOVESPA.

Tabela 1- Dados das 25 maiores empresas do IBOV (2022)

Nome	Código	Participação no Ibovespa em %	Segmento listagem Bovespa	Subsetor Bovespa
1 Vale	VALE3	13,95	Novo Mercado	Mineração
2 Petrobras	PETR3	7,72	Nível 2	Petróleo gás e biocombustíveis
3 ItauUnibanco	ITUB3	5,93	Nível 1	Intermediários financeiros
4 Bradesco	BBDC3	4,70	Nível 1	Intermediários financeiros
5 B3	B3SA3	3,53	Novo Mercado	Serviços financeiros diversos
6 Ambev S/A	ABEV3	3,46	Tradicional	Bebidas
7 Banco do Brasil	BBAS3	2,69	Novo Mercado	Intermediários financeiros
8 Eletrobras	ELET3	2,35	Nível 1	Energia elétrica
9 Localiza	RENT3	2,22	Novo Mercado	Diversos
10 Weg	WEGE3	2,17	Novo Mercado	Máquinas e equipamentos
11 JBS	JBSS3	2,17	Novo Mercado	Alimentos processados
12 Itausa	ITSA3	2,15	Nível 1	Intermediários financeiros
13 Suzano S.A	SUZB3	1,79	Novo Mercado	Madeira e papel
14 Btgp Banco	BPAC3	1,55	Nível 2	Intermediários financeiros
15 Hapvida	HAPV3	1,43	Novo Mercado	Serviços médico-hospitalares análises e diagnósticos
16 Equatorial Energia S.A	EQTL3	1,41	Novo Mercado	Energia elétrica
17 Gerdau	GGBR3	1,39	Nível 1	Siderurgia e metalurgia
18 Lojas Renner	LREN3	1,33	Novo Mercado	Comércio
19 Eneva	ENEV3	1,25	Novo Mercado	Energia elétrica
20 RaiaDrogasil	RADL3	1,16	Novo Mercado	Comércio e distribuição
21 Cosan	CSAN3	1,13	Novo Mercado	Petróleo gás e biocombustíveis
22 Rumo S.A.	RAIL3	1,12	Novo Mercado	Transporte
23 Petrorio	PRIO3	1,05	Novo Mercado	Petróleo gás e biocombustíveis
24 BBSeguridade	BBSE3	1,02	Novo Mercado	Previdência e seguros
25 Vibra Energia	VBBR3	1,00	Novo Mercado	Petróleo gás e biocombustíveis

Fonte: Economática com formatação elaborada pelos autores (2022).

Os dados exibidos na Tabela 1, compreendem as 25 maiores empresas que compõem o IBOV. Ressaltando a participação em percentual de cada empresa, da maior para menor, em que somadas totalizam por volta de 70% do IBOV.

No conjunto de empresas do Ibovespa foram selecionados neste estudo, destacam-se a empresa Vale (do segmento de mineração) em primeiro lugar do IBOV, que compreende 13,95% do índice (percentual da última cotação em 29/07/2022). Em segundo lugar, com 7,72% de participação no índice Ibovespa, tem-se a Petrobras, sendo uma estatal brasileira que atua no ramo de petróleo, gás e biocombustíveis. Além disso, em terceira posição está o ItaúUnibanco, com participação de 5,93% (cotação em 29/07/2022), em que atua como intermediários financeiros (como exibido na Tabela 1).

Nota-se que segmentos listagem Bovespa são: novo mercado (empresas com elevado padrão de governança corporativa); nível 1 (segmento menos rígido em que as empresas devem manter no mínimo 25% das ações no mercado); e nível 2 (segmento similar ao novo mercado, mais rígido em que as empresas mantêm ações ordinárias e ações preferenciais - sem direito a voto sobre as ações, possuindo um direito de *Tag Along* de 100% do preço pago pelas ações).

A companhia Rede D Or não consta nos dados apresentados na Tabela 1, devido a avaliação em IPO (“Initial Public Offering” ou “Oferta Pública Inicial”) de R\$ 115 bilhões, que ocorreu em dezembro de 2020. O lançamento de um IPO significa que as ações da empresa serão disponibilizadas no mercado financeiro para negociação. Diante do exposto, a companhia estreou em 2020, na bolsa de valores, como a 10ª empresa mais valiosa da B3, ultrapassando o Banco do Brasil. Mas não pertencia ao IBOV em 2019.

MAIORES E MENORES ÍNDICES DE TOBIN EM 2021

No intuito de se realizar uma análise comparativa das empresas do IBOV, foi necessário segmentar a análise dos resultados antes, durante e na retomada das atividades econômicas devido a pandemia da Covid-19 (Tabela 1). Neste trabalho, estes períodos correspondem aos exercícios de 2019, 2020 e 2021 para as empresas analisadas. Para cada ano foram calculados os índices de Tobin utilizando os parâmetros contábeis e de mercado das empresas.

O ano de 2021 retrata a conjuntura da retomada das atividades econômicas e compreende os impactos causados nas empresas pela pandemia da Covid-19. Assim, após o cálculo do ‘q’ de Tobin para as 25 empresas, foram evidenciados os maiores e menores índices de Tobin, como exibidos nas Tabela 2 e na Tabela 3.

Tabela 2- Empresas com menores Índices de Tobin (2021)

Empresas	Patrimônio Líquido	Valor de mercado	Dívida Onerosa	Q de Tobin
Banco do Brasil	141.995.018	82.321.813	0	0,58
Eletrobras	76.121.204	52.310.576	42.181.876	0,80
Petrobras	387.329.000	387.852.546	269.408.000	1,00
Gerdau	42.604.282	43.759.115	9.879.039	1,02
Bradesco	147.121.011	171.479.631	0	1,17
Itausa	65.886.000	79.911.699	5.008.000	1,20
Equatorial Energia S.A	12.756.361	22.195.547	22.406.346	1,27
ItaúUnibanco	144.554.000	195.493.661	0	1,35

Fonte: Elaborada por cálculos dos autores (base de dados Economática)

A Tabela 2 apresenta índices de Tobin menores que 1,50. Nota-se que índices menores que 1 são das seguintes empresas: Banco do Brasil, Eletrobras e Petrobras; e as empresas com os índices maiores que 1 são: Gerdau, Bradesco, Itausa, Equatorial e ItaúUnibanco. Nota-se que são empresas que apresentaram dificuldades econômicas devido a pandemia da Covid-19, e não obtiveram o retorno esperado.

Diante do exposto, nota-se que, tanto o maior Patrimônio Líquido quanto o maior Valor de Mercado são pertencentes a Petrobras, porém devido a ter uma dívida onerosa líquida elevada no valor de R\$ 269.408.000 (em milhares), seu índice de Tobin foi 1,0. É válido também evidenciar na Tabela 2 que o ItaúUnibanco possui o segundo maior valor de mercado e a sua dívida onerosa líquida equivale a zero, consequentemente seu índice de Tobin foi 1,35. Finalmente, a empresa Equatorial teve o menor valor de mercado e também uma dívida onerosa líquida equivalente a zero, e apresentou um índice de Tobin de 1,27.

Tabela 3- Empresas com maiores Índices de Tobin (2021)

Empresas	Patrimônio Líquido	Valor de mercado	Dívida Onerosa	Q de Tobin
Weg	13.604.971	138.384.464	0	10,17
RaiaDrogasil	4.677.673	40.025.979	1.149.104	7,07
BBSeguridade	7.281.416	41.431.245	0	5,69
Btgp Banco	37.379.747	117.620.173	0	3,15
Ambev S/A	82.643.031	242.690.276	0	2,94
Hapvida	10.572.141	40.153.875	5.248.675	2,87
Localiza	7.617.090	39.866.176	11.988.956	2,64
Lojas Renner	9.806.621	24.088.553	0	2,46

Fonte: Elaborada por cálculos dos autores (base de dados Economática)

Por outro lado, na Tabela 3 observa-se as empresas com os maiores índices de Tobin no ano de 2021 (índices maiores que 2,40), em que conseguiram se reestabelecer economicamente no período de retomada das atividades econômicas. As empresas que compõem a Tabela 3 são: Weg, Raia Drogasil, BB Seguridade, BTGP Banco, Ambev S/A, Hapvida, Localiza e Lojas Renner. Como pode ser observado, a Weg detém de um valor de mercado de R\$ 138.384,464 (em milhares) e uma dívida onerosa líquida igual a zero (o caixa e equivalente de caixa é maior que o endividamento de curto e longo prazo), e isso constituiu um índice de Tobin igual a 10,17.

Nota-se também que a Ambev S/A apresenta o maior valor de mercado exposto na Tabela 3, com uma dívida onerosa equivalente a zero (caixa e equivalente de caixa alto), que implicou em um índice de Tobin equivalente a 2,94. Finalmente, a Raia Drogasil apresenta o segundo maior índice de Tobin, com um valor de 7,07.

VARIAÇÕES PERCENTUAIS DO ÍNDICE DE TOBIN

A análise das variações percentuais do índice de Tobin em relação a diferentes períodos revela: i) o impacto da pandemia nas empresas (variação de 2020 em relação a 2019); e ii) a recuperação da empresa do impacto da pandemia (variação de 2021 em relação a 2019).

Menores variações percentuais (entre 2019 e 2020)

A Tabela 4 foi desenvolvida por meio do cálculo da variação do índice de Tobin, dispondo-se dos índices das empresas nos anos de 2019 e 2020. Diante disso, foram comparadas as variações das empresas que sofreram menor oscilação entre os anos abordados, de forma negativa, em que foram selecionadas as empresas com as variações percentuais abaixo de -16%. Como pode ser visto na Tabela 4, as empresas que decorreram de uma pequena variação negativa são: Cosan, BTGP Banco, Petrobras, Equatorial Energia S.A e ItauUnibanco.

Tabela 4- Menores variações percentuais negativas (entre 2019 e 2020)

Empresas	Q de Tobin - 2019	Q de Tobin - 2020	Variação
Cosan	1,93	1,83	-5%
Btgp Banco	4,22	3,94	-7%
Petrobras	1,18	1,10	-7%
Equatorial Energia S.A	1,64	1,50	-9%
ItauUnibanco	2,55	2,13	-16%

Fonte: Elaborada por cálculos dos autores.

Diante do exposto, a Tabela 4 expõe empresas que sofreram menos o impacto da pandemia da Covid-19. O BTGP Banco e a Petrobras apresentaram a mesma variação no valor de -7%; por sua vez a Cosan variou em -5%; a Equatorial Energia S.A sofreu uma variação de -9% e o ItaúUnibanco exibiu uma variação de -16%. Lembre-se que o cenário vivenciado no ano de 2020, devido a pandemia da Covid-19, ocorreu um declínio dos preços do petróleo, resultando na queda das ações da Petrobras.

Tabela 5- Menores variações percentuais positivas (entre 2019 e 2020)

Empresas	Q de Tobin - 2019	Q de Tobin - 2020	Variação
Eletrobras	0,83	0,87	5%
Gerdau	1,13	1,19	5%
RaiaDrogasil	7,76	8,19	6%
Hapvida	5,4	6,00	11%
Eneva	1,63	1,86	14%

Fonte: Elaborada por cálculos dos autores.

Em contrapartida, a Tabela 5 expõe as empresas que decorreram de variações percentuais positivas do índice de Tobin (variações percentuais inferiores a 15%), comparando entre os anos de 2019 e 2020, resultando em uma menor oscilação; onde os percentuais positivos são resultados de um maior índice de Tobin em 2020, confrontado com o ano de 2019. As empresas listadas na Tabela 5 são as seguintes: Eletrobras, Gerdau, RaiaDrogasil, Hapvida e Eneva.

De uma forma mais detalhada, a Eletrobras e a Gerdau sucederam a mesma variação de 5%; a Raia Drogasil apresentou uma variação de 6%, a Hapvida com um percentual 11%, e a Eneva evidenciou um percentual de 14%. Em síntese, as farmácias da rede Raia Drogasil (companhia de varejo farmacêutico) registraram lucro durante a pandemia, no ano de 2020, com o aumento das vendas de medicamentos, que consequentemente impactaram o faturamento de maneira positiva. A Hapvida, como sendo um sistema de saúde, se beneficiou na pandemia.

Maiores variações percentuais (entre 2019 e 2020)

Os percentuais apresentados na Tabela 6 propiciam a análise das maiores variações percentuais negativas do índice de Tobin entre os anos de 2019 e 2020 (variações superiores a -35%), onde o percentual negativo se dá pela queda do índice de Tobin no ano de 2020, em

relação a 2019. Diante dos percentuais desenvolvidos, que variam de -35% a -40%, as empresas pautadas são: BB Seguridade, Banco do Brasil, Rumo S.A., Lojas Renner e Vibra Energia.

Tabela 6- Maiores variações percentuais negativas (entre 2019 e 2020)

Empresas	Q de Tobin - 2019	Q de Tobin - 2020	Variação
BB Seguridade	14,34	9,26	-35%
Banco do Brasil	1,41	0,89	-37%
Rumo S.A.	2,79	1,76	-37%
Lojas Renner	8,67	5,26	-39%
Vibra Energia	2,99	1,78	-40%

Fonte: Elaborada por cálculos dos autores.

Nota-se na Tabela 6 as empresas que sofreram mais o impacto da pandemia da Covid-19. A companhia Rumo S.A. e o Banco do Brasil apresentaram o mesmo percentual de -37%. Além disso, o maior percentual listado na Tabela 6 foi da BB Seguridade com -35%; e o menor percentual foi de -40%, da Vibra Energia. A variação negativa das Lojas Renner representa a queda que a companhia de varejo de vestuário sofreu durante a pandemia, em que ocorreu o fechamento de lojas físicas e o decréscimo do movimento de pessoas nas lojas, resultando em uma diminuição da receita.

Tabela 7- Maiores variações percentuais positivas (entre 2019 e 2020)

Empresas	Q de Tobin - 2019	Q de Tobin - 2020	Variação
Suzano S.A.	1,45	1,98	37%
B3	3,11	4,33	39%
Petrório	1,57	2,32	48%
Vale	1,58	2,36	49%
Weg	8,07	13,74	70%

Fonte: Elaborada por cálculos dos autores.

Em suma, para concluir a análise das variações do índice de Tobin entre os anos de 2019 e 2020, com o objetivo de verificar os impactos causados pela pandemia da Covid-19 nas empresas do IBOV, a Tabela 7 enfatiza as maiores variações percentuais positivas entre 2019 e 2020 (variações percentuais superiores a 35%). Os percentuais variam de 37% a 70%, nos quais estão dispostas as seguintes empresas: Suzano S.A., a B3, a Petrório, a Vale e a Weg.

A Tabela 7 evidencia as empresas que sofreram positivamente o impacto da pandemia da Covid-19. Com o maior percentual exposto, a Weg, detém de uma variação percentual de 70%. A variação da Vale foi de 49%; da Petrório foi de 48%, da B3 de 39%, e da Suzano S.A. de 37%. Sendo assim, a Weg (empresa do segmento de máquinas e equipamentos) apresentou

o maior percentual devido ao aumento do valor de suas ações, em que expôs um resultado positivo com o aumento das vendas no mercado externo e alta no lucro líquido.

Menores variações percentuais (entre 2019 e 2021)

A Tabela 8 é composta pelos índices de Tobin nos anos de 2019 e 2021, em que exhibe as menores variações percentuais negativas neste período, com o intuito de comparar os resultados obtidos pelas empresas antes da pandemia e na retomada das atividades econômicas. O percentual negativo resulta da queda das empresas no ano de 2021, comparado ao ano de 2019, em que foram selecionadas as empresas com variações percentuais inferiores a -25%. Diante disso, as variações diferem de -4% a -25%. As empresas que compõem a tabela são: a Eneva, a Eletrobras, a JBS, a RaiaDrogasil, a Gerdau, a Petrobras, a Cosan, a Localiza, a Equatorial Energia S.A, e a B3.

Tabela 8- Menores variações percentuais negativas (entre 2019 e 2021)

Empresas	Q de Tobin - 2019	Q de Tobin - 2021	Variação
Eneva	1,63	1,56	-4%
Eletrobras	0,83	0,80	-4%
JBS	1,50	1,38	-8%
RaiaDrogasil	7,76	7,07	-9%
Gerdau	1,13	1,02	-10%
Petrobras	1,18	1,00	-15%
Cosan	1,93	1,54	-20%
Localiza	3,41	2,64	-23%
Equatorial Energia S.A	1,64	1,27	-23%
B3	3,11	2,32	-25%

Fonte: Elaborada por cálculos dos autores.

Após o aumento do percentual em 2020, observado na Tabela 5, a Gerdau sofreu uma queda no período de retomada das atividades econômicas (ano de 2021), com uma variação de -10% (Tabela 8). Diante disso, mineradoras e siderúrgicas apresentaram um período de declínio, em que ocorreu uma diminuição no preço do minério de ferro, afetando assim as ações da Gerdau (companhia de siderurgia e metalurgia).

A Tabela 9 apresentou as duas menores variações percentuais positivas entre os anos de 2019 e 2021, retratando a dificuldade que as empresas enfrentaram na retomada das atividades econômicas, devido a pandemia da Covid-19. Em síntese, as empresas listadas são: a Vale, com

uma variação percentual de 21%, que sofreu um aumento como resultado da alta do preço do minério de ferro, como consequência da alta na demanda de aço e de minério de ferro; e a Suzano S.A., com uma variação de 25%, passou por aumento proveniente da recuperação da demanda e da recuperação do preço da celulose.

Tabela 9- Menores variações percentuais positivas (entre 2019 e 2021)

Empresas	Q de Tobin - 2019	Q de Tobin - 2021	Variação
Vale	1,58	1,91	21%
Suzano S.A.	1,45	1,81	25%

Fonte: Elaborada por cálculos dos autores.

Maiores variações percentuais (entre 2019 e 2021)

Por outro lado, diferentemente da Tabela 8 (menores variações percentuais negativas, entre 2019 e 2021) e da Tabela 9 (menores variações percentuais positivas, entre 2019 e 2021), a Tabela 10 retrata as maiores variações percentuais negativas do índice de Tobin, entre 2019 e 2021 (variações percentuais superiores a -39%). Assim, expõe que a maioria das empresas foram afetadas negativamente pela pandemia da Covid-19, e enfrentaram dificuldades para se reestabelecer economicamente. Dentre as variações, os percentuais variam de -39% a -72%. Os destaques da tabela 10 são: Ambev S/A, Rumo S.A., Itausa, Bradesco, ItauUnibanco, Hapvida, Vibra Energia, Banco do Brasil, BB Seguridade e Lojas Renner.

Tabela 10- Maiores variações percentuais negativas (entre 2019 e 2021)

Empresas	Q de Tobin - 2019	Q de Tobin - 2021	Variação
Ambev S/A	4,79	2,94	-39%
Rumo S.A.	2,79	1,68	-40%
Itausa	2,11	1,2	-43%
Bradesco	2,11	1,17	-45%
ItauUnibanco	2,55	1,35	-47%
Hapvida	5,40	2,87	-47%
Vibra energia	2,99	1,53	-49%
Banco do Brasil	1,41	0,58	-59%
BB Seguridade	14,34	5,69	-60%
Lojas Renner	8,67	2,46	-72%

Fonte: Elaborada por cálculos dos autores.

Em comparação à Tabela 6 (maiores variações percentuais negativas, entre 2019 e 2020), as Lojas Renner, na Tabela 10, permaneceu com a maior variação negativa, de -72%. Por sua vez,

o Banco do Brasil manteve-se com a terceira maior variação negativa, de -59%. A menor variação percentual foi da Ambev S/A, de -39%. A queda nos resultados da Ambev pode ser justificada pela alta da inflação, que ocasionou perda do poder de compra pelo consumidor.

Tabela 11- Maiores variações percentuais positivas (entre 2019 e 2021)

Empresas	Q de Tobin - 2019	Q de Tobin - 2021	Variação
Weg	8,07	10,17	26%
Petrório	1,57	2,12	35%

Fonte: Elaborada por cálculos dos autores.

Por fim, para concluir a análise das variações percentuais do índice de Tobin entre os anos de 2019 e 2021, tem-se a Tabela 11, que expõe as maiores variações percentuais positivas, entre os anos de 2019 e 2021. Nota-se que foram destacadas duas empresas que conseguiram se recuperar economicamente no período de retomada das atividades econômicas, sendo elas: Petrório e Weg. Assim, como mostrado na Tabela 7 (Maiores variações percentuais positivas, entre 2019 e 2020), as duas empresas mantiveram suas variações percentuais positivas em 2021, a Petrório, com uma variação de 35%; e a Weg, com uma variação de 26%.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Com o intuito de responder à problemática desta pesquisa – Qual a avaliação o Índice de Tobin pode exibir sobre a performance de empresas do IBOV durante a pandemia? – este estudo consistiu de várias etapas para a estruturação da análise via índice de Tobin com o objetivo de identificar a performance das empresas do IBOV e verificar se o mencionado índice bem como suas variações no período pandêmico da Covid-19 podem ser utilizados para avaliação da performance dessas empresas, de modo a auxiliar os investidores na tomada de decisão.

Primeiramente, ocorreu a seleção das 25 maiores empresas do IBOV, entre os anos de 2019 (antes da pandemia), 2020 (durante a pandemia) e 2021 (retomada das atividades econômicas), para discorrer sobre os impactos causados pela pandemia da Covid-19. A partir dos dados obtidos, foram calculados os maiores e menores índices de Tobin no ano de 2021. Verificou-se que houve diferenças consideráveis dos índices de Tobin entre as empresas analisadas.

Logo, demonstrou-se que empresas como a Weg, a RaiaDrogasil e a BB Seguridade se recuperaram bem no período de retomada das atividades econômicas, com dívidas onerosas

líquidas baixas ou iguais a zero (endividamento menor que o caixa e equivalente de caixa), consequentemente apresentando um índice de Tobin superior a 5,00. Por outro lado, notou-se empresas que apresentaram dificuldades econômicas, com dívidas onerosas líquidas altas, em que exibem índices de Tobin inferiores a 1,00 (Banco do Brasil, Eletrobras e Petrobras).

Adicionalmente, outra análise realizada no estudo expõe as variações percentuais do índice de Tobin, entre os anos de 2019 e 2020, e também entre os anos de 2019 e 2021; para verificar quais empresas sofreram com os impactos da pandemia da Covid-19. Este trabalho ressaltou que empresas como a Vibra Energia (variações de -40%), o Lojas Renner (variações de -39%) e a Rumo S.A. (variações de -37%) sofreram uma queda acentuada do índice de Tobin no ano de 2020, em relação a 2019. Por outro lado, outras empresas tiveram uma alta do índice de Tobin (Weg, Vale e Petrorio).

No ano de 2021, o número de empresas com variações percentuais negativas em relação ao ano de 2019 foram superiores ao número de empresas com variações positivas nesse período. Isto significa que a maioria das empresas não se recuperaram bem no período de retomada das atividades econômicas, devido a pandemia da Covid-19. Muitas grandes empresas exibiram acentuadas variações percentuais negativas, destacando-se, por exemplo, a Ambev S/A (-39%) até Lojas Renner (-72%). Além disso, é possível verificar que dentre as variações percentuais do índice de Tobin, que apenas quatro empresas obtiveram variações percentuais positivas, nominalmente; a Vale, a Suzano, a Petrorio e a Weg.

Nesse sentido, este estudo apontou que o modelo proposto por Nascimento *et al.* (2022) para o cálculo do índice de Tobin pode ser utilizado como um elemento importante para auxiliar os investidores na tomada de decisão, pois este indicador destaca, para o investidor, a perspectiva da real conjuntura econômica e financeira da empresa, por meio dos parâmetros contábeis e de mercado.

Em conclusão, para pesquisas futuras seria interessante incorporar outros indicadores fundamentalistas que influenciam na decisão de investimentos na análise de empresas. Além disso, outra possibilidade para estudos futuros seria utilizar o índice de Tobin, para analisar mais empresas em outros períodos que venham a interferir direta ou indiretamente em eventos do mercado financeiro tais como: impacto de implementação de normas contábeis e eleições, dentre outros.

REFERÊNCIAS

- B3 (s.d). Ibovespa B3. Consultado em 10 de set. 2022. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-amplos/ibovespa.htm
- CNN Brasil (2021). Queda das vendas e alta dos insumos desafiam retomada da Ambev. Consultado em 12 de nov. 2022. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/business/queda-das-vendas-e-alta-dos-insumos-desafiam-retomada-da-ambev/>
- Cossalter, M. S. (2021). Revisão literária do “q” de Tobin e seu uso como indicador financeiro, Araraquara, SP. UNESP Universidade Estadual Paulista.
- Dutra, V.R., & Ceretta, P.S., & Dalcin, L., & Lamberti, F.A. (2018). Análise do Investimento em Empresas Brasileiras por Meio do q de Tobin, Revista Administração em Diálogo, Vol.20, n.3, Set/Out/Nov/Dez 2018, p.28-45, São Paulo, SP. ISSN 2178-0080.
- Economica. (2022). Consultado em 29 de jul. 2022. Disponível em: <https://economica.com>
- Estadão (2021). Ibovespa hoje: Gerdau (GGBR4), Vale (VALE3) Gerdau Metalúrgica (GOAU4) são os destaques negativos. Consultado em 17 de nov. 2022. Disponível em: <https://einvestidor.estadao.com.br/mercado/piores-acoes-ibovespa-5-11-2021>
- Fama, R., & Barros, A.B.C. (s.d). Q de Tobin e Seu Uso Em Finanças: Aspectos Metodológicos e Conceituais, [s.l.]: V Semead.
- Globo (2022). Você sabe o que é o Ibovespa e sua importância no mercado de capitais? Consultado em 10 de set. 2022. Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/especial-publicitario/inteligencia-financeira/noticia/2022/06/23/voce-sabe-o-que-e-o-ibovespa-e-sua-importancia-no-mercado-de-capitais.ghtml>
- Globo G1 (2020). Weg passa por 1ª onda da pandemia com alta de 32% no lucro. Consultado em 12 de nov. 2022. Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/noticia/2020/07/22/weg-passa-por-1a-onda-da-pandemia-com-alta-de-32-no-lucro.gtml>
- InfoMoney (s.d.). Entenda como funciona o mercado de ações e a bolsa de valores. Consultado em 10 de set. 2022. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/guias/mercado-de-acoes/>
- Isto é dinheiro (2021). Suzano está de bem com a vida. Consultado em 12 de nov. 2022. Disponível em: <https://www.istoedinheiro.com.br/suzano-esta-de-bem-com-a-vida/>
- Ictq (s.d.). Em pandemia, Raia Drogasil registra lucro de R\$ 152,75 milhões de reais. Consultado em 17 de nov. 2022. Disponível em: <https://ictq.com.br/varejo-farmaceutico/1476-em-pandemia-raia-drogasil-registra-lucro-de-r-152-75-milhoes-em-2020>

- Invest News (s.d.). Ibovespa. Consultado em 9 de set. 2022. Disponível em: <https://investnews.com.br/cotacao/>
- Kammler, E.L., & Alves, T.W (2009). Análise da Capacidade Explicativa do Investimento pelo “q” de Tobin em Empresas Brasileiras de Capital Aberto, RAE Eletrônica, Vol. 8, São Paulo, SP: FGV-EAESP. ISSN 1676-5648.
- Mais retorno (2019). Q de Tobin. Consultado em 8 de set. 2022. Disponível em: <https://maisretorno.com/portal/termos/q/q-de-tobin>
- Methos (2020). Custo de reposição x custo de aquisição. Consultado em 15 de dez. 2022. Disponível em: <https://www.methos.com.br/blog/custo-de-reposicao-x-custo-de-aquisicao>
- Nogueira, I.V., & Lamounier, W.M., & Colauto, R.D. (s.d.). Q de Tobin e Medidas Financeiras Tradicionais em Companhias Siderúrgicas Brasileiras e Americanas com ações na BOVESPA e na NYSE, [s.l.].
- Nogueira, I.V., & Lamounier, W.M., & Colauto, R.D. (2010). O q de Tobin e o Setor Siderúrgico: um estudo em companhias abertas brasileira e norte-americanas, Revista Brasileira de Gestão de Negócios, Vol. 12, n.35, p.156-170, abr/jun, 2010, São Paulo, SP. ISSN 1806-4892.
- Nascimento, A. C., & Prado, N. B., & Belli, M. M., & Caio, L. E., & Lucas, A. C. (2022). A Influência da Diversidade de Gênero no valor de Mercado: Um Estudo Comparativo entre Empresas Europeias e Latino-Americanas, Revista Contabilidade Vista & Revista, v. 33, n. 1, p. 195-217, jan./abr. 2022. Belo Horizonte, MG. ISSN 0103-734X.
- Pereira, B.L., & Beiruth, A.X., & Martins, E., & Kuhl, C.A., & Baradel, E.C. (2014). Tobin Pergunta: o que aconteceu com o meu Q?, São Paulo, SP: XIV Congresso USP, Controladoria e Contabilidade.
- Portal do investidor (s.d.). Índices representativos do mercado de ações. Consultado em 9 de set. 2022. Disponível em: https://www.investidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/valores_mobiliarios/Acoes/indices_representativos_do_mercado_de_acoes.html
- Sindsegs (2020). Rede D’Or é avaliada em R\$ 115 bilhões em IPO. Consultado em 12 de nov. 2022. Disponível em: <https://www.sindseg.org.br/site/noticia-texto.aspx?id=3559>
- Suno (2021). Minério de ferro: condição inédita explica alta, que deve sustentar em 2021. Consultado em 17 de nov. 2022. Disponível em: <https://www.suno.com.br/noticias/minerio-de-ferro-escalada-preco-vale-vale3/>
- The capital advisor (2022). Q de Tobin. Consultado em 8 de set. 2022. Disponível em: <https://comoinvestir.thecap.com.br/q-de-tobin>
- Uol (2020). Ações da Petrobras desabam quase 30% após preço do petróleo cair. Consultado em 12 de nov. 2022. Disponível em: <https://economia.uol.com.br/cotacoes/noticias/redacao/2020/03/09/acoes-da-petrobras-bolsa-fechamento-crise-petroleo-coronavirus.htm>

Valor Investe (2020). Lojas Renner sofreu com a pandemia, mas vai se recuperar, diz BB investimentos. Consultado em 12 de nov. 2022. Disponível em: <https://valorinveste.globo.com/mercados/renda-variavel/empresas/noticia/2020/09/01/lojas-renner-sofreu-com-a-pandemia-mas-vai-se-recuperar-diz-bb-investimentos.ghtml>

Recebido: 07 de fevereiro de 2023

Aceito: 08 de maio de 2023