

4

Resultados

4.1. Receita Bruta

As médias de crescimento de receita bruta para cada um dos grupos e dos períodos analisados encontra-se abaixo:

Tabela 2: Média de Taxa de Crescimento de Receita Bruta

	94-99	95-00	96-01	97-02	98-03
Grupo Baixo	-7%	-4%	-2%	-5%	-4%
Grupo Médio	4%	7%	8%	8%	9%
Grupo Alto	18%	23%	24%	22%	23%

Fonte: Economática

A Tabela 3 apresenta o tamanho da amostra, a média, mediana, desvio padrão e resultados do teste de Wilcoxon, para a variável z e seu respectivo p-value dos índices Preço-Lucro, Valor Patrimonial por Ação-Preço e Preço-Venda para o início de cada um dos períodos analisados.

Como podemos observar, em relação ao índice P/L, de acordo com o teste de Wilcoxon, não há diferença significativa para nenhum dos períodos analisados.

Em relação ao P/VPA, a diferença é significativa no período 1995-2000 para os grupos de crescimento baixo e médio e baixo e alto e para o período 1996-2001 para o grupo de crescimento baixo e médio.

O índice Preço-Vendas apresenta diferença significativa no período 1998-2003 para o grupo de crescimento baixo e médio para o nível de significância considerado.

Tabela 3: Resultados para a variável Receita Bruta

		Receita Bruta											Teste de Wilcoxon						
		Crescimento Baixo				Crescimento Médio				Crescimento Alto				Baixo x Médio		Baixo x Alto		Médio x Alto	
		nº observações	Média	Mediana	desvio-padrão	nº observações	Média	Mediana	desvio-padrão	nº observações	Média	Mediana	desvio-padrão	z	p	z	p	z	p
1994-1999	P/L no início do período	11	7,1	4,7	5,7	9	16,4	14,3	13,3	7	18,1	10,7	22,7	-1,35	0,18	0,00	1,00	-1,10	0,27
1995-2000	P/L no início do período	13	19,1	12,90	20,0	13	16,3	15,9	11,4	10	11,8	8,6	11,5	-0,47	0,64	-0,23	0,82	-1,69	0,09
1996-2001	P/L no início do período	10	11,30	9,80	6,55	6	25,98	12,40	34,26	10	16,32	9,05	15,40	-0,67	0,50	-0,84	0,40	0,00	1,00
1997-2002	P/L no início do período	10	15,99	7,45	28,63	9	9,72	6,00	7,79	13	19,71	7,30	29,85	-1,01	0,31	-1,28	0,20	-0,35	0,73
1998-2003	P/L no início do período	10	16,6	8,0	28,4	8	6,5	4,9	5,9	12	14,3	7,8	14,0	-0,95	0,34	-0,77	0,44	-1,35	0,18

		Receita Bruta											Teste de Wilcoxon						
		Crescimento Baixo				Crescimento Médio				Crescimento Alto				Baixo x Médio		Baixo x Alto		Médio x Alto	
		nº observações	Média	Mediana	desvio-padrão	nº observações	Média	Mediana	desvio-padrão	nº observações	Média	Mediana	desvio-padrão	z	p	z	p	z	p
1994-1999	P/VPA no início do período	11	0,93	0,90	0,74	14	0,91	0,65	0,60	13	0,77	0,60	0,43	-0,40	0,69	-0,77	0,44	-0,92	0,36
1995-2000	P/VPA no início do período	14	1,7	1,8	0,7	14	0,9	0,7	0,6	15	1,1	1,0	0,5	-2,23	0,03	-2,04	0,04	-0,21	0,84
1996-2001	P/VPA no início do período	12	0,80	0,65	0,45	14	0,47	0,40	0,35	15	0,77	0,80	0,52	-2,37	0,02	-0,58	0,56	-1,33	0,18
1997-2002	P/VPA no início do período	13	0,80	0,50	0,68	13	0,54	0,50	0,40	14	0,62	0,40	0,56	-1,02	0,31	-0,70	0,48	-0,31	0,75
1998-2003	P/VPA no início do período	13	0,70	0,50	0,51	12	0,66	0,45	0,64	15	0,61	0,40	0,56	0,00	1,00	-0,35	0,72	-0,31	0,76

		Receita Bruta											Teste de Wilcoxon						
		Crescimento Baixo				Crescimento Médio				Crescimento Alto				Baixo x Médio		Baixo x Alto		Médio x Alto	
		nº observações	Média	Mediana	desvio-padrão	nº observações	Média	Mediana	desvio-padrão	nº observações	Média	Mediana	desvio-padrão	z	p	z	p	z	p
1994-1999	P/V no início do período	10	0,62	0,55	0,53	14	0,86	0,70	0,56	13	1,13	0,80	1,33	-0,77	0,44	-1,18	0,24	-0,45	0,66
1995-2000	P/V no início do período	14	0,94	0,70	0,63	14	0,66	0,65	0,39	14	0,92	0,75	0,66	-0,88	0,38	-0,63	0,53	-0,34	0,73
1996-2001	P/V no início do período	14	0,5	0,4	0,4	13	0,6	0,4	0,4	9	0,5	0,4	0,3	-0,36	0,72	-0,09	0,93	-1,36	0,17
1997-2002	P/V no início do período	13	0,47	0,40	0,31	13	0,37	0,30	0,23	13	0,50	0,40	0,37	-1,20	0,23	-0,18	0,86	-0,15	0,88
1998-2003	P/V no início do período	14	0,58	0,35	0,55	12	0,28	0,20	0,24	13	0,42	0,20	0,46	-1,97	0,05	-0,93	0,36	-0,95	0,34

Fonte: Económica

4.2. EBITDA

As médias de crescimento de EBITDA para cada um dos grupos e dos períodos analisados encontra-se abaixo:

Tabela 4: Média da taxa de crescimento de EBITDA

	94-99	95-00	96-01	97-02	98-03
Grupo Baixo	-5%	3%	2%	-9%	-4%
Grupo Médio	31%	27%	29%	25%	24%
Grupo Alto	100%	93%	97%	64%	64%

Fonte: Economática

A Tabela 5 apresenta o tamanho da amostra, a média, mediana, desvio padrão e resultados do teste de Wilcoxon para a variável z e seu respectivo p-value dos índices Preço-Lucro, Valor Patrimonial por Ação-Preço e Preço-Venda para o início de cada um dos períodos analisados.

Observamos diferença significativa para o índice P/L no período 1998-2003 para os grupos de crescimento baixo e alto.

Para o índice P/VPA, a diferença é significativa para o período 1994-1999 para os grupos de crescimento baixo e alto. No período 1995-2000 observam-se diferenças significativas para os grupos baixo e médio e grupos baixo e alto. Os grupos de crescimento médio e alto apresentaram diferença significativa para o período 1998-2003.

O índice Preço-Vendas não apresenta diferença significativa em nenhum dos períodos, para o nível de significância empregado.

Tabela 5: Resultados para a variável *EBITDA*

		EBTIDA												Teste de Wilcoxon					
		Crescimento Baixo				Crescimento Médio				Crescimento Alto				Baixo x Médio		Baixo x Alto		Médio x Alto	
		nº observações	Média	Mediana	desvio-padrão	nº observações	Média	Mediana	desvio-padrão	nº observações	Média	Mediana	desvio-padrão	z	p	z	p	z	p
1994-1999	P/L no início do período	12	11,7	11,0	6,7	12	17,0	13,6	15,8	8	8,8	7,0	6,2	-0,56	0,58	-0,14	0,89	-1,48	0,14
1995-2000	P/L no início do período	18	14,3	11,15	9,5	13	20,9	14,2	30,7	15	13,8	9,8	11,4	-0,47	0,64	-0,23	0,82	-1,69	0,09
1996-2001	P/L no início do período	13	8,18	7,70	4,14	15	17,63	10,30	22,06	9	9,23	5,40	8,60	-0,82	0,42	-0,67	0,50	-0,84	0,40
1997-2002	P/L no início do período	14	7,91	7,35	5,83	11	15,99	14,40	13,56	11	12,35	6,50	11,24	-0,42	0,67	-0,98	0,33	-0,85	0,40
1998-2003	P/L no início do período	15	6,0	5,3	2,9	14	17,3	7,9	24,7	12	16,9	7,7	18,0	-1,65	0,10	-2,07	0,04	-0,77	0,44

		EBTIDA												Teste de Wilcoxon					
		Crescimento Baixo				Crescimento Médio				Crescimento Alto				Baixo x Médio		Baixo x Alto		Médio x Alto	
		nº observações	Média	Mediana	desvio-padrão	nº observações	Média	Mediana	desvio-padrão	nº observações	Média	Mediana	desvio-padrão	z	p	z	p	z	p
1994-1999	P/VPA no início do período	15	1,09	1,00	0,64	16	0,75	0,60	0,53	18	0,55	0,40	0,42	-1,68	0,09	-2,42	0,02	-0,60	0,55
1995-2000	P/VPA no início do período	18	1,4	1,1	0,7	18	0,9	0,9	0,6	18	1,0	0,9	0,5	-2,23	0,03	-2,04	0,04	-0,21	0,84
1996-2001	P/VPA no início do período	18	0,53	0,60	0,30	17	0,68	0,50	0,66	18	0,48	0,35	0,47	-0,62	0,54	-1,50	0,14	-1,20	0,23
1997-2002	P/VPA no início do período	18	0,59	0,55	0,41	18	0,61	0,40	0,47	18	0,85	0,70	0,79	-0,17	0,87	-1,00	0,32	-1,04	0,30
1998-2003	P/VPA no início do período	17	0,62	0,50	0,30	18	1,03	0,70	0,98	17	0,41	0,40	0,35	-1,12	0,27	-1,32	0,19	-2,36	0,02

		EBTIDA												Teste de Wilcoxon					
		Crescimento Baixo				Crescimento Médio				Crescimento Alto				Baixo x Médio		Baixo x Alto		Médio x Alto	
		nº observações	Média	Mediana	desvio-padrão	nº observações	Média	Mediana	desvio-padrão	nº observações	Média	Mediana	desvio-padrão	z	p	z	p	z	p
1994-1999	P/V no início do período	15	0,96	0,70	0,89	15	0,89	0,40	1,10	18	0,76	0,80	0,65	-0,39	0,70	-0,47	0,64	-0,39	0,70
1995-2000	P/V no início do período	18	0,72	0,55	0,52	16	0,99	0,70	0,93	18	0,87	0,70	0,66	-0,88	0,38	-0,63	0,53	-0,34	0,73
1996-2001	P/V no início do período	17	0,5	0,3	0,5	15	0,7	0,4	0,7	17	0,4	0,2	0,4	-0,53	0,60	-0,03	0,98	-1,18	0,24
1997-2002	P/V no início do período	15	0,57	0,30	0,69	16	0,46	0,30	0,42	16	0,61	0,45	0,46	-0,31	0,98	-0,36	0,72	-1,61	0,11
1998-2003	P/V no início do período	16	0,36	0,20	0,40	17	0,75	0,30	0,78	15	0,61	0,20	0,85	-1,02	0,31	-0,75	0,46	-0,80	0,42

Fonte: Economática

4.3. Lucro Operacional

As médias de crescimento do lucro operacional para cada um dos grupos e dos períodos analisados encontra-se abaixo:

Tabela 6: Média de taxa de crescimento de Lucro Operacional

	94-99	95-00	96-01	97-02	98-03
Grupo Baixo	-64%	-45%	-39%	-18%	-13%
Grupo Médio	51%	47%	58%	35%	33%
Grupo Alto	191%	188%	195%	106%	100%

Fonte: Economática

A Tabela 7 apresenta o tamanho da amostra, a média, mediana, desvio padrão e resultados do teste de Wilcoxon para a variável z e seu respectivo p-value dos índices Preço-Lucro, Valor Patrimonial por Ação-Preço e Preço-Venda para o início de cada um dos períodos analisados.

A variável Lucro Operacional é a que apresenta maior número de diferenças entre os índices, tendo um comportamento aleatório. Vale destacar as diferenças entre as médias do índice P/VPA para os períodos 1994-1999, 1995-2000 e 1998-2003 entre os grupos de crescimento baixo e alto. Os grupos baixo e médio apresentaram diferenças para o período 1994-1999 e os grupos médio e alto tiveram resultado significativo para o período 1998-2003. O índice P/L obteve diferença significativa para o grupo baixo e médio no período 1996-2001.

O índice P/V apresentou diferenças significativas entre os grupos baixo e médio e médio e alto no período de 1998-2003.

Para obtermos uma melhor visão dos resultados encontrados, as Tabelas 8 e 9 resumem as diferenças significativas encontradas entre os índices analisados para um nível de significância de $\alpha = 0,05$ e as Tabelas 10 e 11 resumem as diferenças significativas encontradas entre os índices analisados para um nível de significância de $\alpha = 0,10$.

Tabela 7: Resultados para a variável Lucro Operacional

		Lucro Operacional												Teste de Wilcoxon					
		Crescimento Baixo				Crescimento Médio				Crescimento Alto				Baixo x Médio		Baixo x Alto		Médio x Alto	
		nº observações	Média	Mediana	desvio-padrão	nº observações	Média	Mediana	desvio-padrão	nº observações	Média	Mediana	desvio-padrão	z	p	z	p	z	p
1994-1999	P/L no início do período	13	10,5	9,9	6,7	14	16,6	13,6	18,8	11	12,5	8,7	14,1	-0,26	0,80	-1,08	0,28	-0,73	0,46
1995-2000	P/L no início do período	20	16,7	9,10	25,5	18	19,3	13,3	19,5	14	11,5	9,7	6,0	-0,88	0,38	-0,28	0,78	-0,25	0,81
1996-2001	P/L no início do período	16	7,61	6,70	4,47	15	16,08	10,30	20,13	9	15,86	8,50	14,99	-1,99	0,05	-0,94	0,35	-0,73	0,46
1997-2002	P/L no início do período	14	10,21	7,35	9,68	15	12,40	8,00	11,88	10	36,17	17,80	47,99	-1,36	0,17	-1,33	0,18	-1,73	0,08
1998-2003	P/L no início do período	19	6,8	5,8	5,2	17	9,7	7,0	8,6	11	15,0	6,6	19,6	-1,25	0,21	-1,13	0,26	-0,18	0,86

		Lucro Operacional												Teste de Wilcoxon					
		Crescimento Baixo				Crescimento Médio				Crescimento Alto				Baixo x Médio		Baixo x Alto		Médio x Alto	
		nº observações	Média	Mediana	desvio-padrão	nº observações	Média	Mediana	desvio-padrão	nº observações	Média	Mediana	desvio-padrão	z	p	z	p	z	p
1994-1999	P/VPA no início do período	18	1,01	1,00	0,59	18	0,72	0,50	0,65	19	0,61	0,50	0,36	-2,14	0,03	-1,94	0,05	-0,60	0,55
1995-2000	P/VPA no início do período	20	1,3	1,1	0,6	21	1,0	0,9	0,7	20	0,9	0,8	0,4	-1,10	0,27	-2,31	0,02	-0,52	0,60
1996-2001	P/VPA no início do período	20	0,56	0,55	0,35	18	0,50	0,50	0,30	20	0,41	0,30	0,26	-0,44	0,66	-1,27	0,20	-0,91	0,36
1997-2002	P/VPA no início do período	21	0,62	0,60	0,39	21	0,66	0,50	0,49	20	0,69	0,45	0,78	-0,03	0,97	-1,01	0,32	-0,72	0,47
1998-2003	P/VPA no início do período	20	0,70	0,70	0,50	20	0,86	0,65	0,69	19	0,38	0,30	0,31	-0,34	0,73	-2,36	0,02	-2,33	0,02

		Lucro Operacional												Teste de Wilcoxon					
		Crescimento Baixo				Crescimento Médio				Crescimento Alto				Baixo x Médio		Baixo x Alto		Médio x Alto	
		nº observações	Média	Mediana	desvio-padrão	nº observações	Média	Mediana	desvio-padrão	nº observações	Média	Mediana	desvio-padrão	z	p	z	p	z	p
1994-1999	P/V no início do período	18	0,82	0,75	0,85	18	0,99	0,60	1,09	19	0,66	0,50	0,52	-0,38	0,71	-0,94	0,35	-1,00	0,32
1995-2000	P/V no início do período	20	0,88	0,55	0,85	20	0,91	0,75	0,74	20	0,92	0,75	0,58	-0,57	0,57	-0,28	0,78	-0,07	0,95
1996-2001	P/V no início do período	19	0,6	0,3	0,6	20	0,7	0,5	0,6	19	0,5	0,3	0,4	-0,57	0,57	-0,19	0,85	-0,78	0,44
1997-2002	P/V no início do período	17	0,63	0,40	0,65	21	0,47	0,30	0,42	20	0,47	0,35	0,45	-0,05	0,96	-0,07	0,95	-0,58	0,56
1998-2003	P/V no início do período	17	0,28	0,20	0,20	21	0,59	0,30	0,55	19	0,21	0,20	0,20	-2,31	0,02	-1,31	0,19	-2,16	0,03

Fonte: Econômica

Tabela 8: Quadro resumo das diferenças encontradas $\alpha = 0,05$

Receita Bruta				EBTIDA				Lucro Operacional			
P/L	Baixo x Médio	Baixo x Alto	Médio x Alto	P/L	Baixo x Médio	Baixo x Alto	Médio x Alto	P/L	Baixo x Médio	Baixo x Alto	Médio x Alto
1994-1999				1994-1999				1994-1999			
1995-2000				1995-2000				1995-2000			
1996-2001				1996-2001				1996-2001	x		
1997-2002				1997-2002				1997-2002			
1998-2003				1998-2003		x		1998-2003			

Receita Bruta				EBTIDA				Lucro Operacional			
P/VPA	Baixo x Médio	Baixo x Alto	Médio x Alto	P/VPA	Baixo x Médio	Baixo x Alto	Médio x Alto	P/VPA	Baixo x Médio	Baixo x Alto	Médio x Alto
1994-1999				1994-1999			x	1994-1999	x		x
1995-2000	x		x	1995-2000	x		x	1995-2000			x
1996-2001	x			1996-2001				1996-2001			
1997-2002				1997-2002				1997-2002			
1998-2003				1998-2003			x	1998-2003		x	x

Receita Bruta				EBTIDA				Lucro Operacional			
P/V	Baixo x Médio	Baixo x Alto	Médio x Alto	P/V	Baixo x Médio	Baixo x Alto	Médio x Alto	P/V	Baixo x Médio	Baixo x Alto	Médio x Alto
1994-1999				1994-1999				1994-1999			
1995-2000				1995-2000				1995-2000			
1996-2001				1996-2001				1996-2001			
1997-2002				1997-2002				1997-2002			
1998-2003	x			1998-2003				1998-2003	x		x

Fonte: Economática

Tabela 9: Quadro resumo dos valores médios das diferenças encontradas $\alpha = 0,05$

Receita Bruta			
P/L	Baixo x Médio	Baixo x Alto	Médio x Alto
1994-1999			
1995-2000			
1996-2001			
1997-2002			
1998-2003			

Receita Bruta			
P/VPA	Baixo x Médio	Baixo x Alto	Médio x Alto
1994-1999			
1995-2000	(1,70 x 0,90)	(1,70 x 1,10)	
1996-2001	(0,80 x 0,47)		
1997-2002			
1998-2003			

Receita Bruta			
P/V	Baixo x Médio	Baixo x Alto	Médio x Alto
1994-1999			
1995-2000			
1996-2001			
1997-2002			
1998-2003	(0,58 x 0,28)		

EBTIDA			
P/L	Baixo x Médio	Baixo x Alto	Médio x Alto
1994-1999			
1995-2000			
1996-2001			
1997-2002			
1998-2003		(6,0 x 16,9)	

EBTIDA			
P/VPA	Baixo x Médio	Baixo x Alto	Médio x Alto
1994-1999		(1,09 x 0,55)	
1995-2000	(1,40 x 0,90)	(1,40 x 1,00)	
1996-2001			
1997-2002			
1998-2003			(1,03 x 0,41)

EBTIDA			
P/V	Baixo x Médio	Baixo x Alto	Médio x Alto
1994-1999			
1995-2000			
1996-2001			
1997-2002			
1998-2003			

Lucro Operacional			
P/L	Baixo x Médio	Baixo x Alto	Médio x Alto
1994-1999			
1995-2000			
1996-2001	(7,61 x 16,08)		
1997-2002			
1998-2003			

Lucro Operacional			
P/VPA	Baixo x Médio	Baixo x Alto	Médio x Alto
1994-1999	(1,01 x 0,72)	(1,01 x 0,61)	
1995-2000		(1,30 x 0,90)	
1996-2001			
1997-2002			
1998-2003		(0,7 x 0,38)	(0,86 x 0,38)

Lucro Operacional			
P/V	Baixo x Médio	Baixo x Alto	Médio x Alto
1994-1999			
1995-2000			
1996-2001			
1997-2002			
1998-2003	(0,28 x 0,59)		(0,59 x 0,21)

Fonte: Economática

Tabela 10: Quadro resumo das diferenças encontradas $\alpha = 0,10$

Receita Bruta			
P/L	Baixo x Médio	Baixo x Alto	Médio x Alto
1994-1999			x
1995-2000			
1996-2001			
1997-2002			
1998-2003			

Receita Bruta			
P/VPA	Baixo x Médio	Baixo x Alto	Médio x Alto
1994-1999			
1995-2000	x	x	
1996-2001	x		
1997-2002			
1998-2003			

Receita Bruta			
P/V	Baixo x Médio	Baixo x Alto	Médio x Alto
1994-1999			
1995-2000			
1996-2001			
1997-2002			
1998-2003	x		

EBTIDA			
P/L	Baixo x Médio	Baixo x Alto	Médio x Alto
1994-1999			
1995-2000			x
1996-2001			
1997-2002			
1998-2003		x	

EBTIDA			
P/VPA	Baixo x Médio	Baixo x Alto	Médio x Alto
1994-1999	x	x	
1995-2000	x	x	
1996-2001			
1997-2002			
1998-2003			x

EBTIDA			
P/V	Baixo x Médio	Baixo x Alto	Médio x Alto
1994-1999			
1995-2000			
1996-2001			
1997-2002			
1998-2003			

Lucro Operacional			
P/L	Baixo x Médio	Baixo x Alto	Médio x Alto
1994-1999			
1995-2000			
1996-2001	x		
1997-2002			
1998-2003			

Lucro Operacional			
P/VPA	Baixo x Médio	Baixo x Alto	Médio x Alto
1994-1999	x	x	
1995-2000		x	
1996-2001			
1997-2002			
1998-2003		x	x

Lucro Operacional			
P/V	Baixo x Médio	Baixo x Alto	Médio x Alto
1994-1999			
1995-2000			
1996-2001			
1997-2002			
1998-2003	x		x

Fonte: Economática

Tabela 11: Quadro resumo dos valores médios das diferenças encontradas $\alpha = 0,10$

Receita Bruta				EBITDA				Lucro Operacional			
P/L	Baixo x Médio	Baixo x Alto	Médio x Alto	P/L	Baixo x Médio	Baixo x Alto	Médio x Alto	P/L	Baixo x Médio	Baixo x Alto	Médio x Alto
1994-1999				1994-1999				1994-1999			
1995-2000			(16,3 x 11,8)	1995-2000			(20,9 x 13,8)	1995-2000			
1996-2001				1996-2001				1996-2001	(7,61 x 16,08)		
1997-2002				1997-2002				1997-2002			
1998-2003				1998-2003		(6,00 x 16,90)		1998-2003			

Receita Bruta				EBITDA				Lucro Operacional			
P/VPA	Baixo x Médio	Baixo x Alto	Médio x Alto	P/VPA	Baixo x Médio	Baixo x Alto	Médio x Alto	P/VPA	Baixo x Médio	Baixo x Alto	Médio x Alto
1994-1999				1994-1999	(1,09 x 0,75)	(1,09 x 0,55)		1994-1999	(1,01 x 0,72)	(1,01 x 0,61)	
1995-2000	(1,70 x 0,90)	(1,70 x 1,10)		1995-2000	(1,40 x 0,90)	(1,40 x 1,00)		1995-2000		(1,30 x 0,90)	
1996-2001	(0,80 x 0,47)			1996-2001				1996-2001			
1997-2002				1997-2002				1997-2002			
1998-2003				1998-2003		(1,03 x 0,41)		1998-2003		(0,7 x 0,38)	(0,86 x 0,38)

Receita Bruta				EBITDA				Lucro Operacional			
P/V	Baixo x Médio	Baixo x Alto	Médio x Alto	P/V	Baixo x Médio	Baixo x Alto	Médio x Alto	P/V	Baixo x Médio	Baixo x Alto	Médio x Alto
1994-1999				1994-1999				1994-1999			
1995-2000				1995-2000				1995-2000			
1996-2001				1996-2001				1996-2001			
1997-2002				1997-2002				1997-2002			
1998-2003	(0,58 x 0,28)			1998-2003				1998-2003	(0,28 x 0,59)		(0,59 x 0,21)

Fonte: Economática

Podemos perceber que o índice P/VPA foi o que apresentou maior número de diferenças, principalmente para as variáveis *EBITDA* e Lucro Operacional. O índice P/L, apesar de sua grande exposição na literatura, apresentou poucas diferenças significativas para a amostra nos períodos analisados. O índice P/V também apresentou pequena quantidade de diferenças significativas, não apresentando diferenças em nenhum dos períodos para a variável *EBITDA*.

Quando analisamos o valor do índice P/VPA nos grupos que tiveram diferenças mais significativas, podemos observar que em todos eles este índice possui uma média mais elevada para o grupo de crescimento baixo que para os grupos de crescimento médio e alto. Este resultado indica que empresas com alto índice P/VPA no início do período não tiveram um crescimento posterior elevado, como seria esperado, enquanto que as empresas que possuíam um índice P/VPA baixo no início do período, surpreenderam com um crescimento posterior médio ou alto.