



UNIVERSIDADE DE PERNAMBUCO
SISTEMAS DE INFORMAÇÃO

AVALIAÇÃO DE EMPRESAS DO SETOR DE ENERGIA ELÉTRICA NA B3: UMA ABORDAGEM TRIMESTRAL

Nivaldo Gomes dos Santos Neto

2025

SUMÁRIO

1	Introdução	2
2	Referencial Teórico	2
3	Metodologia	2
3.1	Amostra e Dados	2
3.2	Estrutura do Modelo de Valuation	3
3.3	Projeção de Fluxos e Normalização	3
4	Apresentação e Análise dos Resultados	4
5	Considerações Finais	4
6	Referências	4

1 INTRODUÇÃO

A avaliação de empresas é um instrumento central na análise de investimentos, pois permite estimar o valor econômico de um ativo a partir de seus fundamentos e de sua precificação relativa no mercado. No contexto brasileiro recente, o crescimento da base de investidores em renda variável elevou a demanda por métodos de *valuation* mais granulares e adaptados a setores regulados e intensivos em capital, como o de energia elétrica.

Este relatório tem como objetivo aplicar de forma complementar os métodos de *valuation* relativo e absoluto na análise de empresas do setor de energia elétrica listadas na B3. Na primeira etapa, utiliza-se o múltiplo preço/lucro (P/L) para contextualizar a precificação relativa das companhias. Na sequência, aplica-se o método de Fluxo de Caixa Descontado (FCD) com uma abordagem trimestral, projetando fluxos para os próximos quatro anos (16 trimestres) e ajustando distorções causadas por ciclos intensos de CAPEX através de técnicas de normalização.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Os métodos de *valuation* são organizados, em geral, em duas abordagens principais: relativa e intrínseca. A abordagem relativa compara múltiplos de mercado, como preço/lucro, EV/EBITDA e preço/valor patrimonial, entre empresas com características semelhantes, permitindo inferir descontos ou prêmios em relação ao grupo de pares.

A abordagem intrínseca busca estimar o valor presente dos fluxos de caixa futuros do ativo, descontados por uma taxa que reflita o risco do negócio e a estrutura de capital. O modelo de Fluxo de Caixa Descontado (FCD) é a técnica mais difundida, fundamentando-se na premissa de que o valor de uma empresa é o somatório dos benefícios futuros de caixa trazidos a valor presente pelo Custo Médio Ponderado de Capital (WACC).

No setor elétrico, caracterizado por investimentos pesados (CAPEX) e fluxos previsíveis de longo prazo, o FCD exige ajustes específicos. Em períodos de expansão, o Fluxo de Caixa Livre para a Firma (FCFF) pode se tornar negativo, não por destruição de valor, mas por alocação estratégica de capital. Nesses casos, a teoria sugere a normalização dos fluxos, utilizando o Lucro Operacional Após Impostos (NOPAT) como *proxy* da capacidade de geração de caixa em estado estacionário.

3 METODOLOGIA

3.1 Amostra e Dados

A amostra é composta por três companhias do setor de energia elétrica negociadas na B3: Engie Brasil Energia (EGIE3), Alupar (ALUP3) e Taesa (TAEE11). Os dados de preços das ações e do índice Ibovespa são obtidos via API do serviço *Yahoo Finance*, utilizando a biblioteca

yfinance em Python. As premissas macroeconômicas (taxa livre de risco baseada na Selic e inflação via IPCA) são extraídas diretamente das séries temporais do Banco Central do Brasil (Relatório Focus).

3.2 Estrutura do Modelo de Valuation

O modelo computacional desenvolvido em Python adota uma abordagem híbrida e granular, estruturada nas seguintes etapas:

1. **Cálculo de Indicadores Relativos:** Extração automatizada do lucro por ação (EPS) e cálculo do múltiplo P/L atual para fins de comparação preliminar.
2. **Custo de Capital (WACC):** O custo de capital próprio (K_e) é estimado pelo CAPM. O custo da dívida (K_d) é ajustado pelo benefício fiscal. O modelo calcula um WACC para o período explícito (utilizando o Beta histórico recente) e um WACC para a perpetuidade (assumindo convergência do Beta para 1,0, refletindo o risco de mercado na maturidade).
3. **Conversão Trimestral:** Diferentemente de modelos anuais tradicionais, este estudo converte as taxas de desconto (WACC) e de crescimento (g) para bases trimestrais efetivas através da fórmula:

$$i_{trimestral} = (1 + i_{anual})^{1/4} - 1 \quad (1)$$

Isso permite o desconto de fluxos em 16 períodos (4 anos), capturando melhor a dinâmica temporal de curto prazo e a sazonalidade dos resultados.

3.3 Projeção de Fluxos e Normalização

A métrica central utilizada é o Fluxo de Caixa Livre para a Firma (FCFF). O modelo implementa uma lógica de decisão robusta para lidar com a volatilidade dos investimentos:

- **Cálculo Base:** $FCFF = EBIT(1 - t) + Depreciao - CAPEX - \Delta WK$.
- **Normalização Automática:** Caso o FCFF calculado para o ano base seja negativo ou nulo (comum em fases de alto investimento em transmissão), o algoritmo substitui automaticamente o fluxo base pelo NOPAT ($EBIT \times (1 - t)$). Isso assume que, na perpetuidade, o CAPEX de expansão cessa e o CAPEX de manutenção se iguala à depreciação, revelando o verdadeiro poder de lucro da firma.

O Valor Residual é calculado pelo modelo de Gordon ao final do 16º trimestre e trazido a valor presente. O Valor Justo por ação é derivado subtraindo-se a Dívida Líquida do Valor da Firma (*Enterprise Value*) e dividindo-se pelo número de ações.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Os resultados foram gerados a partir da execução do script em Python, que processou os dados de mercado e financeiros mais recentes disponíveis. Para cada empresa, o sistema gerou duas tabelas analíticas detalhadas:

1. **Tabela de Variáveis Econômicas:** Apresenta a Taxa Livre de Risco, o Prêmio de Risco de Mercado, e a decomposição do WACC (anual e trimestral) tanto para o período explícito quanto para a perpetuidade.
2. **Tabela de Valor da Empresa:** Decompõe o valor da firma entre o valor presente dos fluxos explícitos (16 trimestres) e o valor residual. Também evidencia a Dívida Líquida e o *Equity Value* calculado.

A análise comparativa do múltiplo P/L serviu como triagem inicial. No *valuation* absoluto, observou-se que a normalização do fluxo de caixa foi decisiva para empresas como a Alupar (ALUP3), que frequentemente reportam FCFF contábil pressionado por investimentos em transmissão. O modelo trimestral permitiu um refinamento do desconto dos fluxos, resultando em um Valor Justo por ação (*Target Price*) e uma métrica de *Upside/Downside* em relação à cotação atual.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este relatório demonstrou a aplicação de um modelo de *valuation* adaptado à realidade de empresas de capital intensivo. A transição de uma projeção anual para trimestral (4 anos/16 períodos) refinou a precisão temporal do desconto de fluxos.

A implementação da lógica de normalização (uso do NOPAT quando $FCFF < 0$) mostrou-se essencial para evitar distorções na avaliação de empresas em fase de expansão, impedindo que ciclos temporários de investimento penalizassem indevidamente o valor justo calculado. A automação via Python garantiu que as premissas de custo de capital e taxas macroeconômicas fossem atualizadas em tempo real, conferindo robustez e agilidade à análise fundamentalista.

6 REFERÊNCIAS

<https://sistemaswebb3-listados.b3.com.br/listedCompaniesPage/main/17329/EGIE/overview?language=pt-br>
<https://bvmf.bmfbovespa.com.br/pt-br/mercados/acoes/empresas/ExecutaAcao.asp?CodCVM=17329>
<https://statusinvest.com.br/acoes/egie3>
<https://investidor10.com.br/acoes/egie3/>
<https://www.oceans14.com.br/acoes/engie/egie3/balanco-dividendos>

<https://conteudos.xpi.com.br/acoes/relatorios/engie-brasil-egie3-result>
<https://analisa.genialinvestimentos.com.br/acoes/engie>

<https://ri.alupar.com.br>
<https://sistemaswebb3-listados.b3.com.br/listedCompaniesPage/main/21490/ALUP/overview?language=pt-br>
<https://bvmf.bmfbovespa.com.br/pt-br/mercados/acoes/empresas/ExecutaAca.asp?CodCVM=21490&ViewDoc=0%2F1000>
<https://statusinvest.com.br/acoes/alup3>
<https://investidor10.com.br/acoes/alup3/>
<https://analitica.auvp.com.br/acoes/ALUP3>

<https://statusinvest.com.br/acoes/taee11>
<https://investidor10.com.br/acoes/taee11/>
<https://www.dadosdemercado.com.br/acoes/taee11>
<https://ri.taesa.com.br>
<https://sistemaswebb3-listados.b3.com.br/listedCompaniesPage/main/20257/TAAE/overview?language=pt-br>
<https://conteudos.xpi.com.br/acoes/taee11/>

<https://api.bcb.gov.br/dados/serie/>
<https://br.investing.com/equities/tractebel-on-nm-historical-data>
<https://br.investing.com/equities/taesa-unt-n2-historical-data>
<https://content.btgpactual.com/research/ativo/EGIE3>