
INTELIGÊNCIA ECONÔMICA · ANÁLISE DE MERCADO

Criação de Valor nas Empresas Brasileiras

Apenas 14% das empresas brasileiras geram retorno superior à taxa básica de juros

Uma análise do retorno sobre capital investido de 207 empresas — e o que isso revela sobre a real capacidade de geração de valor no país.

Ismael Santos
Sócio Fundador · Altoris Estratégias de Valor

Erik Alencar de Figueiredo
Sócio · Altoris Estratégias de Valor

Março 2026
Relatório Analítico

Sumário

01 Base de Dados e Metodologia

207 empresas, critérios de exclusão e cálculos

02 ROIC × SELIC × Spread

Evolução do retorno vs custo de capital em 16 anos

03 Distribuição do ROIC

Histograma por faixas — onde se concentra o mercado

04 Crescimento vs Rentabilidade

As 50 que mais cresceram — geraram valor?

05 Geradoras vs Destruidoras de Valor

O que separa quem cria de quem destrói valor

06 Diagnóstico e Medidas Estratégicas

Conclusões e caminhos para criação de valor

Este relatório analisa se as empresas brasileiras conseguem remunerar o capital investido acima do seu custo de oportunidade.

Base de Dados e Metodologia

207

Empresas Analisadas
Excl. bancos, fundos e
outliers

8.9%

ROIC Mediano (5a)
Metade do mercado abaixo
disso

15%

SELIC Atual
Meta COPOM Mar/2026

-7.0 p.p.

Spread Médio
ROIC – SELIC

A análise parte de um universo inicial de ~350 empresas listadas na B3 com dados financeiros disponíveis na CVM. Após a aplicação dos filtros de exclusão, a base final compreende **207 empresas**.

CRITÉRIOS DE EXCLUSÃO

- **Bancos e instituições financeiras:** Estrutura de balanço fundamentalmente diferente (alavancagem regulatória, capital regulatório vs capital investido). ROIC não é métrica comparável.
- **Seguradoras e fundos:** Receitas predominantemente financeiras, distorcem a leitura de retorno operacional sobre capital.
- **Holdings financeiras puras:** Consolidam participações sem operação produtiva direta.
- **Outliers (IQR 1,5×):** Empresas com ROIC médio de 5 anos acima de $Q3 + 1,5 \times IQR$ ou abaixo de $Q1 - 1,5 \times IQR$ foram removidas para evitar distorção por eventos extraordinários.

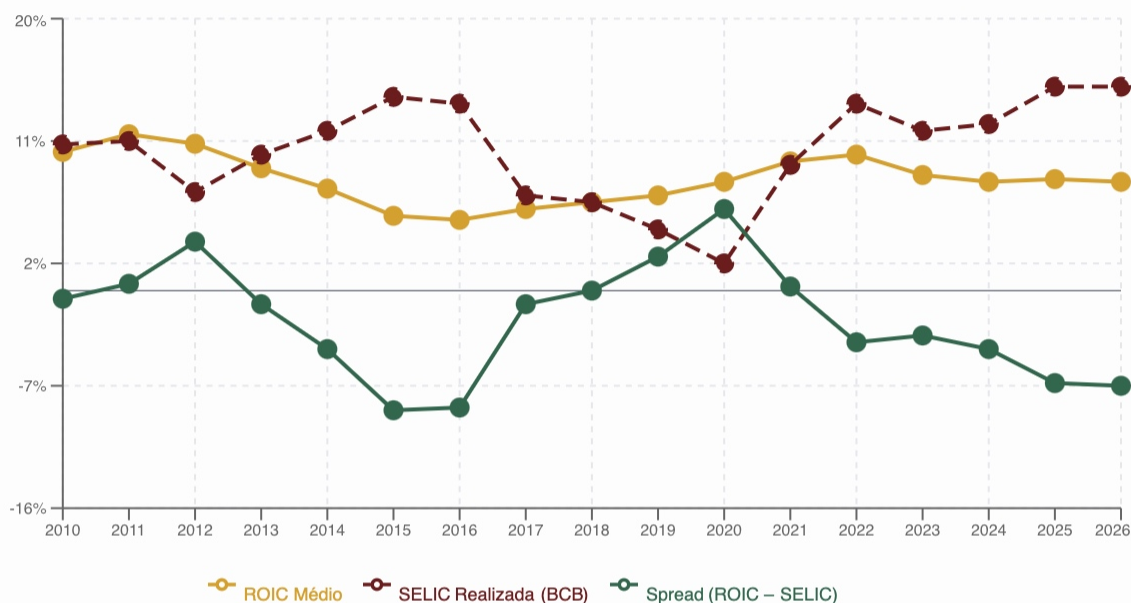
MÉTRICAS E CÁLCULOS

Métrica	Fórmula / Descrição
ROIC	$ROIC = NOPAT / \text{Capital Investido Médio}$. $NOPAT = EBIT \times (1 - \text{alíquota efetiva } \sim 34\%)$. $\text{Capital Investido} = PL + \text{Dívida Líquida}$.
EVA	$EVA = NOPAT - (\text{Capital Investido} \times WACC)$. WACC proxy: SELIC realizada do período (benchmark mínimo de custo de oportunidade).
Período	2010 a 2026 (dados anuais). Análises de distribuição: janelas de 5 e 10 anos.
Fontes	CVM/B3 (demonstrações financeiras consolidadas), BCB (Selic realizada acumulada no ano). 2025–26: Meta COPOM vigente.

Nota metodológica — WACC Proxy: Utilizamos a SELIC realizada como proxy do custo de capital mínimo (benchmark de oportunidade). Os spreads apresentados são **otimistas** — a destruição real de valor tende a ser ainda maior considerando prêmio de risco, spread de crédito e custo de hedge.

ROIC Médio × SELIC × Spread — 207 empresas

Evolução do retorno sobre capital investido vs taxa de juros



Fonte SELIC: BCB / Receita Federal (realizada acumulada no ano). 2025–26: Meta COPOM vigente. Outliers removidos via IQR (1,5×).

O gráfico revela o dilema estrutural do capitalismo brasileiro: o ROIC médio das empresas oscila em uma banda relativamente estreita (5–11%), enquanto a SELIC varia dramaticamente (2–16,5%). O spread — a diferença entre o que as empresas geram e o que o capital custa — é majoritariamente negativo. Em 13 dos 17 anos analisados, a mediana do mercado não cobriu sequer o custo da taxa livre de risco.

4 de 17

Anos com Spread Positivo
2012, 2019, 2020, 2021

-8.8 p.p.

Pior Spread
2015/2016 (crise + Selic alta)

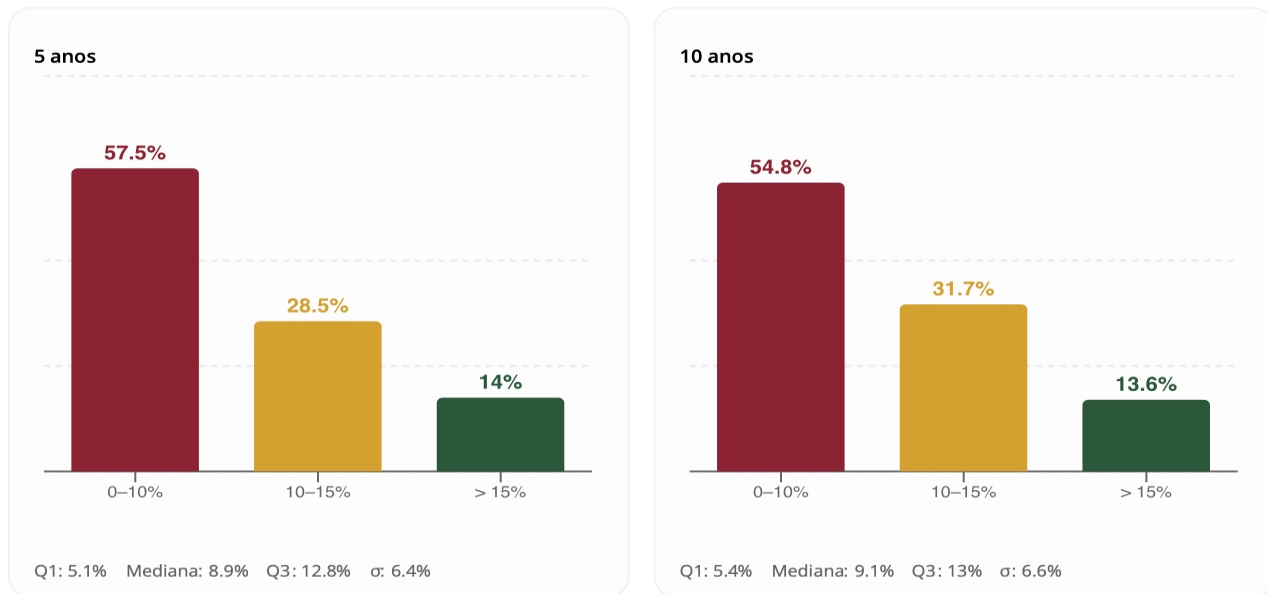
-7.0 p.p.

Spread Atual (2026)
Pior nível desde 2015

O padrão: O mercado brasileiro gera retornos reais positivos apenas quando a SELIC está abaixo de ~8%. Acima desse patamar, a maioria das empresas destrói valor. Com a SELIC em 15% e sem perspectiva de corte no curto prazo, o spread atual de -7.0 p.p. é o mais negativo desde a recessão de 2015–2016.

Distribuição do ROIC — 207 empresas

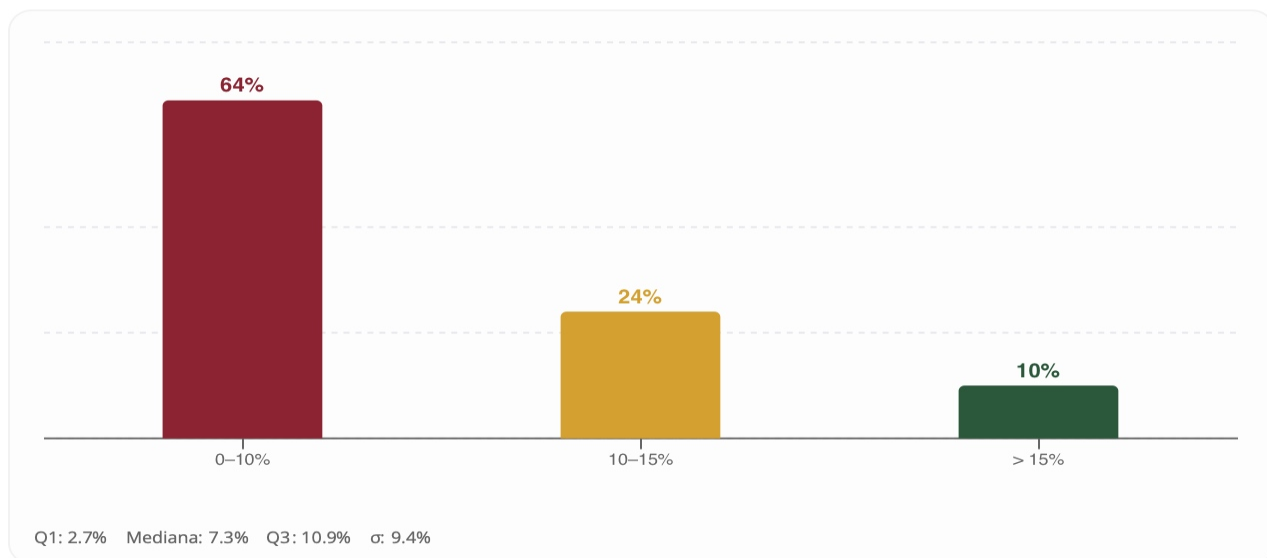
ROIC médio por empresa • Histograma por faixas de retorno



Na janela de 5 anos, 57.5% das empresas apresentam ROIC médio entre 0-10% (mediana de 8.9%). Na janela de 10 anos, esse percentual sobe para 54.8% (mediana de 9.1%). Apenas 14% superam 15% em 5 anos.

Crescimento vs Rentabilidade — Top 50

ROIC médio das 50 empresas com maior CAGR de receita (5 anos)



Das 50 empresas com maior crescimento de receita, **64%** apresentam ROIC na faixa de 0-10% — **pior do que a média do mercado** (57.5%). A mediana do ROIC desse grupo é de apenas **7.3%**.

Conclusão central: Crescer em receita no Brasil não implica criar valor. As empresas que mais cresceram tendem a ter ROIC *inferior* à média — crescimento financiado por dívida ou diluição de margens.

7.3%

Mediana ROIC — Top 50
Abaixo da média geral

8.9%

Mediana ROIC — Mercado
207 empresas

Por Que Geram (ou Não) Valor

Análise causal dos drivers de EVA



ROIC > 15% — Geradoras de Valor (28 de 207 empresas)

14% das empresas superam a barreira de 15% de ROIC, com **ROIC médio de 19.3%** no período de 5 anos (2022–2026), margem EBITDA média de 23.3%, alavancagem média de 1.3x e crescimento de receita (CAGR 5 anos) de -0.4%.

- ✓ Eficiência operacional: Margem EBITDA média de 23.3% no período vs 18.5% do mercado — vantagem competitiva sustentável.
- ✓ Disciplina de capital: Alavancagem média de 1.3x no período mantém custo da dívida controlado, ampliando o retorno.
- ✓ Crescimento qualificado: CAGR de receita de -0.4% em 5 anos com ROIC > 15% — cada real de crescimento adiciona valor ao acionista.



ROIC ≤ 15% — Não Geram Valor (175 de 207 empresas)

86% das empresas ficam abaixo de 15% de ROIC, com **ROIC médio de 7.3%** no período de 5 anos (2022–2026), margem EBITDA média de 17.8%, alavancagem média de 3.6x e crescimento de receita (CAGR 5 anos) de +9.8%.

- ✗ Margens comprimidas: Margem EBITDA média de 17.8% no período evidencia baixo poder de precificação ou custos elevados.
- ✗ Capital ineficiente: Alavancagem média de 3.6x no período com baixo retorno operacional — cada real investido não gera retorno suficiente.
- ✗ Crescimento destrutivo: CAGR de receita de +9.8% em 5 anos, mas com ROIC abaixo de 15% — crescimento não se traduz em valor ao acionista.

Diagnóstico e Medidas Estratégicas

Os dados revelam um paradoxo: as empresas que mais crescem em receita (CAGR +9.8%) são, em sua maioria, as que não geram valor ao acionista. Crescimento, isoladamente, não é sinônimo de criação de valor — e pode até destruí-lo quando financiado a custo elevado. Em um país com custo de capital estruturalmente alto, a busca por eficiência operacional e disciplina na alocação de capital se traduz em retornos superiores. As 28 empresas geradoras de valor demonstram isso: margens robustas (23.3%) e baixa alavancagem (1.3x) compensam o crescimento modesto e entregam ROIC de 19.3% — bem acima do custo de oportunidade.



Medidas Operacionais

Redução de custos não essenciais, ajustes de preços, otimização do capital de giro, racionalização das operações e implementação de controles rígidos sobre despesas operacionais.

Medidas de Desinvestimento

Reavaliação do custo e retorno dos investimentos, redução do CAPEX em ativos subperformantes e desinvestimento de ativos não essenciais para liberar capital.



Medidas de Financiamento

Adequação da estrutura de capital para melhorar o fluxo de caixa — ajustar nível de endividamento e retornar capital aos acionistas quando alinhado à geração operacional.

"Em um ambiente de custo de capital elevado, a criação de valor torna-se rara. O desafio estratégico das empresas brasileiras não é apenas crescer, mas fazê-lo de forma economicamente sustentável — gerando retornos acima do custo do capital."

— Altoris Estratégias de Valor · Março 2026

Esta análise é baseada em dados públicos e tem caráter informativo. Não constitui recomendação de compra ou venda de ações.

Fontes: CVM/B3 (demonstrações financeiras consolidadas, 2010–2025). BCB / Receita Federal (SELIC realizada acumulada no ano). 2025–26: Meta COPOM vigente. Cálculos: Altoris Estratégias de Valor. Outliers removidos via IQR (1,5×).