

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA - UFU**  
**FACULDADE DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS - FACIC**  
**GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**RAQUEL GOMES ALVARENGA**

**AVALIAÇÃO DOS MÚLTIPLOS DE MERCADO:**  
**uma análise antes, durante e depois da pandemia de COVID-19**

**UBERLÂNDIA**  
**MARÇO DE 2024**

**RAQUEL GOMES ALVARENGA**

**AVALIAÇÃO DOS MÚLTIPLOS DE MERCADO:  
uma análise antes, durante e depois da pandemia de COVID-19**

Monografia apresentada à Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

**Orientador: Profa. Dra. Neirilaine Silva de Almeida**

**UBERLÂNDIA  
MARÇO DE 2024**

**RAQUEL GOMES ALVARENGA**

**Avaliação dos múltiplos de mercado: uma análise antes, durante e depois da pandemia  
de COVID-19**

Monografia apresentada à Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Banca de Avaliação:

**BLIND REVIEW**  
Orientador

**BLIND REVIEW**  
Membro

Uberlândia (MG), 15 de março de 2024

## RESUMO

A avaliação do valor de uma companhia depende de diversas variáveis, tanto internas quanto externas. Nesse âmbito, o *valuation* conta com diversos métodos de avaliação de valor, sendo que a avaliação dos múltiplos de mercado é uma das formas de identificação do valor das organizações. Com a pandemia de COVID-19, houve diversos fatores que afetaram vários aspectos mundiais, inclusive os setores econômicos. Portanto, esta pesquisa avaliou os múltiplos de mercado com o objetivo de identificar os efeitos da pandemia de Covid-19 no valor das companhias. Para tanto, utilizou-se os dados extraídos da Plataforma Economatica para a verificação dos valores das companhias de capital aberto nos anos de 2018 a 2022. Ademais, utilizou-se a metodologia descritiva com abordagem qualitativa, para elucidar as variáveis que impactaram no valor das empresas nos períodos antes, durante e após a crise sanitária. De acordo com o que foi visto, os fatores diferenciam-se de acordo com os setores e níveis de governança corporativa. A crise sanitária teve peso em partes dos fatores que levam a precificação, mas afetou as empresas com distintos níveis de governança e de distintos setores de modo distinto. Assim, pode ser entendido que alguns setores e níveis de governança tiveram mais impactos que outros devido a junção de fatores que foi analisado pelos múltiplos de mercado e pelos fatores macroeconômicos de cada ano.

Palavras-chave: Múltiplos. Valuation. Pandemia.

## **ABSTRACT**

*The valuation of a company depends on various internal and external variables. Valuation relies on several methods, but in this study, the method used is market multiples valuation. In this context, valuation relies on several value assessment methods, with the assessment of market multiples being one of the ways of identifying the value of organizations. With the COVID-19 pandemic, there were several factors that affected various aspects of the world, including economic sectors. Therefore, this research evaluated market multiples with the aim of identifying the effects of the Covid-19 pandemic on the value of companies. To this end, data extracted from the Economatica Platform was used to verify the values of publicly traded companies in the years 2018 to 2022. Furthermore, a descriptive methodology with a qualitative approach was used to elucidate the variables that impacted the value of companies in the periods before, during and after the health crisis. According to what has been seen, the factors differ according to sectors and levels of corporate governance. The health crisis had an impact on parts of the factors that lead to pricing, but it affected companies with different levels of governance and from different sectors in different ways. Thus, it can be understood that some sectors and levels of governance had more impacts than others due to the combination of factors that were analyzed by market multiples and macroeconomic factors of each year.*

*Keywords: Multiples. Valuation. Pandemic.*

## 1 INTRODUÇÃO

O valor de uma companhia é subjetivo aos seus métodos de avaliação. Mas, nesse âmbito, qual seria o método mais eficaz para mensurar o valor de uma companhia? Este questionamento, por mais simples que pareça, tem muitas variáveis a serem descobertas e entendidas. Como não há uma certeza de qual método de avaliação seria o melhor a ser utilizado é necessário optar por um caminho a se seguir. Desta forma, um caminho frequentemente escolhido é a análise dos múltiplos de mercado também conhecida como avaliação relativa. “Na avaliação relativa, avalia-se um ativo com base em como ativos semelhantes são precificados no mercado” (Damodaran, 2012, p.55).

Os investidores têm a necessidade de uma quantificação de valores para que eles possam optar por adquirir ou não um ativo. De acordo com Damodaran (2016), a quem argumente que os preços dos ativos são definidos por quanto um investidor está disposto a pagar. Mas, na verdade, a compra de investimentos é feita devido à sua expectativa da geração de valores futuros. Desse modo, é possível entender que um ativo não deveria ser comprado devido a fatores superficiais e sim por fatores importantes, como poder de geração de valores monetários para o investidor. Mas, para isso, é necessário a utilização de uma métrica que possa ser seguida e avaliada.

Em 2019, teve início a pandemia de COVID-19, que causou vários impactos na saúde da população, na economia mundial e no valor das instituições. De acordo com a Organização Pan-Americana da Saúde – OPAs (2021), a COVID -19 trata-se de uma doença infecciosa causada pelo vírus SARS-COV-2, que se prolifera a partir de pequenas partículas, oriundas das pessoas que se encontram infectadas, que se espalham por gotículas líquidas que são extremamente fáceis de se dispersarem.

Apesar do início em 2019, os efeitos da pandemia de COVID-19 na sociedade foram sentidos em 2020 e 2021, visto que várias empresas passaram por desafios inesperados e a economia foi afetada de maneira severa em vários setores. Alguns estudos buscaram avaliar os efeitos da pandemia no contexto das organizações brasileiras. Contudo, eles focaram, principalmente, na análise do desempenho econômico-financeiro das entidades. Sendo assim, nota-se a existência de uma lacuna para a realização de mais estudos que avaliem os efeitos da pandemia de COVID-19 no valor das empresas.

Diante do exposto, este trabalho tem o objetivo de **identificar os efeitos da pandemia de Covid-19 no valor das companhias**. De modo específico, este estudo pretende avaliar os

efeitos da pandemia nos seguintes indicadores: a) preço sobre lucro; b) preço sobre valor patrimonial; c) preço sobre receita; d) preço sobre EBITDA; e e) Enterprise Value sobre EBITDA.

A avaliação econômica das empresas é utilizada para a valoração tanto de empresas de capital fechado quanto de companhias de capital aberto, sendo que o escopo deste trabalho abrange as empresas de capital aberto em função da importância dessas instituições na economia e na bolsa de valores do país.

O estudo se justifica por identificar como o valor das entidades listadas na bolsa do Brasil se alterou durante e após a pandemia de COVID-19, que afetou a economia de todos os países do mundo. Os achados dos estudos contribuem com a tomada de decisão dos investidores, analistas de mercado e demais usuários das informações financeiras, visto que evidencia os setores que foram mais resilientes durante a crise oriunda da pandemia sanitária, bem como aponta os setores que podem ser mais afetados por novas crises futuras.

## **2 REFERENCIAL TEÓRICO**

### **2.1 Múltiplos de mercado**

A avaliação por múltiplos de mercado, ou avaliação relativa, é uma das inúmeras formas de fazer a análise do valor econômico de uma empresa. A referida avaliação tem como objetivo principal a identificação do “valor corrente dos ativos por meio de sua comparação com outros valores de empresas entendidas como comparáveis. Com isso, a empresa em avaliação replica a forma como as empresas comparáveis foram avaliadas, admitida como correta” (Assaf Neto, 2020, p. 212).

De modo geral, os analistas confrontam os múltiplos de uma entidade com os múltiplos de empresas comparáveis para determinar o valor da empresa ou de seu patrimônio líquido. Destaca-se que as empresas comparáveis são identificadas como aquelas que tem “capacidades de geração de caixa, potencial de crescimento e riscos semelhantes” aos da empresa avaliada (Damodaran, 2012 p. 67).

As análises dos múltiplos foram desenvolvidas de acordo com o método *Top down*, que, segundo Assaf Neto (2021), usa o cenário econômico referenciando o valor das variáveis ao comportamento das variáveis macroeconômicas. A macroeconomia estuda a economia como

um todo e busca explicar eventos econômicos, além de oferecer políticas para melhorar o desempenho econômico (Mankiw, 2021).

Há diversas considerações a serem feitas referente as variáveis utilizadas e o cenário macroeconômico em questão afeta de maneira direta o comportamento dos indicadores com o passar dos anos, pois os fatores são diversos e têm implicância, diretamente, no desenvolver do outro. Isso quer dizer que há diversas variáveis a serem questionadas e analisadas para que se chegue ao todo (Mankiw, 2021).

No contexto da avaliação de empresas, alguns múltiplos se destacam. Dentre eles, realça-se os seguintes: lucro por ação, valor patrimonial por ação, preço sobre receita, preço sobre EBITDA e *Enterprise Value* sobre EBITDA.

O lucro por ação refere-se à relação entre o lucro líquido da empresa e a quantidade de ações que essa companhia tem. Assim, esse indicador aponta quanto de lucro a empresa tem para cada uma de suas ações (Assaf Neto, 2021).

O valor patrimonial por ação, por sua vez, reflete a relação entre o valor do patrimônio líquido e indica o quanto de patrimônio líquido (registrado na contabilidade) a entidade tem para cada uma de suas ações (Assaf Neto, 2021).

O preço sobre lucro elucidada a relação entre a cotação da ação (preço) e o seu lucro. De maneira simplificada, este marcador mostra o valor o tempo que um investidor demoraria para ter o retorno do seu investimento por meio do lucro da organização investida (Assaf Neto, 2021).

Ademais, o preço sobre a receita, trata-se da divisão do valor de mercado pela receita líquida total da empresa. É necessário ater-se no termo Receita líquida, pois, a receita líquida trata-se das vendas descontadas apenas de impostos sobre vendas, descontos comerciais, devoluções e abatimentos. Assim, fora dela tem-se uma grande variedade de receitas e despesas que ficaram de fora da contabilização. Por mais que os termos sejam semelhantes a receita líquida trata-se do que foi abordado acima, já o lucro líquido já está com todos os descontos necessários, representando o resultado que, efetivamente, a empresa gerou (Marion, 2019).

Por fim, o preço sobre EBITDA e o *Enterprise Value* sobre o EBITDA indicam a relação entre o valor de mercado e o EBITDA (Lucro Antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização) e o *Enterprise Value* (valor da firma) e o EBITDA, respectivamente.

Nesse âmbito, Assaf Neto (2021, p. 29) destaca que:

ao utilizar o EBITDA como geração de caixa para *valuation* de uma empresa, admite-se implicitamente que não há impostos sobre lucros e que, ao contrário do esperado, a empresa passará por um processo de desinvestimento ao longo do tempo, sacrificando sua continuidade. Não há reinvestimentos e também crescimento, a

depreciação é retirada pelo caixa, levando à redução da vida da empresa (Assaf Neto, 2021, p. 29).

De modo geral, os múltiplos de mercado conseguem indicar o valor de uma entidade e direcionar os investidores, credores e demais usuários interessados no momento da tomada de decisão.

## 2.2 Estudos anteriores

Para Lima (2023), a avaliação das empresas pode ser feita de diversas maneiras distintas. Deste modo, o autor realizou uma pesquisa exploratória para avaliar os diversos meios de avaliação de empresas, elucidando as vantagens e desvantagens de cada um dos métodos de avaliação. Especificamente, o autor utilizou os seguintes métodos: avaliação patrimonial, avaliação por múltiplos, avaliação a valores de liquidação e avaliação pelo fluxo de caixa descontado. Como principais achados, Lima (2023) concluiu que todos os métodos têm suas vantagens e desvantagens. Desta maneira, conclui-se que não há melhor método entre eles e sim o que melhor se enquadra à situação do tomador de decisão. Assim, é necessário analisar os casos em que serão feitas as avaliações para que assim o método mais adequado seja escolhido para a avaliação.

Devido aos diferentes métodos de *valuation*, Mendonça (2020) utilizou o método de avaliação relativa e o de fluxo de caixa descontado para analisar o valor da Vale S/A. Foram analisados os anos que precederam o desastre de Brumadinho e os posteriores. Como principais achados, Mendonça (2020) identificou que o desastre teve um grande impacto no valor da companhia e que, com o uso das duas metodologias, é possível que o analista chegue a resultados próximos aos da realidade.

Ainda em relação a avaliação por múltiplos, Couto e Galdi (2011) avaliaram o comportamento dos múltiplos, extraídos da Plataforma Economatica, em conjunto com a análise de *cluster*. Os autores partiram da premissa de que a avaliação dos múltiplos em conjunto com a análise de *cluster* poderia trazer melhor performance do que a análise realizada com o uso da abordagem tradicional dos múltiplos. Contudo, de modo geral, os autores identificaram que não houve melhoria na performance com o uso da metodologia de avaliação por múltiplos com o uso da ferramenta de *cluster*. Dessa forma, eles defendem que a prática tradicional dos analistas de mercado de comparar a empresa analisada com entidades que atuam no mesmo setor econômico é pertinente e traz informações relevantes para a tomada de decisão dos usuários interessados.

Os achados de Maniar (2014) apontaram que os múltiplos de mercado podem ser explicados por diversas variáveis, tais como retorno sobre o investimento, o que indica que o valor da empresa é suscetível a efeitos das variáveis do mercado financeiro.

Por fim, no que diz respeito a crises, Cavalcante Júnior (2009) analisou o impacto da crise subprime no valor das entidades de alguns setores e identificou que as empresas entrantes apresentaram uma redução de valor bem superior à das empresas consolidadas. Além disso, o autor apontou que, dos setores analisados (banco, construção civil e serviços médicos) na sua pesquisa, o setor de construção civil foi o mais afetado pela crise, o que evidencia as possíveis diferenças na resiliência dos setores durante as crises financeiras.

### **3 METODOLOGIA**

No que diz respeito aos objetivos, o presente estudo é classificado como descritivo, visto que foi realizado um estudo detalhado, por meio da coleta, análise e interpretação dos múltiplos das companhias brasileiras. Além disso, foi utilizada a abordagem qualitativa, cuja característica é avaliar, detalhadamente, os dados da pesquisa.

A amostra compreende as companhias de capital aberto brasileiras cujos múltiplos de mercado estavam disponíveis no período de 2018 a 2022. O intervalo de tempo utilizado na pesquisa teve o intuito de pontuar as especificidades ocorridas antes da crise oriunda da pandemia de COVID-19 (2018 a 2019), durante a crise sanitária (2020 a 2021) e após a crise (2022). Destaca-se que, na amostra, há empresas de todos os dez setores destacados na B3.

Para a avaliação do valor das entidades, considerou-se os seguintes múltiplos de mercado: lucro por ação, valor patrimonial por ação, preço sobre receita, preço sobre EBITDA e *Enterprise Value* sobre EBITDA. Os múltiplos supracitados foram extraídos da Plataforma Econômica.

Os dados foram avaliados, detalhadamente, por meio de estatística descritiva, com a análise da mediana dos múltiplos de mercado em cada um dos dez setores. Assim, foi possível identificar os setores mais e menos resilientes durante a crise oriunda da pandemia de Covid-19.

Além disso, para ampliar o entendimento sobre o tema, buscou-se avaliar as empresas considerando as suas práticas de governança corporativa. De acordo com a B3 (2023), a governança corporativa divide-se em três níveis: novo mercado, nível 1 e nível 2, onde as

empresas que estão listadas no novo mercado têm as melhores práticas de governança corporativa. Já as empresas que não estão em nenhum desses três níveis adotam menos práticas de governança. Assim, também foi possível identificar se as entidades com melhores práticas tendem a ser mais resilientes em momentos de crise.

#### 4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

O preço sobre lucro indica a relação entre a cotação da ação e o lucro da entidade, ou seja aponta quantos anos seriam necessários para que o valor investido na ação retornasse na forma de lucros. Nesse âmbito, a Tabela 1 apresenta a mediana do indicador supracitado em cada um dos dez setores da B3 (Tabela 1).

Tabela 1 – Mediana do Preço sobre lucro de cada um dos setores da B3

Nome	Preço/Lucro				
	Antes		Durante		Após
	2018	2019	2020	2021	2022
Bens industriais	12,67	15,42	8,40	9,53	6,67
Comunicações	3,94	7,88	7,61	6,24	7,61
Consumo cíclico	10,56	13,44	7,99	6,27	4,96
Consumo não cíclico	9,40	18,98	10,76	9,57	8,06
Financeiro	10,47	23,19	14,64	8,77	10,80
Materiais básicos	9,04	11,84	11,75	4,08	4,57
Petróleo gás e biocombustíveis	5,98	10,40	20,95	3,75	7,64
Saúde	25,21	34,65	21,37	13,04	11,19
Tecnologia da informação	-172,63	54,43	29,55	26,33	18,86
Utilidade pública	11,64	11,46	9,30	6,73	8,68

Fonte: Dados da pesquisa

O setor de bens industriais, que é um dos pilares da economia brasileira, ao longo da passagem dos anos teve uma queda significativa. Ao preceder a pandemia, os indicadores estavam mais altos e cresciam com o passar do tempo, porém, durante a pandemia houve um decréscimo significativo no valor do múltiplo que se perpetuou no pós-pandemia. O setor de comunicações teve um crescimento nos anos que precederam a pandemia e manteve-se estável durante a pandemia e nos anos posteriores (Tabela 1).

O setor de consumo cíclico engloba diversos subsetores e segmentos, tais como: comércio, hotelaria, construção, lazer entre outros. No período que precedeu a pandemia, o referido setor teve um crescimento significativo, porém durante a pandemia teve uma queda abrupta que se perdurou no pós-pandemia atingindo o menor marcador do período analisado (Tabela 1).

O setor de consumo não cíclico conta com subsetores e segmentos que já estão destinados ao consumidor final. O setor supracitado teve um crescimento significativo, atingindo quase 50% de crescimento de um ano para o outro, no período anterior a pandemia. Todavia, nota-se que, durante a pandemia, a queda foi tão significativa quanto o crescimento anterior e perdurou até o pós-pandemia atingindo o menor marcador de todo o período (Tabela 1).

O setor financeiro teve um grande crescimento no período que precedeu a pandemia, devido, principalmente, a popularização das agências de investimento na época. Durante o desenvolver da crise sanitária, o índice diminuiu de maneira gradativa alcançando o menor marcador de todo o período analisado no segundo ano de crise (no valor de 8,77). Todavia, o setor começou a se recuperar de maneira rápida, logo no primeiro ano do período pós-pandemia, já retornando o crescimento do marcador (Tabela 1).

O setor de materiais básicos estava em crescimento de maneira, relativamente, sutil nos anos que precederam a COVID-19 e no primeiro ano de pandemia. Já no segundo ano de pandemia houve uma queda significativa no marcador, que atingiu o menor valor no período analisado. Por outro lado, no período pós-pandemia, o marcador voltou a crescer de maneira comedida (Tabela 1).

O setor de petróleo, gás e biocombustíveis, por sua vez, crescia no decorrer dos anos analisados tendo um boom no seu crescimento no ano de 2020, onde praticamente dobrou o valor de seu marcador. Porém, em 2021, a mediana do indicador do setor obteve uma queda brusca chegando ao menor marcador do período, o que representava, aproximadamente, 18% do valor do marcador anterior. Já em 2022, o indicador voltou a subir e quase dobrou de 2021 para 2022 (Tabela 1).

O setor de saúde estava com crescimento notório de 2018 para 2019. Com o decorrer da crise oriunda da pandemia de COVID-19, houve uma primeira queda bem significativa e uma segunda já mais acentuada, sendo que no período pós-pandemia a queda manteve-se de maneira mais sutil (Tabela 1).

O setor de tecnologia da informação teve um grande aumento de 2018 para 2019, pois, passou de um índice negativo com um valor bem considerável para um alto valor positivo.

Durante a pandemia, o indicador diminuiu e manteve-se diminuindo de maneira sutil até o pós (Tabela 1). Por fim, o setor de utilidade pública mantinha-se estável no período que precedeu a crise e decaiu durante os anos da pandemia e no pós começou a crescer de maneira significativa (Tabela 1).

De modo geral, ao analisar os indicadores de todos os setores, é possível concluir que alguns tiveram mudanças com maior proporção e outras com menor. O setor que obteve melhor desempenho ao final dos anos foi o setor de tecnologia e o de pior performance foi o de bens industriais. Porém, é necessário pontuar que a tecnologia de informação saiu de um resultado negativo no primeiro ano de análise e foi para um resultado positivo muito expressivo já no segundo ano de análise (Gráfico 1).

Enquanto o setor de bens industriais teve queda no decorrer dos períodos, mas não foi algo de grande magnitude se comparado com o setor de tecnologia. Desta forma, nota-se que o setor de tecnologia de informação é um setor que tende a ter mudanças bruscas ao longo dos anos, possivelmente pela criação de novas tecnologias e investimentos em *startups* que tendem a crescer de maneira exponencial. Já o setor de bens industriais tende a ser mais equilibrado tendo mudanças menos bruscas ao longo dos anos, o que pode ser visualizado no Gráfico 1.

Gráfico 1: Preço sobre Lucro



Fonte: Dados da pesquisa

O segundo múltiplo refere-se ao valor patrimonial por ação, que indica o quanto a empresa tem de patrimônio líquido para cada uma de suas ações. A Tabela 2 apresenta a mediana do valor patrimonial por ação identificado em cada um dos dez setores da B3.

O setor de bens industriais teve um crescimento significativo ao longo dos anos (de 2018 a 2021) e também uma queda significativa no período pós-pandemia. Porém, o setor manteve-se em equilíbrio, sendo que, por mais que o crescimento manteve-se ao longo dos anos, ele é um setor que manteve-se equilibrado (Tabela 2).

O setor de comunicações, cuja mediana do indicador estava abaixo de 1 nos anos que precederam a pandemia, teve um crescimento significativo no primeiro ano de pandemia. Na sequência, o setor contou com uma queda brusca no ano de 2021, passando a apresentar um múltiplo negativo, e começou a crescer novamente no pós. Destaca-se que esse crescimento no pós acompanhou os anos anteriores a pandemia, o que mostra que após a excepcionalidade da situação o setor voltou ao equilíbrio de antes (Tabela 2).

Tabela 2 – Mediana do Preço sobre valor patrimonial de cada um dos setores da B3

Setor	Preço/Valor Patrimonial				
	Antes		Durante		Após
	2018	2019	2020	2021	2022
Bens industriais	1,43	1,66	1,93	2,22	1,29
Comunicações	0,55	0,72	1,41	-2,42	0,43
Consumo cíclico	1,22	2,09	1,57	1,01	0,66
Consumo não cíclico	1,71	2,18	1,91	2,06	1,49
Financeiro	1,40	2,10	1,52	1,34	1,03
Materiais básicos	1,47	1,93	1,63	1,96	1,41
Petróleo gás e biocombustíveis	1,20	1,45	1,22	1,07	1,01
Saúde	3,02	5,07	4,89	2,51	1,78
Tecnologia da informação	1,91	3,32	3,48	2,71	2,40
Utilidade pública	1,52	2,14	2,07	1,63	1,32

Fonte: Dados da pesquisa

O setor de consumo cíclico teve crescimento de um ano para o outro no período que antecedeu a crise e voltou a decrescer no decorrer da pandemia e no seu pós. O setor de consumo não cíclico, por sua vez, teve crescimento no pós e veio decaindo ao longo dos anos até o período pós crise sanitária. Como tal indicador tem base o valor patrimonial é necessário atentar-se que essa variação também pode ser devido ao aumento ou queda do patrimônio líquido da empresa (Tabela 2).

O setor financeiro, foi mais comedido em suas alterações, sendo que primeiramente teve um crescimento significativo e, logo após, teve um decréscimo ao longo dos anos. Porém é possível notar que ele se manteve em equilíbrio ao longo dos anos, sem mudanças bruscas. O setor de materiais básicos, por sua vez, manteve-se em equilíbrio sem grandes variações ao

longo dos anos, com um período de crescimento e um de queda. De acordo com o que foi observado, este setor tem um padrão, onde ele aumenta em um ano e tem uma queda no próximo e assim por diante (Tabela 2).

O setor de petróleo gás e biocombustíveis teve um crescimento sútil do primeiro ano para o segundo e ao longo da pandemia e no pós decresceu de maneira sútil também. Como esse setor movimenta grandes montantes de dinheiro no mundo, o seu patrimônio líquido é grande se comparado a outros setores, desta maneira, é mais difícil ter um crescimento extremamente grande devido ao montante que é usado de base (Tabela 2).

O setor da saúde teve um crescimento significativo de 2018 para 2019, um pequeno decréscimo de 2019 para 2020, porém caiu de maneira expressiva de 2020 para 2021 e a queda manteve-se no pós pandemia (Tabela 2).

O setor de tecnologia da informação teve um crescimento significativo de 2018 a 2019, continuou a crescer no primeiro ano de pandemia e decaiu do segundo ano para o pós. É possível ater-se ao que ocorreu no lucro por ação, pois essas variáveis devem ser observadas em conjunto para melhor traçar o perfil da empresa.

O setor de utilidade pública cresceu de 2018 para 2019 e manteve-se, praticamente, no mesmo valor em 2020, caiu em 2021 e continuou a queda em 2022. Destaca-se, porém, que é possível observar que no pós a mediana desse múltiplo no setor estava com o valor bastante semelhante ao de 2018 (Tabela 2).

Por fim, novamente o setor que teve melhor resultado no pós foi o de tecnologia da informação e o pior foi o de comunicações. Porém, observa-se que a tecnologia de informação teve um crescimento considerável nos últimos anos. Já o setor de comunicações está se reerguendo, pois teve uma queda brusca em 2021 chegando a um indicador negativo e em 2022 o indicador voltou a ser positivo (Tabela 2).

De acordo com as informações, é notório que o setor de bens industriais teve um desenvolvimento uniforme ao longo dos anos, sem altos e baixos. Desta maneira, pode-se afirmar que ele tem relativa constância, pois, mesmo em momentos de crise, manteve-se constante. Já o setor financeiro, mesmo tendo um crescimento significativo em 2019, veio decaindo ao longo dos anos, o que pode ser explicado pela especificidade das situações que ocorreram, mas também pela proporção em relação ao seu próprio patrimônio líquido, que pode ter aumentado ao passar do tempo.

O setor de consumo cíclico sofreu no decorrer dos anos, teve uma queda significativa e depois continuou a cair, devido a isso teve um resultado não satisfatório que pode ser observado no Gráfico 2.

Gráfico 2: Valor Patrimonial por Ação



Fonte: Dados da pesquisa

A Tabela 3, apresentada na sequência, expõe a mediana do preço sobre a receita encontrada nas empresas de cada um dos dez setores da B3.

Tabela 3 – Mediana do Preço sobre Receita de cada um dos setores da B3

Setor	Preço/Receita				
	Antes		Durante		Após
	2018	2019	2020	2021	2022
Bens industriais	0,73	1,05	1,16	0,93	0,53
Comunicações	0,84	1,04	1,62	1,14	0,70
Consumo cíclico	1,22	1,76	1,54	0,96	0,49
Consumo não cíclico	0,65	0,81	0,56	0,68	0,37
Financeiro	2,45	5,64	4,23	3,07	2,30
Materiais básicos	0,58	0,75	1,14	0,68	0,47
Petróleo gás e biocombustíveis	0,95	1,11	1,38	0,88	0,59
Saúde	2,10	3,74	2,88	1,66	1,26
Tecnologia da informação	1,00	2,78	3,31	2,77	2,32
Utilidade pública	1,31	1,67	1,52	1,26	1,03

Fonte: Dados da pesquisa

O preço sobre a receita, trata-se da divisão do valor de mercado pela receita líquida total da empresa. É importante também pontuar que diferente do indicador anterior, o cálculo é feito pelo valor da empresa e não pelo seu valor patrimonial. Isso é relevante porque o valor de mercado de uma empresa é baseado em sua geração de caixa futuro e não no seu valor contábil (Tabela 3).

O setor de bens industriais teve um pequeno aumento de 2018 até 2020 e de 2021 a 2022 entrou em decréscimo. De acordo com a forma que o indicador é calculado, alguns fatores podem ter afetado isso, como a diminuição do valor de mercado da empresa ou o aumento do valor de venda das ações. Já o setor de comunicações teve um crescimento de 2018 a 2021 e caiu em 2022. Porém, de acordo com os outros indicadores, é possível ver que esse setor se manteve sem mudanças drásticas ao longo dos anos (Tabela 3).

Em relação ao setor de consumo cíclico, o indicador cresceu nos anos que precederam a pandemia, porém durante e no período pós-pandemia os indicadores entraram em queda. O setor de consumo não cíclico manteve um padrão ao longo dos anos, onde ele cresceu do primeiro ano para o segundo, decresceu do segundo para o terceiro, cresceu do terceiro para o quarto e novamente decresceu do quarto para o quinto (Tabela 3).

O setor financeiro tem um valor de indicador mais alto em referência a alguns outros setores, desta maneira, praticamente dobrou de valor de 2018 para 2019, teve uma queda considerável de 2019 para 2020 e a queda se perpetuou até os pós. O setor de materiais básico cresceu de 2018 a 2020 e decresceu na sequência até o período pós crise sanitária e o setor de petróleo gás e biocombustíveis seguiu da mesma maneira que o setor anterior (Tabela 3).

O setor da saúde teve um crescimento significativo de 2018 para 2019 porém em 2020 começou a decrescer o que se manteve até o período pós pandemia, que conta com o menor índice do período analisado. O setor de tecnologia da informação cresceu de 2018 a 2020 e voltou a decrescer de 2021 a 2022, já o setor de utilidade pública cresceu de 2018 a 2019 e decresceu nos períodos seguintes (Tabela 3).

Em relação a esse indicador, foi observado um padrão que acompanhou vários setores na hora de sua análise. Como pode ser observado no gráfico, apresentado na sequência, a maioria dos setores cresceu até o primeiro ano de pandemia e começou a decair do segundo até o pós (Gráfico 3).

Há possibilidades para explicar o comportamento das medianas dos múltiplos dos setores. O ano de 2019 estava com um grande crescimento em diversos setores e quando a pandemia chegou o seu valor de mercado pode ter abaixado, o que fez o indicador aumentar e com o passar da crise sanitária e as pessoas entendendo a especificidade da situação o valor da empresa voltou a subir e assim o índice começou a subir entrando novamente na normalidade. Os setores que obtiveram o melhor desempenho foram os setores de tecnologia da informação e o setor financeiro. Já o pior desempenho foi apresentado pelo setor de consumo cíclico ao longo do período analisado (Gráfico 3).

Gráfico 3: Preço sobre receita por setor



Fonte: Dados da pesquisa

A Tabela 4, apresentada na sequência, expõe a mediana do múltiplo preço sobre EBITDA de cada um dos dez setores da B3.

Tabela 4 - Mediana do Preço sobre Receita de cada um dos setores da B3

Setor	Preço/EBITDA				
	Antes		Durante		Após
	2018	2019	2020	2021	2022
Bens industriais	4,99	6,98	6,11	4,77	3,32
Comunicações	3,11	2,70	4,12	2,98	1,58
Consumo cíclico	6,88	9,66	9,07	4,75	3,38
Consumo não cíclico	4,55	7,09	4,77	4,07	3,34
Financeiro	6,50	10,47	9,61	5,26	5,07
Materiais básicos	3,39	5,26	4,94	2,79	2,24
Petróleo gás e biocombustíveis	4,02	3,08	4,96	1,46	2,94
Saúde	13,44	12,37	14,30	8,50	5,09
Tecnologia da informação	9,42	15,57	14,75	12,93	10,45
Utilidade pública	4,71	6,10	4,88	3,62	3,81

Fonte: Dados da pesquisa

Em relação há maioria dos setores abordados nesta pesquisa, nota-se um padrão notório ao longo do período analisado. O menor indicador de todos os anos analisados foi o de 2022, no período pós-pandemia, o que pode ser observado pela volta da normalidade da sociedade. Também dentro de alguns desses setores, notou-se que o indicador era maior nos anos de 2019 e 2020. Os setores com esse padrão são: bens industriais, comunicações, consumo cíclico, consumo não cíclico, financeiro, materiais básicos e o de saúde (Tabela 4).

O setor de petróleo gás e biocombustíveis teve o maior indicador em 2018 e o menor em 2021, durante a pandemia. Em 2022 o índice voltou a subir e atingiu o valor de 2,94 (Tabela 4). O setor de tecnologia de informação teve valores altos desde o princípio, tendo o maior indicador em 2019 e o menor em 2018. Mesmo com as alterações ao longo dos anos, os índices desse setor foram os maiores no decorrer de todos os períodos. O setor de utilidade pública teve crescimento de 2018 a 2019, caiu durante a pandemia e teve um crescimento sutil no pós, em 2022, atingindo o valor de 3,81 (Gráfico 4).

Gráfico 4: Preço sobre EBITDA por setor



Fonte: Dados da pesquisa

A Tabela 5, apresentada na sequência, expõe a mediana do múltiplo *Enterprise Value* sobre EBITDA de cada um dos dez setores da B3.

Tabela 5 - Mediana do Preço sobre Receita de cada um dos setores da B3

Setor	Enterprise Value/EBITDA				
	Antes		Durante		Após
	2018	2019	2020	2021	2022
Bens industriais	8,06	9,40	8,23	6,58	5,29
Comunicações	12,02	4,74	7,58	8,80	1,34
Consumo cíclico	7,37	12,15	11,14	7,27	5,78
Consumo não cíclico	8,22	9,26	6,56	5,58	6,04
Financeiro	6,99	10,55	12,32	8,20	6,13
Materiais básicos	5,70	8,30	5,98	2,77	3,79
Petróleo gás e biocombustíveis	2,78	5,20	6,33	5,53	5,25
Saúde	13,65	14,07	15,60	9,49	7,41
Tecnologia da informação	10,49	16,12	14,35	13,51	10,87
Utilidade pública	7,38	8,86	7,41	5,60	6,34

Fonte: Dados da pesquisa

O setor de bens industriais teve um aumento nesse indicador de 2018 a 2019 e, na sequência, foi caindo de maneira impactante de 2020 até 2022, onde foi encontrado o menor indicador do período analisado. O setor de comunicações teve questões inusitadas, onde o indicador caiu muito de 2018 para 2019, retornou a subir de 2019 a 2021 e teve uma queda brusca em 2022 atingindo o menor valor do período e o foi também o menor marcador de 2022 em relação a todos os setores analisados (Tabela 5).

O setor de consumo cíclico subiu de 2018 para 2019 e foi caindo, gradativamente, com o passar dos anos no durante e no pós pandemia, que apresentou o indicador mais baixo de todo o período. Já o setor de consumo não cíclico teve um aumento de 2018 para 2019, um decréscimo em 2020 e 2021 e depois uma retomada na subida, em 2022, no período pós pandemia (Tabela 5).

O setor financeiro teve o seu maior indicador no primeiro ano da pandemia e o menor no pós pandemia em 2022, o que pode ser justificado pela excepcionalidade da situação na pandemia. Ao analisar o setor de materiais básicos, nota-se que ele cresceu de 2018 para 2019, caiu durante a pandemia, tendo o seu menor indicador em 2021 (2,77) e voltou a crescer no pós pandemia, atingindo um indicador de 3,79 (Tabela 5).

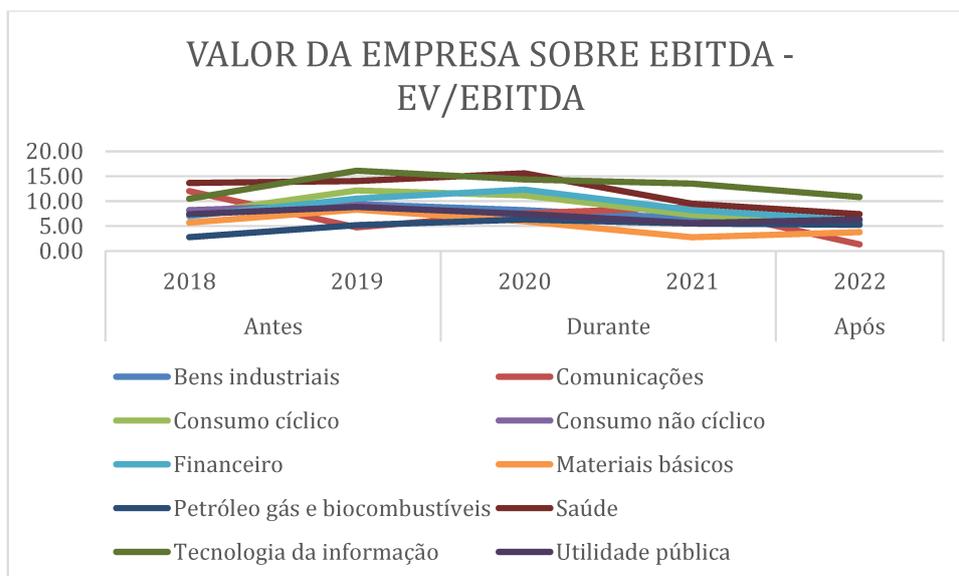
O setor de petróleo gás e biocombustíveis teve o menor indicador em 2018 com o valor de 2,78 e o maior no primeiro ano de pandemia, atingindo um valor de 6,33. Esse indicador do segundo ano começou a ter uma redução gradativa durante a pandemia. Em relação ao setor de saúde, nota-se que ele teve o maior valor deste indicador em 2020, no auge da pandemia, atingindo 15,60. Na sequência, o indicador reduziu de 2020 para 2021 e obteve o menor indicador de todo o período em 2022, no valor de 7,41. O valor alto de 2020 pode ser explicado pela excepcionalidade da situação, onde, provavelmente, os valores das empresas de saúde cresceram em decorrência da crise sanitária (Tabela 5).

O setor de tecnologia de informação contou com valores altos desde o primeiro ano de análise, obtendo o maior indicador em 2019, com o valor de 16,12, e o menor valor no ano de 2020, com 10,87. As pessoas vivenciam as mudanças tecnológicas e têm cada vez mais necessidade disso, então esse indicador pode ser explicado devido a modernização e crescimento do valor das empresas do setor. De acordo com as análises, o setor de utilidade pública contou com variações mais comedidas ao longo dos anos referente a este indicador, tendo o maior índice em 2018, no valor de 8,86, e o menor em 2021, no valor de 5,60 (Tabela 5).

De modo geral, é possível identificar que o setor de comunicação, consumo cíclico, consumo não cíclico e tecnologia tiveram apresentaram queda neste múltiplo analisado. Já o

setor de materiais básicos teve um aumento do indicador durante e após a pandemia (Gráfico 5).

Gráfico 5 – *Enterprise Value* sobre EBITDA



Fonte: Dados da pesquisa

Com o intuito de identificar se as empresas com melhores níveis de Governança Corporativa podem ter sido mais resilientes durante e após a crise oriunda da pandemia de COVID-19, a Tabela 6 expõe a mediana do múltiplo Lucro por ação de cada nível diferenciado de Governança Corporativa.

Tabela 6 – Mediana do Preço sobre lucro dos segmentos de governança corporativa

	Preço/Lucro				
	Antes		Durante		Após
Segmentos de Governança Corporativa	2018	2019	2020	2021	2022
Segmento não diferenciado	7,46	11,51	9,56	5,46	6,67
Nível 1	10,58	12,80	11,53	6,68	5,65
Nível 2	12,23	10,40	8,36	5,66	4,97
Novo Mercado	11,85	18,94	13,08	8,92	7,40

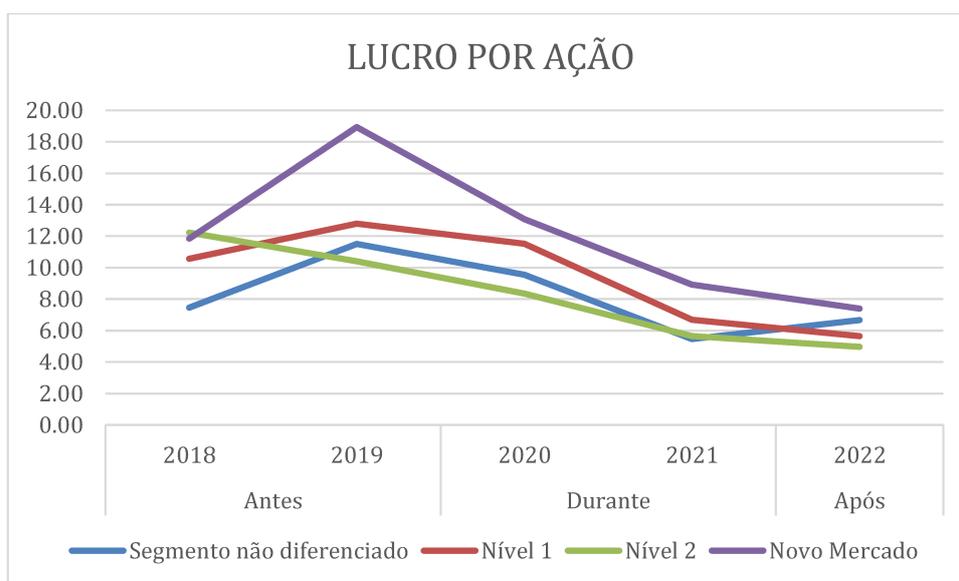
Fonte: Dados da pesquisa

A mediana do múltiplo das empresas que não estão listadas nos níveis diferenciados de governança corporativa teve variações sem muito padrão ao longo dos anos, onde teve altos e baixos, tendo o maior valor em 2018 e o menor durante a pandemia em 2021, com o valor de 5,46. Já o nível 1 de governança corporativa cresceu no período que precedeu a pandemia, porém decresceu ao longo dos anos analisados, tendo o menor valor em 2022 no pós pandemia (Tabela 6).

O nível 2 de governança corporativa decresceu de 2019 a 2022, tendo o maior valor em 2018, com 12,23, e o menor em 2022, no valor de 4,97. O novo mercado teve um crescimento significativo nos valores de 2018 para 2019, atingindo seu maior resultado no valor de 18,94. Porém, nos anos seguintes decaiu até chegar em 2022 com o valor de seu indicador de 7,40 (Tabela 6).

Em relação apenas a este indicador o que obteve o melhor desempenho foi o do novo mercado, uma vez que, mesmo com a queda ao passar dos anos, o seu indicador ainda foi o maior de 2022. Já o pior foi o do nível 1 de governança, pois, a diferença do maior indicador para o menor tem uma grande distância (Gráfico 6).

Gráfico 6 – Lucro por ação por segmento de governança corporativa



Fonte: Dados da pesquisa

A Tabela 7, apresentada na sequência, expõe a mediana do múltiplo Valor patrimonial por ação de cada um dos segmentos de governança corporativa da B3.

Tabela 7 - Mediana do Valor patrimonial por ação de segmentos de governança corporativa

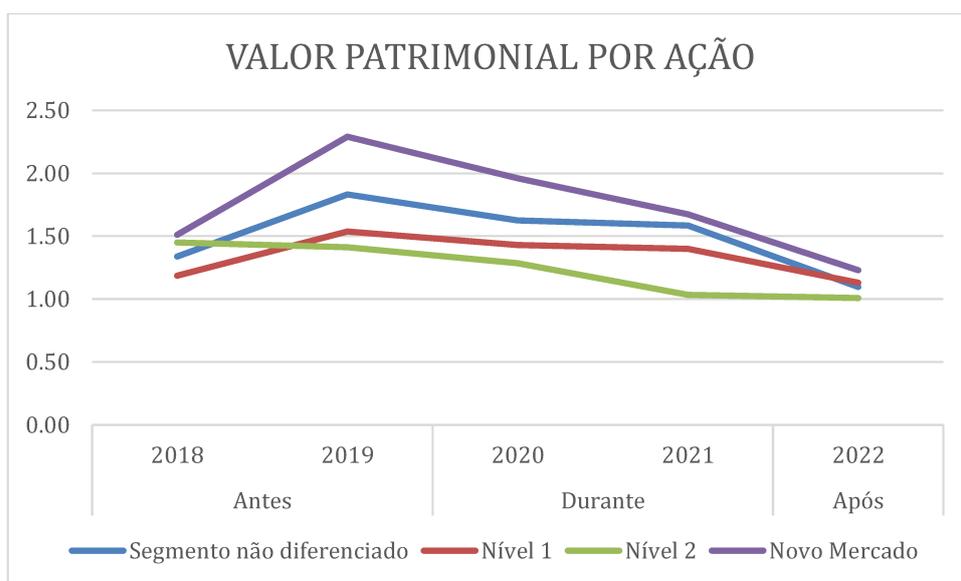
Segmentos de Governança Corporativa	Valor Patrimonial por ação				
	Antes		Durante		Após
	2018	2019	2020	2021	2022
Segmento não diferenciado	1,34	1,83	1,63	1,58	1,10
Nível 1	1,19	1,54	1,43	1,40	1,13
Nível 2	1,45	1,41	1,29	1,03	1,01
Novo Mercado	1,51	2,29	1,96	1,67	1,23

Fonte: Dados da pesquisa

O indicador valor patrimonial por ação teve mais constância se comparado ao lucro por ação. Tal desenvolvimento pode ter relação com o fato de o valor patrimonial da empresa ser menos volátil que o preço das ações. Os quatro segmentos analisados tiveram o mesmo padrão referente aos seus menores e maiores indicadores. O maior valor dos quatro segmentos ocorreu em 2019, no período que precedeu a pandemia, e o seu menor valor em 2022, no pós pandemia (Tabela 7).

O segmento que obteve melhor desempenho foi o novo mercado, pois o seu maior marcador foi o maior dos quatro segmentos. Já o nível 2 de governança corporativa teve o menor indicador no pós pandemia com o valor de 1,01 (Gráfico 7).

Gráfico 7 – Valor patrimonial por ação em cada segmento de governança corporativa



Fonte: Dados da pesquisa

A Tabela 8, apresentada na sequência, expõe a mediana do múltiplo Preço sobre receita de cada um dos segmentos de governança corporativa da B3.

Tabela 8 - Mediana do Preço sobre receita dos segmentos de governança corporativa

Segmentos de Governança Corporativa	Preço/Receita				
	Antes		Durante		Após
	2018	2019	2020	2021	2022
Segmento não diferenciado	0,99	1,33	1,22	0,88	0,74
Nível 1	0,94	0,90	1,30	0,93	0,80
Nível 2	0,95	1,73	1,52	0,93	0,88
Novo Mercado	1,36	1,84	1,61	1,08	0,82

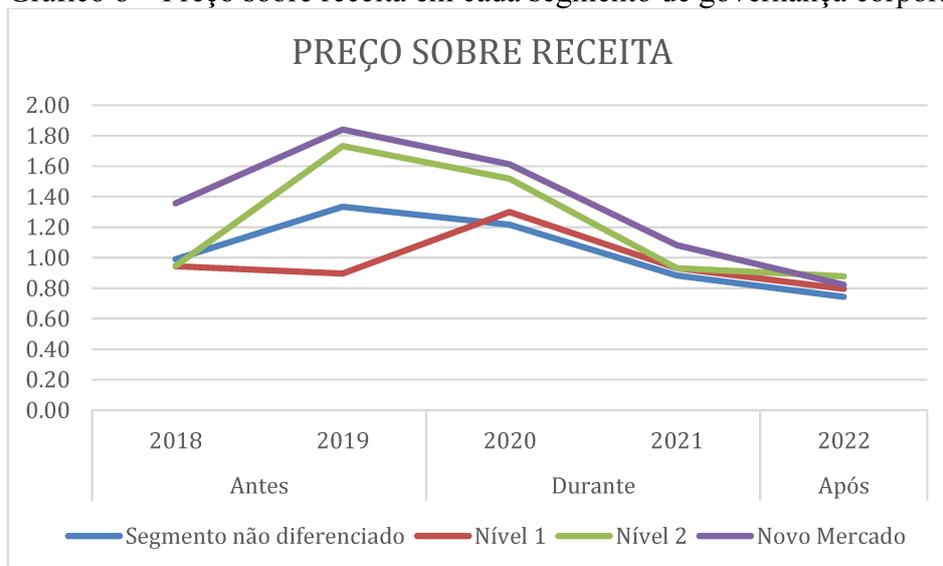
Fonte: Dados da pesquisa

Neste indicador, observa-se o preço da ação sobre a receita. O segmento não diferenciado teve o seu maior valor de indicador em 2019, no valor de 1,33, e menor valor em 2022, no valor de 0,74. Já o nível 1 de governança teve o seu maior indicador em 2020, no valor de 1,30, e o menor em 2022 (Tabela 8).

O nível 2 de governança corporativa teve seu maior indicador em 2019, com 1,73, e o menor em 2022 (0,80). O novo mercado teve o seu maior índice em 2019, com 1,84, e o menor no pós pandemia, com 0,82. Esse indicador é proporcional, então, se o preço e a receita aumentam, os indicadores se mantêm. Se o preço aumenta e a receita diminui, o indicador aumenta e se a receita aumenta e o preço não, o indicador diminui (Tabela 8).

Os desempenhos foram parecidos no decorrer do período. Contudo, é possível notar que o segmento não diferenciado apresentou indicadores menores (Gráfico 6).

Gráfico 8 – Preço sobre receita em cada segmento de governança corporativa



Fonte: Dados da pesquisa

A Tabela 9, apresentada na sequência, expõe a mediana do múltiplo Preço sobre EBITDA de cada um dos segmentos de governança corporativa da B3.

Tabela 9 - Mediana do Preço sobre receita dos segmentos de governança corporativa

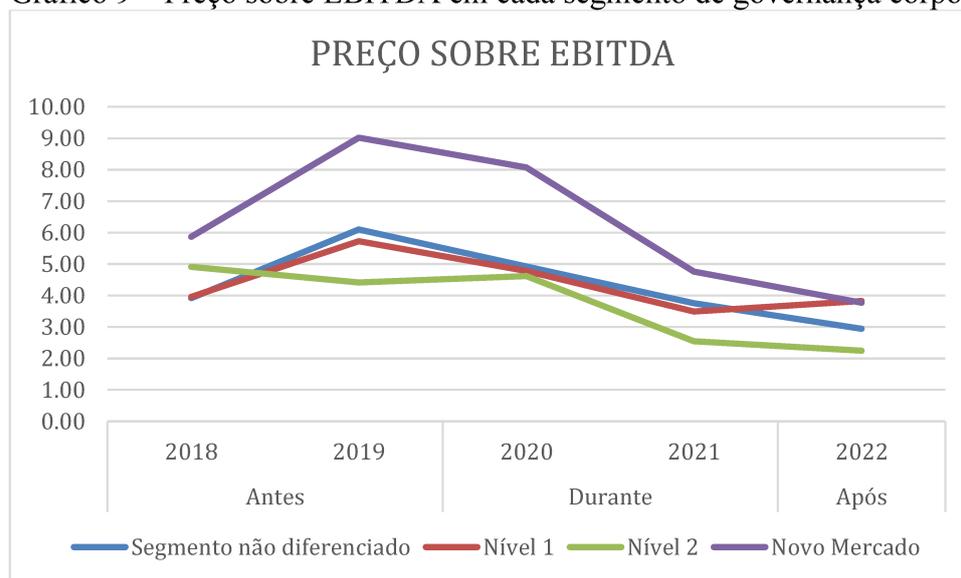
Segmentos de Governança Corporativa	Preço/EBITDA				
	Antes		Durante		Após
	2018	2019	2020	2021	2022
Segmento não diferenciado	3,91	6,10	4,92	3,75	2,94
Nível 1	3,96	5,73	4,78	3,49	3,83
Nível 2	4,91	4,41	4,62	2,55	2,25
Novo Mercado	5,86	9,02	8,07	4,76	3,77

Fonte: Dados da pesquisa

O segmento não diferenciado teve o maior marcador em 2019 e o menor em 2022. Já o nível 1 de governança corporativa teve o maior índice em 2019, com o valor de 5,73, e o menor em 2021, com o valor de 3,83. O nível 2 teve seu maior indicador em 2018 e o menor em 2022. E por fim, o novo mercado teve seu maior indicador em 2019, com o valor de 9,02, e o menor em 2022 no valor de 3,77 (Tabela 9).

A mediana do indicador das empresas do nível 2 manteve queda constante enquanto a mediana do indicador das entidades do nível 1 voltou a subir em 2022 (Gráfico 9).

Gráfico 9 – Preço sobre EBITDA em cada segmento de governança corporativa



Fonte: Dados da pesquisa

A Tabela 10, apresentada na sequência, expõe a mediana do múltiplo *Enterprise Value* sobre EBITDA de cada um dos segmentos de governança corporativa da B3.

Tabela 10 - Mediana do Preço sobre receita dos segmentos de governança corporativa

Segmentos de Governança Corporativa	Enterprise Value/EBITDA				
	Antes		Durante		Após
	2018	2019	2020	2021	2022
Segmento não diferenciado	5,31	8,02	6,05	5,60	4,67
Nível 1	6,24	8,54	6,41	4,78	4,36
Nível 2	6,81	7,40	6,53	4,77	6,34
Novo Mercado	7,93	10,73	9,41	6,79	6,08

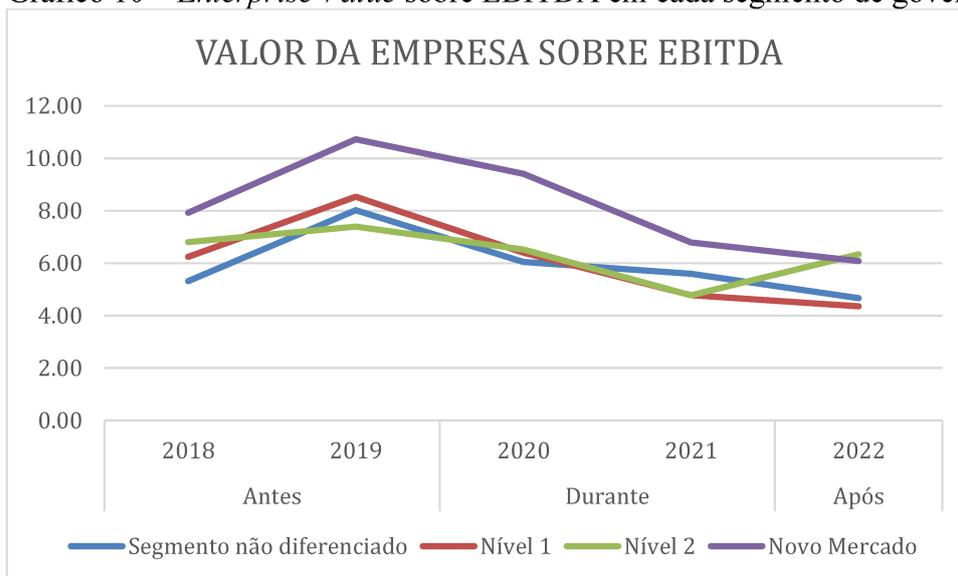
Fonte: Dados da pesquisa

Neste indicador, observa-se em quanto tempo o valor do lucro operacional pagará o valor da firma. Nesse âmbito, o segmento não diferenciado cresceu de 2018 para 2019 e abaixou de 2020 até 2022, onde foi apurado o seu menor valor. Já a mediana do indicador das empresas

do nível 1 de governança também contou com um aumento no índice de 2018 para 2019 e teve a queda ao decorrer dos anos seguintes, com o menor índice em 2022, no valor de 4,36. O nível 2 obteve seu maior valor em 2019, com 7,40, e o menor em 2021, com 4,77. Por último, a mediana do indicador do novo mercado foi maior em 2019, alcançando 10,73, e menor em 2022, reduzindo para 6,08 (Tabela 10).

Ao comparar os níveis de governança é possível ver que o segmento não diferenciado, nível 1 e o novo mercado seguiram um padrão, visto que eles obtiveram o seu maior marcador em 2019 e o menor em 2022 (Gráfico 10).

Gráfico 10 – *Enterprise Value* sobre EBITDA em cada segmento de governança corporativa



Fonte: Dados da pesquisa

Assim, entende-se que os três segmentos tiveram um bom desempenho, sendo que o novo mercado foi mais resiliente do que os demais, contudo o nível 2 apresentou uma recuperação em 2022 (Gráfico 8).

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente pesquisa avaliou os múltiplos de mercado com o objetivo de identificar os efeitos da pandemia de COVID-19 no valor das companhias. Para tanto, utilizou-se os dados extraídos da Plataforma Economatica para a verificação dos valores das companhias de capital aberto nos anos de 2018 a 2022. Ademais, utilizou-se a metodologia descritiva com abordagem

qualitativa, para elucidar as variáveis que impactaram no valor das empresas nos períodos antes, durante e após a crise sanitária.

De acordo com tudo que foi analisado, é possível entender que são necessários um conjunto de fatores e de marcadores para o entendimento do valor das organizações. O *valuation* através dos múltiplos de mercado ou avaliação relativa, precisa de uma gama de variáveis e situações para se chegar no seu objetivo, que é a avaliação de valor de uma empresa. Por isso, foram utilizados vários múltiplos no desenvolvimento desta pesquisa.

Em relação as análises pelos setores da economia, pode-se ver que o que teve um desempenho bastante interessante foi o setor de tecnologia da informação. Este setor, por ser um setor com alto potencial de desenvolvimento, cresceu e decresceu ao longo dos períodos analisados. Primeiramente, teve um crescimento de valor notório em seus índices em 2019, devido a fatores como a alta do setor da tecnologia que cresce a partir dos anos, e depois a queda veio devido a recessão oriunda da crise sanitária de COVID-19. Porém, ainda nos anos de pandemia, os seus múltiplos voltaram a aumentar de maneira significativa alcançando um grande resultado no período pós pandemia.

Outros setores da economia tiveram mudanças mais amenas com o passar dos anos analisados. O setor de bens industriais, por exemplo, que se trata de um dos pilares da economia, teve problemas no primeiro ano da crise sanitária tendo alguns de seus indicadores diminuindo e até atingindo os valores negativos, mas como uma proporção menor de variações se comparado ao setor de tecnologia da informação. Isto porque trata-se de um setor que é menos volátil, pois engloba diversos subsetores e segmentos que têm mais estabilidade no âmbito econômico. Desta maneira, o setor teve variações comedidas e, rapidamente, os seus indicadores voltaram ao que pode ser considerado normal para o setor.

Essas análises são relevantes porque, conforme o Senado Federal, devido a particularidade da crise sanitária, houve o encerramento de mais de 700 mil empresas, em sua grande maioria de pequeno porte. O que impactou vários setores da economia e os fatores macroeconômicos. Como consequência do fechamento dessas empresas, o desemprego aumentou drasticamente e a arrecadação do governo através dos impostos diminuiu.

Referente as análises dos múltiplos de acordo com o nível de governança corporativa, nota-se a existência de padrões ao longo das análises. Ainda assim, na maioria dos indicadores, as entidades do novo mercado tiveram melhor desempenho. Isto pode ser devido ao nível de *accountability* aplicado nestas empresas, que contam com grande preocupação com os conflitos de agência e transparência das informações contábeis para os usuários da informação. Isso traz uma visão diferenciada deste nível de governança, trazendo mais confiabilidade na mesma.

Desta forma, as empresas desse segmento tiveram oscilações referentes aos seus indicadores, mas pode-se dizer que o novo mercado foi o setor que se manteve mais estável.

Portanto, nota-se que diversos fatores impactaram os indicadores e os valores encontrados, tanto os fatores excepcionais relacionados a crise sanitária do COVID-19 quanto outros fatores macroeconômicos e até as diferenças de governança das empresas. A crise sanitária deu fim a muitas empresas novas, que ainda estavam a se desenvolver, mas não acabou com aquelas que já estavam consolidadas no mercado. Isso pode ser evidenciado pelo fato de os marcadores, de modo geral, terem melhorado no passar da crise e em sua posterioridade. Dessa maneira, é possível entender que a excepcionalidade de uma situação pode sim ser um fator determinante, mas não é o único fator importante, pois várias empresas conseguiram suportar a situação inesperada e conseguiram se reerguer através dos anos.

Para pesquisas futuras, sugere-se abranger as bolsas de valores de outros países, principalmente os mais desenvolvidos. Além disso, sugere-se a realização de pesquisas com mais de um método de *valuation* sendo utilizado ao longo do estudo. Essas pesquisas seriam pertinentes, visto que trariam uma visão ampla sobre como o mercado de valores internacional funciona em relação ao brasileiro, bem como abarcaria os diferentes métodos de *valuation*, podendo, inclusive, discutir sobre as semelhanças e diferenças existentes entre as metodologias.

## REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor**. Barueri: Grupo GEN, 2020. E-book. ISBN 9788597026184. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597026184/>. Acesso em: 15 mar. 2024.

ASSAF NETO, Alexandre. **Mercado Financeiro**. Barueri: Grupo GEN, 2021. E-book. ISBN 9788597028171. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597028171/>. Acesso em: 15 mar. 2024.

ASSAF NETO, Alexandre. **Valuation - Métricas de Valor e Avaliação de Empresas**. Barueri: Grupo GEN, 2021. E-book. ISBN 9788597027686. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597027686/>. Acesso em: 15 mar. 2024.

CAVALCANTE JÚNIOR, José Artur. Abertura de capital e os impactos da crise financeira nos setores banco, construção civil e serviços médicos do Brasil: uma abordagem via avaliação por múltiplos de mercado no período 2006-2009. Dissertação (Mestrado em Economia) Universidade Federal do Ceará. Fortaleza, p. 61, 2009.

COUTO JUNIOR, CLOVIS GRIMALDO.; GALDI, FERNANDO CAIO. Avaliação de empresas por múltiplos aplicados em empresa agrupadas com análise de cluster. **RAM. Revista de Administração Mackenzie**, v.13, n. 5, São Paulo, out 2012.

DAMODARAN, Aswath. Valuation - **Como Avaliar Empresas e Escolher as Melhores Ações**. Barueri: Grupo GEN, 2012. E-book. ISBN 978-85-216-2803-3. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/978-85-216-2803-3/>. Acesso em: 15 mar. 2024.

Folha informativa COVID-19 - Escritório da OPAS e da OMS no Brasil - OPAS/OMS | Organização Pan-Americana da Saúde. Disponível em: <<https://www.paho.org/pt/covid19>>. Acesso em: 15 mar. 2024

LIMA, Renan da Silva. VALUATION: pesquisa exploratória sobre diferentes métodos de avaliação empresarial. 2023. 21f. Trabalho de Conclusão de Curso (Curso de Administração)- Universidade Federal de Mato Grosso do Sul, Chapadão do Sul, 2023.

MANIAR, Bhargav. Factors Influencing Pricing Multiples in India, **The IUP Journal of Applied Finance**, v.20, n.1, p. 23-33, jan. 2014.

MANKIW, N G. **Macroeconomia**. Barueri: Grupo GEN, 2021. E-book. ISBN 9788597027594. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597027594/>. Acesso em: 15 mar. 2024.

MARION, José C. **Análise das Demonstrações Contábeis**. Barueri: Grupo GEN, 2019. E-book. ISBN 9788597021264. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597021264/>. Acesso em: 15 mar. 2024.

MENDONÇA, Gabriel de Lellis. Métodos de Valuation no cálculo do valor das ações da Vale S/A. 2020. 27 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis) - Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, 2020.