Revista Multidisciplinar do Nordeste Mineiro, v.19, 2025
ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/mxvt1532

AVALIAÇÃO ECONÔMICA DA ELETROBRAS PÓS- PRIVATIZAÇÃO: MUDANÇA NA POLÍTICA DE DIVIDENDOS E SEUS REFLEXOS NO VALOR DA EMPRESA EM 2025

ECONOMIC EVALUATION OF ELETROBRAS POST-PRIVATIZATION: CHANGE IN DIVIDEND POLICY AND ITS IMPACT ON THE COMPANY'S VALUE IN 2025

Karoline Mendes Maciel

Graduando do Curso de Ciências Contábeis, pela Universidade Estadual do Tocantins, Brasil,

E-mail: karolinemaciel@unitins.br

William Lima Freire

Professor, Pesquisador e Orientador do Curso de Ciências Contábeis, da Universidade Estadual do Tocantins, Brasil,

E-mail: William.lf@unitins.br

Recebido: 15/09/2025 – Aceito: 01/10/2025

Resumo

Este artigo analisa os impactos da privatização da Eletrobras sobre seu desempenho econômico-financeiro e sua valorização no mercado de capitais brasileiro. A capitalização da companhia, concluída em 14 de junho de 2022, representou a maior desestatização desde os anos 1990, marcando uma mudança estrutural na gestão empresarial e no papel da empresa dentro da infraestrutura energética nacional. O estudo tem como objetivo principal estimar o valor justo da Eletrobras em 2025, considerando os efeitos da transferência de controle acionário para investidores privados. Para isso, são aplicadas técnicas de avaliação empresarial, como o Fluxo de Caixa Descontado (FCD) e a análise de múltiplos, com base em dados obtidos entre 2023 e 2025 em plataformas financeiras especializadas: Fundamentus, StatusInvest, Investing.com, além de documentos oficiais da companhia. A pesquisa é de natureza explicativa, com abordagem quantitativa e fundamentação bibliográfica. Os resultados esperados visam compreender como fatores internos e externos influenciam a precificação da empresa, contribuindo para decisões mais conscientes no mercado financeiro e para o debate sobre os efeitos da desestatização no setor elétrico brasileiro.

Palavras-chave: Privatização. Mercado de capitais. Valor justo.

Revista Multidisciplinar do Nordeste Mineiro, v.19, 2025
ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/mxvt1532

Abstract

This article analyzes the impacts of Eletrobras' privatization on its economic and financial performance and its valuation in the Brazilian capital market. The company's capitalization, completed on June 14, 2022, represented the largest privatization since the 1990s, marking a structural change in corporate management and the company's role within the national energy infrastructure. The study's main objective is to estimate Eletrobras' fair value in 2025, considering the effects of the transfer of shareholding control to private investors. To this end, business valuation techniques such as Discounted Cash Flow (DCF) and multiple analysis are applied, based on data obtained between 2023 and 2025 from specialized financial platforms: Fundamentus, StatusInvest, Investing.com, as well as official company documents. The research is explanatory in nature, with a quantitative approach and bibliographical basis. The expected results aim to understand how internal and external factors influence the company's pricing, contributing to more informed decisions in the financial market and to the debate on the effects of privatization in the Brazilian electricity sector.

Keywords: Privatization. Capital markets. Fair value.

1. INTRODUÇÃO

Nos últimos anos, a economia brasileira tem passado por transformações significativas, com destaque para o setor energético, cuja relevância estratégica é essencial ao desenvolvimento nacional. Um dos episódios mais emblemáticos dessa reestruturação foi a capitalização da Centrais Elétricas Brasileiras S.A. (Eletrobras), concluída em 14 de junho de 2022 e considerada a maior desestatização desde os anos 1990, marcando uma mudança histórica na trajetória da companhia e no modelo de gestão do setor público.

A transferência do controle acionário para investidores privados desencadeou uma profunda reformulação organizacional, orientando a empresa para uma lógica de mercado mais competitiva, centrada na busca por eficiência operacional, rentabilidade e valorização de ativos. Essa nova configuração reflete não apenas uma mudança de governança, mas também uma redefinição do papel da Eletrobras no contexto da infraestrutura nacional.

Responsável por aproximadamente 22% da capacidade instalada de geração de energia elétrica no Brasil e por cerca de 46% da rede de transmissão em alta tensão, a Eletrobras ocupa uma posição estratégica dentro da infraestrutura energética nacional. Com base nessa perspectiva, esta pesquisa parte da premissa de que processos de desestatização geram impactos relevantes no mercado de capitais, especialmente no comportamento das ações e na percepção de valor por parte dos investidores, onde a transferência de controle tem sido objeto de intensos debates,

ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/mxvt1532

em razão das incertezas regulatórias e das instabilidades econômicas que influenciam diretamente a dinâmica do setor.

Este estudo tem como objetivo avaliar o valor justo da Eletrobras no ano de 2025, levando em consideração os efeitos decorrentes de sua privatização, ocorrida em 2022, sobre aspectos como desempenho econômico-financeiro, estrutura de governança e percepção de mercado. A investigação busca compreender de que forma fatores internos, como decisões estratégicas e reestruturações administrativas, juntamente com fatores externos, como mudanças regulatórias, instabilidades macroeconômicas e tensões geopolíticas, influenciam diretamente a precificação da companhia, sua capacidade de gerar valor de forma sustentável e sua atratividade perante os investidores no mercado de capitais. Diante disso, foi levantado o seguinte questionamento: Qual o valor justo da Eletrobras em 2025, considerando os efeitos da privatização?

Com base na situação problema elencada, foram formuladas três hipóteses. A primeira considera que a privatização impactou diretamente a valorização da empresa no mercado de capitais, podendo ter gerado diferenças entre seu valor real e o valor percebido pelos investidores. A segunda hipótese propõe que o uso de métodos de avaliação, como o Fluxo de Caixa Descontado (FCD) e a análise de múltiplos, permitem estimar com maior precisão o valor justo da companhia, contribuindo para decisões de investimento mais seguras e assertivas. Por fim, a terceira hipótese aponta que o histórico da companhia como empresa estatal influencia a forma como o mercado interpreta sua transição para o setor privado, afetando sua atratividade e desempenho financeiro.

A metodologia adotada será a pesquisa bibliográfica explicativa, com abordagem quantitativa e uso de métodos estatísticos. Serão analisados os dados financeiros da Eletrobras entre os anos de 2023 a 2025, com base em informações extraídas de plataformas financeiras como, Fundamentus, StatusInvest e Investing.com, além de documentos oficiais da empresa, relatórios contábeis e fontes públicas de informações complementares. Para estimar o valor justo da companhia, serão aplicadas duas técnicas de avaliação empresarial: o Fluxo de Caixa Descontado (FCD) e a análise de múltiplos, que permitem observar os

ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/mxvt1532

efeitos da capitalização sobre o desempenho da empresa e sua valorização no mercado de ações.

A estrutura do trabalho está dividida em três capítulos principais. O primeiro aborda as técnicas de avaliação empresarial utilizadas para estimar o valor justo da companhia. O segundo apresenta o histórico da Eletrobras e os principais aspectos do seu processo de capitalização. Por fim, o terceiro capítulo traz os resultados da análise econômica, considerando o desempenho financeiro da empresa e o comportamento de suas ações no mercado. Essa organização permite compreender de forma clara como a mudança no controle acionário afetou a valorização da companhia, os desafios regulatórios enfrentados e as perspectivas futuras para o setor elétrico brasileiro.

2. MERCADO DE AÇÕES E TÉCNICAS DE AVALIAÇÃO ECONÔMICA DE EMPRESAS: VALUATION

O mercado de ações desempenha um papel essencial dentro da economia, funcionando como ambiente de negociação de títulos representativos do capital social das empresas, possibilitando a captação de recursos para investimentos e expansão dos negócios (Assaf Neto, 2021). Surge, então, o valuation, que é o processo de determinação do valor econômico justo de uma empresa ou ativo financeiro.

Assaf Neto (2021) compreende o valuation como um conjunto de técnicas e metodologias que permitem estimar o valor presente dos fluxos de caixa futuros esperados, ajustados pelo risco e pelo custo de capital. Esse processo possibilita uma avaliação precisa do valor intrínseco das ações e é essencial para investidores e gestores, pois auxilia na tomada de decisões relacionadas a investimentos, aquisições, fusões, abertura de capital e reestruturações societárias, além de promover maior transparência e eficiência no mercado de ações. O autor complementa que o mercado acionário se caracteriza por sua volatilidade e complexidade, exigindo dos agentes econômicos o uso de técnicas mais precisas e robustas para avaliação e precificação adequada dos ativos financeiros.

ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/mxvt1532

Dentre as principais técnicas de precificação de ativos, destaca-se o Modelo de Precificação de Ativos Financeiros (CAPM – Capital Asset Pricing Model), que relaciona o risco de mercado de um ativo ao seu retorno esperado, considerando a taxa livre de risco e o prêmio adicional exigido pelos investidores diante das oscilações do mercado. O CAPM é amplamente utilizado na estimativa do custo do capital próprio, tornando-se uma ferramenta essencial para avaliar o desempenho econômico das empresas e estabelecer parâmetros mais precisos para o valor justo de suas ações (Damodaran, 2019).

O Custo Médio Ponderado de Capital (WACC – Weighted Average Cost of Capital) é utilizado como métrica fundamental para compreender o custo total do capital empregado por uma empresa. Representa a média ponderada entre o custo das dívidas e o custo do capital próprio, determinando o retorno mínimo que a companhia precisa gerar sobre seus ativos para garantir remuneração adequada a todos os seus financiadores — credores e acionistas.

Na prática, o WACC funciona como parâmetro decisório na alocação eficiente de recursos. Ele representa a taxa mínima que um projeto precisa atingir para ser considerado viável, ou seja, o retorno necessário para compensar os riscos assumidos pelos investidores. Ao combinar o custo do capital de terceiros (como empréstimos) com o custo do patrimônio próprio da empresa, o WACC oferece uma visão abrangente da estrutura financeira da companhia. Isso é especialmente útil na avaliação da viabilidade econômica de projetos, no planejamento estratégico de crescimento sustentável e no cálculo do valor presente dos fluxos de caixa futuros. Além disso, o WACC serve como referência importante para decidir se um novo investimento é justificável, indicando o retorno mínimo necessário para cobrir o custo do capital utilizado.

Modelos como ARCH e GARCH são amplamente utilizados na análise de variações de preços e riscos no mercado financeiro, principalmente por captarem a volatilidade que se altera ao longo do tempo nos retornos das ações. Essas ferramentas auxiliam investidores e analistas na compreensão dos padrões de instabilidade, contribuindo para decisões mais informadas mesmo em cenários de incerteza. Outra técnica comum é a avaliação por múltiplos, como P/L, P/VPA e

ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/mxvt1532

P/V, que permite comparações entre empresas do mesmo setor (Assaf Neto, 2021).

Segundo Damodaran (2019), a combinação de diferentes métodos — como o fluxo de caixa descontado e a avaliação por múltiplos — proporciona uma análise mais completa e confiável. Por isso, compreender e aplicar corretamente os métodos de avaliação de ativos não é apenas uma questão técnica, mas uma prática fundamental para garantir a integridade e a confiança no mercado financeiro. Ao integrar modelos matemáticos com conhecimentos econômicos e contábeis, investidores e gestores conseguem tomar decisões mais seguras e fundamentadas, contribuindo para um ambiente de negócios mais transparente, eficiente e alinhado aos princípios de sustentabilidade e credibilidade que são essenciais ao mercado de capitais.

2.1 Análise De Múltiplos

A análise por múltiplos, também conhecida como avaliação relativa, é uma das técnicas mais utilizadas no mercado financeiro para determinar o valor justo de uma empresa. Consiste, basicamente, em comparar o preço de um ativo com o de outras empresas semelhantes, utilizando indicadores financeiros padronizados. Para que essa comparação seja válida, as empresas devem apresentar características similares, como setor de atuação, nível de risco e potencial de crescimento, além de valores de mercado próximos entre si.

Ao contrário do Fluxo de Caixa Descontado (FCD), que realiza projeções futuras por meio de cálculos mais complexos, a análise por múltiplos utiliza dados atuais e de fácil mensuração, o que a torna uma ferramenta mais prática, rápida e acessível. Segundo Damodaran (2012), os múltiplos refletem o sentimento do mercado e podem indicar, de forma ágil, se um ativo está sendo negociado acima ou abaixo de seu valor justo em relação aos concorrentes.

O processo de avaliação por múltiplos envolve a padronização do preço de uma companhia em relação a métricas como lucro líquido, receita, EBITDA ou valor

ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/mxvt1532

patrimonial. Essa padronização gera indicadores que permitem comparações diretas entre empresas. Os múltiplos mais utilizados incluem:

• P/L (Preço/Lucro): avalia quanto os investidores estão dispostos a pagar por cada unidade de lucro. Fórmula: P/L = Preço da ação ÷ Lucro por ação (LPA);

• Dividend Yield: mede a relação entre os dividendos pagos por ação e o preço da ação no mercado, indicando o retorno percentual recebido sob a forma de proventos. Fórmula: Dividend Yield = (Dividendos por ação ÷ Preço da ação) × 100;

• P/VPA (Preço/Valor Patrimonial por Ação): compara o preço da ação com o valor contábil da empresa. Fórmula: P/VPA = Preço da ação ÷ Valor patrimonial por ação (VPA);

• EV/EBITDA (Enterprise Value / EBITDA): relaciona o valor total da companhia com sua geração operacional de caixa, excluindo os efeitos financeiros e contábeis. Fórmula: EV/EBITDA = Valor da firma ÷ EBITDA, onde: Valor da firma (EV) = Valor de mercado das ações + Dívida líquida; EBITDA = Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização.

A escolha do múltiplo mais adequado depende do setor, da estrutura da empresa e do objetivo da análise. Essa técnica é especialmente útil em situações que exigem decisões rápidas, como fusões e aquisições, ofertas públicas de ações (IPOs), avaliação de empresas para investimento e comparações setoriais. Assaf Neto (2014) destaca que essa metodologia é capaz de refletir com agilidade as condições do mercado, sendo ideal para avaliações preliminares ou como complemento a métodos mais detalhados.

No caso de empresas de grande porte, como a Eletrobras, que possuem ações negociadas em bolsa e atuam em setores regulados, a análise por múltiplos é frequentemente utilizada como referência. No entanto, ela costuma ser combinada com o FCD para obter uma faixa de valor mais confiável e fundamentada.

Apesar de sua praticidade, a análise por múltiplos apresenta limitações importantes. A escolha arbitrária de empresas comparáveis, diferenças estruturais entre os ativos e distorções temporárias do mercado podem comprometer a precisão dos resultados. Guerra (2017) ressalta que a eficácia do método depende da qualidade dos dados utilizados e da eficiência do mercado em refletir

ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/mxvt1532

corretamente o valor dos ativos. Além disso, os múltiplos não capturam aspectos intangíveis, como marca, inovação, governança ou riscos específicos. Por isso, é recomendável que analistas complementem a avaliação com uma análise qualitativa e com outros métodos de valuation, ajustando os dados para eventos extraordinários e contextualizando os resultados com uma visão estratégica.

2.1.2 O Método do Fluxo de Caixa Descontado (FCD)

O Fluxo de Caixa Descontado (FCD) é um método bastante conhecido e considerado um dos mais sólidos para avaliar ativos e projetos e sua lógica central reside na ideia de que o valor de um ativo está diretamente relacionado à capacidade de gerar fluxos de caixa futuros, os quais devem ser convertidos em valor presente por meio de uma taxa que reflita o risco e o custo de capital envolvido. Damodaran (2012) o valor real de um ativo é definido pelos fluxos de caixa esperados ao longo do tempo, ajustados pelo grau de incerteza que os envolve.

Para aplicar o FCD, o analista deve fazer projeções realistas dos fluxos de caixa futuros, levando em conta receitas, despesas, investimentos e mudanças no capital de giro. Depois, esses valores são descontados por uma taxa que representa o retorno esperado pelos investidores, conhecida como custo de capital. A precisão do método depende diretamente da qualidade dessas projeções e da escolha adequada da taxa de desconto, que deve refletir o risco do negócio e o custo de oportunidade dos recursos aplicados.

O FCD também exige que quem faz a avaliação deixe claro quais são suas expectativas para o desempenho futuro da empresa, o que torna o processo mais transparente e baseado em análises sólidas. Essa característica é vista como uma vantagem em relação a métodos relativos, que usam múltiplos de mercado e podem ser influenciados por variações econômicas momentâneas. O FCD, por outro lado, se apoia nos fundamentos econômicos da empresa, como crescimento sustentável, rentabilidade e eficiência operacional.

Revista Multidisciplinar do Nordeste Mineiro, v.19, 2025
ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/mxvt1532

Por outro lado, esse método mais elaborado também apresenta alguns desafios. É preciso estimar variáveis como a taxa de crescimento, o período de projeção e o valor residual, o que torna o método sensível a mudanças nessas premissas. Ribeiro (2014) destaca que pequenas alterações na taxa de desconto ou nas projeções de fluxo podem causar grandes variações no valor final, exigindo cuidado e conhecimento técnico por parte do analista.

Outro ponto importante é definir o valor terminal, que representa quanto vale o ativo após o período de projeção detalhada. Geralmente, esse cálculo assume uma perpetuidade com crescimento constante ou usa múltiplos de mercado. Como esse valor pode representar uma parte significativa do total avaliado, é fundamental que sua estimativa seja feita com critérios rigorosos e alinhados à realidade do setor.

A fórmula geral do FCD pode ser expressa da seguinte forma:

Valor Presente (V_0):

$$V_0 = \frac{FC_1}{(1+r)^1} + \frac{FC_2}{(1+r)^2} + \frac{FC_3}{(1+r)^3} + \cdots + \frac{FC_n}{(1+r)^n} + \frac{VT}{(1+r)^n}$$

Onde:

V_0 = valor presente do ativo ou empresa;

FC_n = fluxo de caixa projetado no período n;

r = taxa de desconto (custo de capital);

n = número de períodos projetados;

VT = valor terminal.

O valor terminal, por sua vez, pode ser calculado por:

$VT = FC_{n+1} / (r - g)$

Onde:

FC_{n+1} = fluxo de caixa projetado no primeiro ano após o período explícito;

r = taxa de desconto;

g = taxa de crescimento constante.

Revista Multidisciplinar do Nordeste Mineiro, v.19, 2025
ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/mxvt1532

Escolher a taxa de desconto é uma das etapas mais importantes ao montar um modelo financeiro. É calculada usando o Custo Médio Ponderado de Capital (WACC), que considera tanto o custo da dívida quanto o custo do capital próprio, ponderados pela estrutura de financiamento da empresa. É importante que essa taxa reflita o risco do negócio, o cenário econômico e as expectativas dos investidores.

Apesar de ter suas limitações, o método do Fluxo de Caixa Descontado (FCD) continua sendo uma referência fundamental em finanças corporativas, é amplamente usado em fusões e aquisições, na avaliação de empresas, na análise de projetos e nas decisões estratégicas. Sua força está na capacidade de considerar o valor do tempo e o risco, transformando expectativas futuras em decisões presentes fundamentadas.

3. CONTEXTO HISTÓRICO DA ELETROBRAS

As Centrais Elétricas Brasileiras S.A. (Eletrobras), é reconhecida como sendo uma das maiores empresas do setor de energia elétrica brasileiro, foi criada em 1954, durante o governo de Getúlio Vargas com objetivo de ampliar e organizar a produção e distribuição de energia no país. Naquele período, o Brasil apresentava crescimento territorial e industrial, o que exigia maior oferta de eletricidade para atender às demandas crescentes da população e da economia.

Apesar da relevância da proposta, houve forte resistência política, e sua aprovação só ocorreu sete anos depois, em 25 de abril de 1961, quando o presidente Jânio Quadros sancionou a Lei nº 3.890-A. Essa legislação visava centralizar e coordenar os investimentos do governo federal no setor elétrico, promovendo o desenvolvimento da infraestrutura energética nacional por meio da constituição da Eletrobras. A instalação oficial da empresa aconteceu em 11 de junho de 1962, em cerimônia realizada no Rio de Janeiro, marcando a consolidação das políticas energéticas do país. O evento reuniu autoridades, técnicos e representantes do setor para formalizar sua estrutura administrativa e operacional, representando um passo decisivo para os investimentos públicos em

ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/mxvt1532

energia, o desenvolvimento econômico e a integração elétrica do território brasileiro.

Desde sua criação, a missão da estatal tem sido planejar, construir e operar usinas de geração de energia, além de linhas de transmissão e subestações que levam eletricidade a diversas regiões do país, contribuindo significativamente para o crescimento econômico e social. A empresa também atua na formulação de políticas públicas para o setor e na execução de grandes obras, como hidrelétricas e sistemas de transmissão que interligam diferentes partes do território nacional.

A companhia é responsável por mais de 38% do Sistema Interligado Nacional e se destaca por operar grande parte das linhas de transmissão de energia no Brasil. Ao longo de sua trajetória, criou subsidiárias que atuam em diferentes regiões do país, como Furnas, Chesf, Eletronorte e Eletrosul. Em 1974, fundou o Cepel (Centro de Pesquisas de Energia Elétrica), dedicado à inovação e ao desenvolvimento de soluções tecnológicas na área de energia, sendo atualmente um dos principais centros de pesquisa da América Latina nesse segmento.

Em 1990, diante de profundas mudanças econômicas e políticas no Brasil, a Eletrobras precisou se adaptar ao novo cenário e passou a assumir temporariamente a distribuição de energia elétrica em diversos estados, como Alagoas, Piauí, Rondônia, Acre, Roraima e Amazonas. Essa atuação emergencial perdurou até 2018, quando a empresa encerrou suas atividades na área de distribuição e passou por uma reorganização interna, voltando a focar exclusivamente na geração e transmissão de energia.

Em 2022, foi então privatizada, fazendo com que o governo deixasse de ser o acionista majoritário e a empresa passou a ter suas ações negociadas livremente no mercado de capitais, por meio da Bolsa de Valores. Essa mudança promoveu transformações significativas, como a separação da Eletronuclear e da participação na Itaipu Binacional, que passaram a ser controladas pela nova estatal ENBPar. Dessa forma, a transferência para a iniciativa privada conferiu à Eletrobras maior autonomia para investir, se modernizar e adotar padrões internacionais de governança e gestão.

Revista Multidisciplinar do Nordeste Mineiro, v.19, 2025
ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/mxvt1532

Mesmo após a desestatização, a empresa manteve seu compromisso com a sustentabilidade, uma vez que a maior parte da energia que produz provém de fontes renováveis, como hidrelétricas e parques eólicos, que emitem baixos níveis de gases poluentes. Além disso, passou a expandir sua atuação internacional, com projetos em países vizinhos e estudos voltados à integração elétrica na América Latina.

A trajetória da Eletrobras evidencia seu papel fundamental no progresso do Brasil. Desde sua criação, a empresa enfrentou transformações políticas, econômicas e estruturais, adaptando-se aos diferentes contextos históricos. E mesmo diante de desafios e mudanças, manteve seu compromisso de fornecer energia de qualidade, impulsionar a integração nacional e apoiar o desenvolvimento sustentável, consolidando-se como um dos pilares do setor elétrico brasileiro.

3.1 Privatização da Eletrobras

Oficializada em 14 junho de 2022, a privatização da Eletrobras representou um marco na reorganização do setor elétrico nos últimos anos. Durante décadas, a empresa simbolizou fortemente a presença do Estado na infraestrutura do país. No entanto, passou por uma mudança em sua estrutura acionária devido ao processo de capitalização, que resultou na perda do controle majoritário pelo governo.

A Medida Provisória nº 1.031, publicada em 23 de fevereiro de 2021, iniciou o processo de desestatização da Eletrobras ao propor sua reestruturação acionária e abertura ao capital privado. Após aprovação no Congresso, foi convertida na Lei nº 14.182, de 12 de julho de 2021, autorizando oficialmente a capitalização da empresa e a perda do controle acionário majoritário pelo governo federal. As chamadas “jabutis”, cláusulas acrescentadas durante o processo legislativo da Medida Provisória nº 1.031, geraram polêmica. Entre elas, destacou-se a exigência de construção de 8 GW em usinas termelétricas movidas a gás natural em regiões que não possuem infraestrutura adequada para esse tipo de operação, como Norte e Nordeste. Essa decisão foi alvo de críticas por parte de especialistas do setor

ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/mxvt1532

energético e ambiental, que alertaram para o possível aumento nos custos de energia e até mesmo para o risco de comprometer as metas ambientais do país.

Antes de ser privatizada, a Eletrobras respondia por cerca de 30% da capacidade de geração de energia elétrica do Brasil, tendo um papel central no crescimento do sistema elétrico nacional desde sua fundação. Após a capitalização, sua participação caiu para aproximadamente 22%. Além disso, o governo federal reduziu sua participação acionária de 65% para cerca de 40%, mantendo uma ação de classe especial, conhecida como Golden Share, que garante o direito de veto em decisões estratégicas da companhia.

E mesmo com a mudança no controle, a Eletrobras continuou como uma das principais geradoras de energia da América Latina, principalmente na tomada de decisões voltadas para a transmissão de fontes renováveis e eletricidade. Além de ser responsável por 40% das linhas do SIN (Sistema Interligado Nacional) e manter participação na Usina Hidrelétrica de Itaipu, que permanece sob controle binacional e não foi incluída no processo de privatização.

A análise da privatização revela uma oposição de conflito entre vários modelos de desenvolvimento energético. De um lado, possui a expectativa de que a entrada de capital privado traga melhorias em eficiência, inovação e financiamento para os projetos sustentáveis, e de outro, surgem preocupações com relação ao possível aumento das tarifas, à perda de autonomia do setor energético, assim como também a diminuição do acesso universal à energia, principalmente vindo de um país que é caracterizado pelas desigualdades regionais e desafios ambientais urgentes.

3.1.2 Capacidade de Geração de Energia da Eletrobras Antes da Privatização

Até o momento da privatização, a companhia apresentava uma capacidade instalada de cerca de 44.600 megawatts (MW), o que correspondia a cerca de 22% da capacidade de geração de energia elétrica do país, e desta, a energia gerada advinha de mais de 100 usinas, incluindo hidrelétricas, termelétricas, parques eólicos e solares. Além de dispor de cerca de 97% da energia gerada por fontes

ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/mxvt1532

renováveis, como água e vento caracterizadas pela baixa emissão de gases de efeito estufa, fator que contribuiu para que o Brasil mantivesse uma das matrizes elétricas mais limpas do mundo, reforçando seu compromisso com a sustentabilidade ambiental.

A empresa operava aproximadamente 73.800 quilômetros de linhas de transmissão, o que representava cerca de 37% da rede nacional. Essa malha permitia a conexão entre diferentes regiões do país, garantindo maior estabilidade e eficiência no processo de distribuição de energia elétrica. A presença da Eletrobras em 20 estados, incluindo o Distrito Federal, evidenciava sua abrangência territorial e relevância estratégica. Além disso, a companhia mantinha projetos próprios, parcerias em Sociedades de Propósito Específico (SPEs) e ativos compartilhados, fruto de décadas de investimentos públicos e planejamento estatal.

Por meio de suas subsidiárias, a Eletrobras atuava em diversas áreas do setor elétrico, sendo responsável pela geração, transmissão e distribuição de energia, além de trabalhar com diferentes, como hidrelétricas, usinas térmicas, nucleares, eólicas e solares. Até o final de 2022, operava 32 usinas hidrelétricas e 5 usinas térmicas alimentadas por carvão e gás, totalizando uma capacidade instalada de 1.482 MW, além de duas usinas nucleares: Angra I, com 640 MW, e Angra II, com 1.350 MW. A companhia também mantinha cerca de 66.939 quilômetros de linhas de transmissão em funcionamento, consolidando-se como a maior empresa do setor elétrico da América Latina.

A privatização foi realizada sob o argumento de ampliar os investimentos e modernizar a gestão da companhia, embora o processo também tenha acarretado em debates sobre os riscos de perda de controle diante dos ativos estratégicos, principalmente considerando que sua capacidade instalada construída ao longo de décadas com recursos públicos e passar a ser administrada por acionistas privados, o que levantou muitos questionamentos sobre para onde esses investimentos seriam devidamente alocados e se o interesse coletivo realmente seria preservado.

Mesmo após a privatização, a capacidade de geração da Eletrobras não representa apenas um volume expressivo de energia instalada, mas também um símbolo do papel histórico do Estado no desenvolvimento nacional. Sua estrutura

ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/mxvt1532

baseada em fontes renováveis e sua ampla cobertura territorial são fundamentais para garantir segurança energética, sustentabilidade e inclusão social. Com a mudança no controle da empresa, o desafio passa a ser manter esses valores dentro de um novo modelo de gestão orientado pelo mercado e pelas estratégias empresariais.

3.1.3 A Importância da Eletrobras na Resolução do Problema de Curtailment no Nordeste

O crescimento acelerado da geração de energia renovável no Nordeste brasileiro, especialmente por meio de usinas eólicas e solares, trouxe consigo um desafio técnico relevante: o curtailment, que nada mais é do que a redução forçada da produção de energia, mesmo quando há condições climáticas favoráveis, devido a limitações na capacidade de escoamento da rede de transmissão. Em outras palavras, trata-se de uma situação em que a infraestrutura elétrica não consegue absorver toda a energia gerada, obrigando os produtores a interromper ou diminuir a geração.

A região Nordeste concentra grande parte dos parques eólicos e solares do país, beneficiando-se dessas condições naturais comparado a outras regiões, além de ser um dos maiores protagonistas na produção de energia limpa no Brasil. No entanto, a expansão da geração não foi acompanhada, na mesma velocidade, pela ampliação da rede de transmissão, o que gerou gargalos operacionais, como a limitação na capacidade de escoamento da energia gerada e perdas econômicas significativas para os agentes do setor, que viram parte de sua produção ser inutilizada ou desvalorizada no mercado, comprometendo a viabilidade financeira de diversos empreendimentos renováveis.

Nesse contexto, a Eletrobras desempenhou papel fundamental na busca por soluções estruturantes, atuando diretamente na ampliação da malha de transmissão, na integração regional do sistema elétrico e na viabilização de investimentos que permitiram reduzir os impactos do *curtailment* no Nordeste brasileiro. Como maior operadora de linhas de transmissão do país, a empresa

ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/mxvt1532

participou ativamente de projetos voltados ao aumento da capacidade de escoamento da energia gerada no Nordeste para outras regiões do Brasil. Sua atuação se deu tanto por meio de investimentos diretos em infraestrutura quanto pela colaboração técnica com o Operador Nacional do Sistema Elétrico (ONS), responsável pela coordenação da operação do sistema interligado.

Entre as medidas adotadas, destaca-se a instalação de Sistemas Especiais de Proteção (SEPs) em subestações estratégicas, como Colinas, Ribeiro Gonçalves e São João do Piauí. Esses sistemas permitiram elevar os limites de intercâmbio de energia entre regiões, reduzindo o risco de *curtailment* em momentos de alta geração renovável. Além disso, a entrada em operação de novas linhas de transmissão no Oeste da Bahia ampliou o escoamento de energia de 500 MW para até 2.500 MW, segundo dados divulgados pelo ONS em 3 de abril de 2025.

A importância da Eletrobras nesse processo vai além da execução técnica. Com sua experiência acumulada ao longo de décadas, a empresa contribuiu para o planejamento integrado do sistema elétrico, articulando soluções que consideram não apenas a eficiência operacional, mas também a sustentabilidade e a segurança energética. Ao apoiar a expansão da malha de transmissão e a integração das fontes renováveis, reforça seu compromisso com a transição energética e com o desenvolvimento regional.

O problema do curtailment, embora técnico, possui implicações econômicas e sociais relevantes. A interrupção da geração afeta diretamente a rentabilidade dos empreendimentos eólicos e solares, desestimula novos investimentos e compromete metas de descarbonização. Por isso, a atuação coordenada entre agentes públicos e privados, com destaque para a liderança da Eletrobras, é essencial para garantir que o potencial renovável do Nordeste seja plenamente aproveitado.

Assim, a companhia atua com competência e visão estratégica. Sua contribuição para a ampliação da infraestrutura de transmissão e para a integração das fontes renováveis tende a fortalecer o sistema elétrico nacional e assegurar que a energia limpa gerada na região possa beneficiar todo o país. Trata-se de uma atuação que reafirma o papel da empresa como agente de transformação e referência na construção de um futuro energético mais sustentável e eficiente.

Revista Multidisciplinar do Nordeste Mineiro, v.19, 2025
ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/mxvt1532

4. METODOLOGIA

Este estudo adota uma abordagem de pesquisa básica, com o objetivo de aprofundar o conhecimento teórico sobre os impactos da transferência de controle acionário da Eletrobras para a iniciativa privada no mercado de capitais brasileiro. A pesquisa busca compreender os efeitos dessa operação sobre o desempenho financeiro da companhia e sua valorização no ambiente de negociação de ações, contribuindo para a construção de uma base analítica sólida que possa subsidiar futuras investigações acadêmicas e práticas.

A abordagem metodológica adotada é quantitativa, caracterizada pela utilização de dados numéricos e técnicas estatísticas voltadas à mensuração e análise de fenômenos observáveis. De acordo com Gil (2008), a pesquisa quantitativa permite a coleta e o tratamento de informações com elevado grau de objetividade, sendo apropriada para estudos que visam testar hipóteses e identificar padrões comportamentais com base em evidências empíricas.

O método adotado é estatístico, com foco na aplicação de modelos de avaliação de empresas: análise de múltiplos e o modelo de Fluxo de Caixa Descontado (FCD), com o objetivo de estimar o valor intrínseco da empresa e comparar com sua valorização de mercado, além de indicadores financeiros que permitam mensurar o valor de mercado da Eletrobras antes e após sua privatização. A análise será realizada sobre os dados da ação ELET3, no intervalo de 2023 a 2025, esse recorte temporal permite observar não apenas os efeitos imediatos da privatização, mas também os desdobramentos estratégicos e financeiros que se seguiram à mudança de controle.

A escolha por essa abordagem se justifica pela natureza explicativa da pesquisa, que busca compreender os efeitos da mudança de controle acionário sobre o desempenho da companhia no mercado de capitais. Segundo Gil (2002), esse tipo de investigação tem como foco principal o entendimento das relações de causa e efeito entre variáveis, sendo especialmente útil para estudos que envolvem fenômenos complexos e multifatoriais.

Quanto aos procedimentos técnicos, a pesquisa será bibliográfica, fundamentada na análise de materiais previamente publicados, como livros, artigos

ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/mxvt1532

científicos, relatórios institucionais e documentos oficiais. Segundo Gil (1994), a pesquisa bibliográfica é eficaz para reunir informações dispersas e construir uma estrutura analítica consistente, enquanto Marconi e Lakatos (2003) destacam que essa modalidade proporciona contato direto com a literatura disponível sobre o tema. Assim como, o local de pesquisa será exclusivamente digital, com coleta de dados em sites e plataformas disponíveis na internet. Essa escolha se justifica pela atualidade das informações, pela confiabilidade das fontes e pela facilidade de acesso aos dados financeiros e institucionais necessários para a análise.

Em síntese, a metodologia adotada neste estudo busca oferecer uma análise rigorosa e fundamentada sobre os efeitos da privatização da Eletrobras, utilizando instrumentos estatísticos e fontes bibliográficas confiáveis para compreender os impactos dessa operação sobre o mercado de capitais brasileiro.

5. RESULTADOS E DISCUSSÕES

5.1 ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DA ELETROBRAS E A MUDANÇA DE POSTURA PÓS-PRIVATIZAÇÃO

O presente tópico tem como objetivo realizar uma avaliação econômica da Eletrobras, destacando a mudança de postura da companhia antes e após o processo de privatização. A análise busca compreender não apenas os indicadores financeiros e operacionais da empresa, mas também como a alteração em sua estrutura de controle impactou sua estratégia, sua eficiência e a percepção do mercado.

Para isso, serão examinados indicadores de eficiência operacional, rentabilidade, estrutura de capital e custo de financiamento, comparando-os com as médias do setor. Além disso, será discutida a mudança de perfil da companhia: de uma estatal voltada a investimentos estratégicos no setor elétrico para uma empresa de capital privado, orientada à geração de valor para os acionistas.

Essa abordagem permite avaliar se a privatização trouxe ganhos efetivos de desempenho ou se a valorização de mercado da Eletrobras decorre mais de uma mudança de percepção dos investidores do que de melhorias estruturais em sua capacidade de geração de caixa.

Revista Multidisciplinar do Nordeste Mineiro, v.19, 2025
ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/mxvt1532

Quadro 1: Indicadores de eficiência operacional e produtividade

Eficiência	**Eletrobras**	**Industria**
Giro do Ativo	0,16	0,29
Giro do Estoque	46,89	28,18
Receita/Empregado	5,67	1,9
Lucro Líquido/Empregado	0,86	0,3
Giro de Contas a Receber	8,48	6,52

Fonte: Status Invest (2025)

A empresa apresenta maior produtividade por empregado em relação à média do setor, tanto em receita quanto em lucro líquido. Isso sugere que a Eletrobras consegue extrair mais valor de sua força de trabalho, possivelmente devido à escala de operações e à maior eficiência em processos internos.

Por outro lado, o giro do ativo (0,16) é inferior ao da indústria (0,29), indicando que a companhia gera menos receita em relação ao total de ativos investidos. Esse dado pode refletir a natureza intensiva em capital do setor elétrico, mas também sugere que há espaço para melhorar a utilização dos ativos.

Quadro 2: Indicadores de Prazos Médios e Ciclo Operacional

Prazos médios	**Eletrobras**	**Industria**
PMR	42	55
PME	8	13
Ciclo Operacional	50	68

Fonte: Status Invest (2025)

O ciclo operacional mais curto (50 dias contra 68 da indústria) demonstra maior eficiência na conversão de estoques e recebíveis em caixa, o que reduz a necessidade de capital de giro e fortalece a liquidez operacional.

Revista Multidisciplinar do Nordeste Mineiro, v.19, 2025
ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/mxvt1532

Quadro 3: Indicadores de Rentabilidade e Margens Financeiras

Rentabilidade	**Eletrobras**	**Industria**
Margem Bruta 12 meses	53,76%	42,53%
Margem Bruta 5 anos	60,49%	41%
Margem Operacional 12 meses	23,54%	22,03%
Margem Operacional 5 anos	39,41%	23,43%
Margem Líquida 12 meses	15,17%	13,68%
Margem Líquida 5 anos	17,37%	14,29%

Fonte: Status Invest (2025)

A Eletrobras mantém margens consistentemente superiores às do setor, tanto no curto quanto no longo prazo. Isso indica vantagem competitiva estrutural, possivelmente associada à escala, contratos de longo prazo e posição dominante no mercado.

Entretanto, nota-se uma queda da margem bruta de 60,49% (5 anos) para 53,76% (últimos 12 meses), o que pode sinalizar aumento de custos ou maior pressão competitiva após a privatização.

Quadro 4: Análise Financeira e Estrutura de Capital

Estrutura de Capital	
Caixa	29.837.100
Capital Próprio	118.707.000
Dívida Bruta	70.289.900
Capital Total	188.996.900
Receita	43.681.100
Indicadores	
Giro do capital	0,2311
Margem Operacional 5Y	39,41%
Margem Líquida 5Y	17,37%
Payout	0,7364

ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/mxvt1532

D/E	0,5921
ROIC	6,01%
ROE	6,39%
TRL	0,176
Crescimento da Receita 5Y	8,90%

Fonte: Fundamentus; Status Invest; Investing.com (2025)

O ROIC (6,01%) e o ROE (6,39%) são relativamente modestos, especialmente quando comparados ao WACC de 12,94% (ver abaixo). Isso significa que, no momento, a empresa não está gerando retorno acima do seu custo de capital, o que pode comprometer a criação de valor no longo prazo.

O dado mais controverso observado é o payout da empresa. Após a privatização, a Eletrobras adotou uma postura conhecida no mercado como “vaca leiteira”, reduzindo investimentos e ampliando a distribuição de dividendos.

Antes da privatização, a companhia era vista como instrumento de investimento estatal no setor de energia, com foco em expansão e infraestrutura.

Após a privatização, passou a ser percebida como fonte de dividendos para acionistas, priorizando retorno imediato em caixa.

Essa mudança é evidente no aumento do payout, que saltou de uma média histórica de 25% para cerca de 73,6% nos últimos anos. Como consequência, a taxa de reinvestimento líquido (TRL) caiu para 17,6%, limitando a capacidade de crescimento orgânico da empresa.

Essa estratégia tem dois efeitos principais:

Agradar investidores de perfil conservador, que buscam previsibilidade e dividendos elevados.

Reduzir o potencial de expansão de longo prazo, já que menos capital é reinvestido em novos projetos.

Em outras palavras, a privatização não apenas alterou a estrutura de controle, mas também mudou a lógica de criação de valor da empresa: de um agente de desenvolvimento setorial para um ativo de geração de caixa.

Revista Multidisciplinar do Nordeste Mineiro, v.19, 2025
ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/mxvt1532

Quadro 5: Indicadores de Alavancagem e Custo Financeiro

Custo da Dívida	
Juros	5,37%
ICJ	3,01
Spread	4,73%
Rf	7,61%
IPCA	3,10%
Kd	15,44%

Fonte: Status Invest; Investing.com (2025)

$$Kd = Rf + IPCA + Spread$$

O índice de cobertura de juros evidencia que a Eletrobras possui ampla capacidade de honrar seus compromissos financeiros, o que lhe garante espaço para novas captações de recursos sem comprometer a solvência. Esse indicador reforça a solidez operacional da companhia e a confiança de credores em sua estrutura financeira.

O spread bancário, calculado em 4,73%, ficou ligeiramente acima do CDS do Brasil (3,34%), refletindo a percepção de risco do país e a atual realidade do crédito doméstico. Ainda assim, o valor é considerado razoável, indicando que a empresa é vista como um tomador de crédito relativamente seguro, embora não esteja imune ao risco sistêmico brasileiro.

Para a determinação da taxa livre de risco (Rf), utilizou-se a média do título prefixado atrelado ao IPCA disponibilizado pelo BNDES. Já a inflação (IPCA) foi estimada a partir da média de longo prazo divulgada pelo grupo Bradesco. Essa metodologia é consistente, pois considera parâmetros de longo prazo adequados ao perfil de investimentos do setor elétrico, que é intensivo em capital e depende de financiamentos de longo prazo.

Com base nesses dados, aplicou-se a fórmula de custo de capital utilizada pelo BNDES, resultando em um custo da dívida (Kd) de 15,44%. Apesar da boa cobertura de juros, o custo absoluto da dívida é elevado, refletindo tanto o risco-

Revista Multidisciplinar do Nordeste Mineiro, v.19, 2025
ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/mxvt1532

país quanto a inflação estrutural brasileira. Esse custo elevado pressiona o WACC (12,94%), tornando mais difícil para a empresa gerar valor econômico, já que o ROIC (6,01%) permanece bem abaixo do custo de capital. Em termos estratégicos, isso explica a postura da companhia de priorizar a distribuição de dividendos em vez de reinvestimentos: como o custo de capital é alto e o retorno sobre o capital investido é baixo, é mais vantajoso devolver caixa ao acionista do que financiar novos projetos com retorno inferior ao WACC.

Quadro 6: Indicadores - Beta, Prêmio de Risco e Ke

Prêmio	6,58%
Beta	0,76
Beta Alavancado	1,06
Ke	14,57%

Fonte: Status Invest (2025)

$$Ke = Rf + Ba \times Prêmio$$

O prêmio de risco de 6,58% reflete a remuneração adicional exigida pelos investidores para aplicar em ações no Brasil, em vez de ativos considerados livres de risco. Esse valor está em linha com o risco-país e a volatilidade do mercado brasileiro.

O beta desalavancado (0,76) indica que, sem considerar a estrutura de capital, a Eletrobras apresenta risco sistemático inferior ao do mercado, característica típica do setor elétrico, que tende a ser mais estável e regulado. Já o beta alavancado (1,06) mostra que, ao incorporar o efeito do endividamento, o risco da ação passa a ser ligeiramente superior ao do mercado, aumentando a sensibilidade da empresa às oscilações macroeconômicas e financeiras.

O resultado é um custo do capital próprio (Ke) de 14,57%, considerado elevado. Isso significa que os acionistas exigem retornos robustos para compensar o risco percebido. Quando comparado ao ROE de 6,39%, observa-se que a empresa não está entregando retorno compatível com o custo de capital próprio, o que implica destruição de valor econômico no longo prazo, apesar da boa percepção de mercado no curto prazo.

Revista Multidisciplinar do Nordeste Mineiro, v.19, 2025
ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/mxvt1532

Quadro 7: Indicadores de Capital e Custo Médio Ponderado

Capital de Terceiros D%	37,19%
Capital Próprio E%	62,81%
WACC	**12,94%**
gp	2,50%

Fonte: Status Invest (2025)

$$Wacc = Ke \times E\% + Kd \times D\% \times (1 - t)$$

$$FLUXO = \frac{capital\ Total * roic * (1 - tr) * (1 + g)}{(1 + WACC)} +$$

$$\frac{capital\ Total * roic * (1 - tr) * (1 + g)^2}{(1 + WACC)^2} + \frac{capital\ Total * roic * (1 - tr) * (1 + g)^3}{(1 + WACC)^3} +$$

$$\frac{capital\ Total * roic * (1 - tr) * (1 + g)^4}{(1 + WACC)^4} + \frac{capital\ Total * roic * (1 - tr) * (1 + g)^5}{(1 + WACC)^5}$$

$$Perpetuidade = \frac{Capital\ Total \times ROIC \times (1 - TR) \times (1 + Gp)}{(WACC - Gp) * ((1 + WACC)^5}$$

$$Valor\ Justo = Fluxo + Perpetuidade - (Divida - Caixa) = \boldsymbol{R\$\ 78.196.351}$$

Quadro 8: Indicadores de Valor Justo e Cotação

Valor Justo	**R$ 78.196.351**
Ações	2.308.630
Valor Justo da Ação	**R$ 33,87**
Mínima	R$ 31,24
Cotação	**R$ 50,69**
Máxima	R$ 50,70

Fonte: Fundamentus; Status Invest; Investing.com (2025)

Valores de cotação, máxima e mínima do dia 26/09/2025.

ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/mxvt1532

O modelo de fluxo de caixa descontado aponta um valor justo por ação de R$ 33,87, enquanto a cotação de mercado em 26/09/2025 se encontra em R$ 50,69, praticamente no teto das máximas recentes. Esse descolamento entre valor intrínseco e preço de mercado revela que os investidores estão atribuindo à Eletrobras um prêmio elevado, muito acima daquilo que a empresa consegue entregar com sua geração de caixa atual.

Apesar da mudança estratégica para um perfil de "vaca leiteira", com payout elevado e distribuição generosa de dividendos, os indicadores de rentabilidade, ROE (6,39%) e ROIC (6,01%), permanecem em patamares modestos e inferiores ao custo de capital (WACC de 12,94%). Isso significa que, do ponto de vista econômico, a companhia não está criando valor sustentável, já que o retorno sobre o capital investido não cobre o custo de financiamento.

O que se observa, portanto, é uma mudança de percepção do mercado: antes da privatização, a Eletrobras era vista como um instrumento de investimento estatal, voltado à expansão do setor elétrico. Hoje, é percebida como uma empresa de fluxo de caixa previsível, capaz de remunerar acionistas de forma consistente. Essa nova postura atrai investidores em busca de dividendos, mas não altera o fato de que a geração de valor econômico permanece limitada.

No entanto, embora a privatização tenha aumentado a confiança do mercado e impulsionado a cotação das ações, é importante destacar que o preço atual reflete expectativas mais otimistas do que os fundamentos justificam. A valorização está muito acima do valor justo calculado e não encontra respaldo nos baixos níveis de ROE e ROIC.

Assim, ainda que a política de dividendos torne a empresa atrativa no curto prazo, é necessária cautela em novos aportes, especialmente em momentos de euforia, pois o risco de correção de preços existe caso o mercado volte a precificar a companhia com base em sua real capacidade de geração de caixa.

6. CONCLUSÃO

Este estudo teve como objetivo avaliar o valor justo da Eletrobras no ano de 2025, permitindo uma análise aprofundada dos efeitos da privatização ocorrida em 2022 sobre sua estrutura de capital, desempenho operacional e percepção de

ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/mxvt1532

mercado. A partir da aplicação de métodos consagrados de valuation, como o Fluxo de Caixa Descontado (FCD) e a análise de múltiplos, foi possível estimar o valor justo da companhia em R$ 33,87, significativamente inferior à sua cotação de mercado, que se encontra em torno de R$ 50,69 (Fundamentus, 2025).

Essa discrepância reforça a hipótese de valorização excessiva por parte dos investidores, sustentada por expectativas futuras de geração de dividendos e ganhos de eficiência, mas não plenamente respaldada pelos fundamentos financeiros atuais. Do ponto de vista técnico, essa diferença pode ser interpretada como um prêmio de expectativa, refletindo a confiança do mercado na capacidade futura da empresa de gerar resultados superiores.

A análise dos indicadores de rentabilidade, como ROE (6,39%) e ROIC (6,01%), revela níveis abaixo do custo médio ponderado de capital (WACC de 12,94%), indicando que a empresa não está gerando retorno suficiente para justificar sua valorização atual no longo prazo. A margem líquida (5,2%) e o giro dos ativos (0,18) também apontam limitações na conversão de receita em lucro e na utilização dos ativos operacionais. Embora tenham sido observados avanços operacionais, como maior produtividade por colaborador e redução do ciclo operacional (50 dias contra 68 da indústria) demonstre maior liquidez, o desempenho geral permanece limitado frente ao potencial da companhia para sustentar o preço de mercado das ações.

Adicionalmente, a adoção de uma política de distribuição de dividendos significativamente elevada, com payout de 73,6% evidencia a mudança estratégica da companhia após a privatização. Essa postura privilegia o retorno imediato ao acionista, em detrimento da retenção de lucros e da alocação de recursos para investimentos que promovam crescimento sustentável. Embora essa estratégia agrade investidores de perfil conservador, ela reduz o potencial de expansão de longo prazo e reforça a lógica de geração de caixa em detrimento da criação de valor econômico. Além disso, os valores dos betas – desalavancado (0,76) e alavancado (1,06), evidenciam que, embora o setor elétrico seja estruturalmente menos volátil, o endividamento da companhia eleva sua exposição ao risco de mercado. O custo do capital próprio (Ke), calculado em 14,57%, supera significativamente o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE de 6,39%), reforçando

ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/mxvt1532

o diagnóstico de que a empresa não está gerando valor econômico compatível com o risco assumido pelos investidores.

Com base na análise dos dados, todas as hipóteses formuladas foram confirmadas. A primeira, que propunha que a privatização impactou diretamente a valorização da empresa no mercado de capitais, foi validada, uma vez que o comportamento das ações da Eletrobras após a capitalização demonstrando uma valorização sustentada por expectativas mais do que por fundamentos concretos. A segunda hipótese, que defendia a eficácia dos métodos de avaliação utilizados, foi corroborada pela consistência dos resultados obtidos com o FCD e a análise de múltiplos, que se mostraram ferramentas robustas para estimar o valor intrínseco da companhia. A terceira hipótese, que apontava a influência do histórico estatal da Eletrobras na percepção de mercado, também foi confirmada, ao se observar que a transição para o setor privado continua afetando a leitura dos investidores sobre governança, risco regulatório e previsibilidade de resultados.

Conclui-se, portanto, que a privatização da Eletrobras resultou em ganhos operacionais e ampliou sua atratividade no curto prazo, mas também impôs limites à capacidade de crescimento orgânico e à geração sustentável de valor econômico. A diferença entre o valor justo e a cotação de mercado é explicada por uma combinação de fatores estruturais, sustentada por expectativas futuras e não por fundamentos financeiros sólidos A análise de dados foi essencial para sustentar essa conclusão, ao oferecer evidências quantitativas que validam as hipóteses e revelam os limites da lógica privada em setores estratégicos. Este estudo contribui para o debate sobre o papel das empresas estatais e privadas no setor elétrico brasileiro, oferecendo subsídios relevantes à formulação de políticas públicas, à tomada de decisões estratégicas empresariais e ao desenvolvimento de futuras pesquisas acadêmicas. Espera-se que os achados aqui apresentados estimulem reflexões críticas sobre os impactos da privatização na infraestrutura nacional e no aprimoramento da eficiência econômica em setores essenciais ao progresso do país.

ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/mxvt1532

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

BARCEL, Fabrício. **Avaliação de empresas: uma análise comparativa entre os métodos de fluxo de caixa descontado e múltiplos**. Trabalho de Conclusão de Curso – Universidade Candido Mendes, Rio de Janeiro, 2018. Disponível em: https://www.candidomendes.edu.br/wp-content/uploads/2019/05/2018-TCC-Fabricio-Barcel-1.pdf. Acesso em: 29 ago. 2025.

BLB ESCOLA DE NEGÓCIOS. **Valuation por múltiplos: guia completo**. BLB Blog, 2025. Disponível em: https://blbescoladenegocios.com.br/blog/valuation-por-multiplos-guia-completo. Acesso em: 31 ago. 2025.

BNDES. **Projeto de desestatização da Eletrobras**. Disponível em: https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/transparencia/desestatizacao/projetos-encerrados/projeto-de-desestizacao-eletrobras. Acesso em: 30 ago. 2025.

BRASIL. Presidência da República. **Lei nº 14.182, de 12 de julho de 2021. Autoriza a desestatização da Eletrobras e estabelece condições para a operação.** Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2019-2022/2021/Lei/L14182.htm. Acesso em: 29 set. 2025.

BRASIL. Presidência da República. **Medida Provisória nº 1.031, de 23 de fevereiro de 2021. Dispõe sobre a desestatização da Eletrobras.** Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2019-2022/2021/Mpv/mpv1031.htm. Acesso em: 29 set. 2025.

CAMPOS, Felipe Braga. **Avaliação de empresas: uma aplicação do modelo de fluxo de caixa descontado.** Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2007. Disponível em: https://pantheon.ufrj.br/bitstream/11422/5113/1/FBCampos.pdf. Acesso em: 1 set. 2025.

DAMODARAN, Aswath. **Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset**. 3. ed. New York: Wiley, 2012.

DANTAS, Dallys; CASTILHO, Denis. **O processo de privatização da Eletrobras e as tramas do controle privativo do setor elétrico brasileiro.** Revista Continentes, v. 11, n. 21, p. 1–20, 2022. Disponível em:https://revistacontinentes.com.br/index.php/continentes/article/download/450/328/. Acesso em: 2 set. 2025.

ELETROBRAS. Estrutura Acionária. **Relações com Investidores**. Disponível em: https://ri.eletrobras.com/a-eletrobras/estrutura-acionaria-composicao-acionaria/. Acesso em: 29 set. 2025.

ELETROBRAS. **Geração de Energia. Eletrobras** – Página institucional. Disponível em: https://eletrobras.com/pt/Paginas/Geracao-de-Energia.aspx. Acesso em: 29 set. 2025.

ELETROBRAS. **Sobre a Eletrobras**. Disponível em:https://eletrobras.com/pt/Paginas/Sobre-a-Eletrobras.aspx. Acesso em: 5 set. 2025.

EMPIRICUS. **Múltiplos de mercado: como usar na avaliação de empresas**. Empiricus Explica, 2025. Disponível em: <https://www.empiricus.com.br/explica/multiplos-de-mercado. Acesso em: 6 set. 2025.

ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/mxvt1532

ENSAIO ENERGÉTICO. **Curtailment no setor elétrico brasileiro: desafios estruturais e estratégias de mitigação.** Disponível em: https://ensaioenergetico.com.br/curtailment-no-setor-eletrico-brasileiro-desafios-estruturais-e-estrategias-de-mitigacao. Acesso em: 7 set. 2025.

ESTADÃO. E-Investidor. **O que é Golden Share na Eletrobras.** São Paulo, 2022. Disponível em: https://einvestidor.estadao.com.br/mercado/o-que-e-golden-share-eletrobras/. Acesso em: 29 set. 2025.

FUNDAMENTUS. **Indicadores financeiros da Eletrobras (ELET3).** São Paulo, 2025. Disponível em: https://www.fundamentus.com.br. Acesso em: 29 set. 2025.

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social.** 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

GUERRA, Marcelo. **Avaliação de empresas: fundamentos e aplicações**. São Paulo: Atlas, 2017.

INVESTING.COM. **Cotação e análise técnica da Eletrobras (ELET3).** Investing Brasil, 2025. Disponível em: https://br.investing.com. Acesso em: 29 set. 2025.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. **Fundamentos de metodologia científica**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MINAYO, Maria Cecília de Souza. **O desafio do conhecimento: pesquisa qualitativa em saúde**. 12. ed. São Paulo: Hucitec, 2011.

RIBEIRO, André Luiz. **Avaliação de empresas: uma abordagem prática utilizando o fluxo de caixa descontado.** Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) – Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2014. Disponível em: https://www.maxwell.vrac.puc-rio.br/37537/37537.PDF. Acesso em: 10 set. 2025.

SAMPIERI, Roberto Hernández; COLLADO, Carlos Fernández; LUCIO, Pilar Baptista. **Metodologia de pesquisa.** 5. ed. São Paulo: McGraw-Hill, 2013.

SERPA, Egídio. **Energias renováveis, seus prejuízos, a "curtailment" e o Nordeste**. Diário do Nordeste, Fortaleza, 2024. Disponível em: https://diariodonordeste.verdesmares.com.br/opiniao/colunistas/egidio-serpa/energias-renovaveis-seus-prejuizos-a-curtailment-e-o-nordeste-1.3576339. Acesso em: 11 set. 2025.

SILVA, André Luiz da; et al. **Avaliação de empresas por múltiplos: uma análise crítica**. Revista de Administração Mackenzie*, v. 20, n. 2, p. 1–20, 2019. Disponível em: https://www.scielo.br/j/ram/a/PJqCPy8s3tpbJbzg33j3JGJ. Acesso em: 12 set. 2025.

SILVA, Estevam. **Ônus público, lucro privado: a trajetória da Eletrobras, da criação à privatização.** Opera Mundi*, São Paulo, 13 jun. 2024. Disponível em: https://operamundi.uol.com.br/pensar-a-historia/onus-publico-lucro-privado-a-trajetoria-da-eletrobras-da-criacao-a-privatizacao. Acesso em: 13 set. 2025.

STATUS INVEST. **Dados de mercado e múltiplos da Eletrobras (ELET3).** São Paulo, 2025. Disponível em: https://statusinvest.com.br. Acesso em: 29 set. 2025.

VALOR ECONÔMICO. **Protagonismo brasileiro na transição energética global.** Conteúdo de marca – Eletrobras, 16 set. 2025. Disponível em: https://valor.globo.com/conteudo-de-marca/eletrobras/noticia/2025/09/16/protagonismo-brasileiro-na-transicao-energetica-global.ghtml. Acesso em: 29 set. 2025.

ISSN 2178-6925
DOI: 10.61164/mxvt1532

VEJA. **Como será feita a privatização da Eletrobras.** São Paulo, 2022. Disponível em: https://veja.abril.com.br/economia/como-sera-feita-a-privatizacao-da-eletrobras/. Acesso em: 29 set. 2025.