



PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO

Valuation - Natura & Co (NTCO3)
A Influência de Métricas *ESG* na Precificação da
Empresa

Mariana Mega de Andrade Zalfa

TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS - CCS
DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO
Graduação em Administração de Empresas

Rio de Janeiro, Junho de 2025.



Mariana Mega de Andrade Zalfa

Valuation – Natura & Co (NTCO3)

A influência de Métricas *ESG* na Precificação da Empresa

Trabalho de Conclusão de Curso

Trabalho de Conclusão de Curso, apresentado ao curso de graduação em Administração da PUC-Rio como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Administração.

Orientadora: Graziela Fortunato

Rio de Janeiro
Junho de 2025.

Agradecimentos

Agradeço, principalmente, aos meus pais, que sempre encheram minha mente com a ideia de que eu poderia alcançar qualquer coisa de forma honesta e sem prejudicar ninguém. Sinceramente, acredito que esse foi o melhor presente que poderiam me dar.

Dedico este trabalho a mim mesma, que, em meio a tantas incertezas, segui encorajada a enfrentar novos desafios e a aprender com eles.

E, por fim, expresso minha gratidão a todos os professores da graduação — em especial à minha orientadora, Graziela — por me guiarem, ainda que à sombra, durante essa jornada como aluna da PUC-Rio.

Resumo

Mega de Andrade Zalfa, Mariana. Valuation – Natura & Co (NTCO3): A Influência de Métricas ESG na Precificação da Empresa. Rio de Janeiro, 2025. Número de páginas 25. Trabalho de Conclusão de Curso – Departamento de Administração. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

Este trabalho tem como objetivo estimar o valor justo da Natura & Co utilizando o método de fluxo de caixa descontado (DCF), com e sem ajustes por métricas ESG (*Environmental, Social and Governance*). A partir de dados históricos e projeções para 2025–2029, foram realizadas análises considerando premissas operacionais, macroeconômicas e setoriais. O modelo ajustado por ESG incorporou evidências da atuação sustentável da empresa, e resultou em um valor por ação superior ao do modelo tradicional.

Palavras-chave:

Valuation, ESG, Natura & Co, Fluxo de Caixa Descontado para a Firma, Custo Médio Ponderado de Capital (WACC), Análise de Sensibilidade, Mercado Financeiro.

Abstract

Mega de Andrade Zalfa, Mariana. Valuation – Natura & Co (NTCO3): The Influence of ESG Metrics on Company Valuation. Rio de Janeiro, 2025. 25 pages. Trabalho de Conclusão de Curso – Departamento de Administração. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

This study aims to estimate the fair value of Natura & Co using the discounted cash flow (DCF) method, with and without adjustments for ESG (Environmental, Social, and Governance) metrics. Based on historical data and projections for the period 2025–2029, analyses were conducted considering operational, macroeconomic, and sectoral assumptions. The ESG-adjusted model incorporated evidence of the company's sustainable practices and resulted in a higher share value compared to the traditional model.

Keywords:

Valuation, ESG, Natura & Co, Free Cash Flow to the Firm, Weighted Average Cost of Capital (WACC), Sensitivity Analysis, Financial Market.

Sumário

1 . Introdução	1
1.1. Introdução ao Tema e ao Problema do Estudo	1
1.2. Objetivo Principal do Estudo	2
1.3. Objetivos Intermediários do Estudo	2
1.4. Delimitação do Estudo	3
1.5. Justificativa e Relevância do Estudo	3
2 Referencial Teórico	4
2.1. Valor Temporal do Dinheiro e <i>Valuation</i>	4
2.2. Fluxo de Caixa Livre para a Firma (FCFF)	4
2.3. Taxa de Desconto e o Custo Médio Ponderado de Capital (<i>WACC</i>)	5
2.4. <i>Enterprise Value e Equity Value</i>	6
2.5. Análise de sensibilidade	7
2.6. <i>ESG</i> e Valor Econômico	7
2.7. Natura	8
3 Metodologia	10
3.1. Tipo de Pesquisa	10
3.2. Coleta de Dados	10
3.3. Aplicação do Modelo <i>ESG</i>	15
4 Análise dos Resultados	18
4.1. Análise de Sensibilidade	18
4.2. Comparação com Casas de Análise	19
5 Conclusões e Considerações do Estudo	20
6 Referências	21

1. Introdução

1.1. Introdução ao Tema e ao Problema do Estudo

Nos últimos anos, a agenda Environmental, Social and Governance (*ESG*) ganhou relevância significativa entre investidores institucionais e individuais, impulsionando uma mudança na forma como empresas são avaliadas no mercado de capitais. A crescente exigência por transparência, responsabilidade socioambiental e governança corporativa sólida tem ampliado o escopo das análises fundamentalistas tradicionais, exigindo que fatores não financeiros também sejam incorporados aos modelos de avaliação de empresas (*valuation*).

Paralelamente, observa-se no Brasil um aumento expressivo da participação de investidores na renda variável. Segundo dados da B3 (2024), o número de CPFs cadastrados na bolsa ultrapassou a marca de 5 milhões em abril daquele ano, o que demonstra uma crescente demanda por análises mais completas, responsáveis e fundamentadas, capazes de apoiar decisões estratégicas de investimento. Nesse cenário, torna-se fundamental compreender de que maneira as práticas *ESG* afetam o valor justo de empresas listadas, especialmente em setores em que a reputação e a sustentabilidade são fatores críticos de competitividade.

A Natura &Co, um dos maiores grupos do setor de cosméticos na América Latina, destaca-se por sua trajetória pioneira em sustentabilidade, sendo frequentemente referenciada como modelo em práticas socioambientais. A empresa integra indicadores *ESG* em sua gestão, adota o modelo de avaliação *Integrated Profit and Loss (iP&L)* — que monetiza impactos positivos e negativos não financeiros — e atua fortemente em ações voltadas à preservação da biodiversidade e à inclusão de comunidades locais.

Diante desse contexto, o presente estudo tem como objetivo calcular o valor justo da Natura &Co pelo do fluxo de caixa *descontado (Discounted Cash Flow – DCF)*, e comparar com o valor justo integrando os princípios *ESG* ao modelo, de modo a compreender de que forma tais práticas influenciam as premissas financeiras, o custo de capital e, conseqüentemente, o *valuation* da empresa.

A relevância desta abordagem é confirmada por estudos e relatórios de mercado. O relatório do *Itaú Asset Management (2023)*, por exemplo, apresenta

um modelo de *valuation* ajustado por *ESG*, incorporando os impactos socioambientais tanto no fluxo de caixa quanto na taxa de desconto. Já a *Morningstar* (2022) indica que empresas com alta pontuação *ESG* tendem a apresentar menor volatilidade, resiliência e performance superiores no longo prazo. Complementarmente, Albuquerque, Koskinen e Zhang (2020) demonstram empiricamente que empresas com boas práticas socioambientais estão associadas a menor risco sistemático, o que pode justificar um custo de capital inferior.

Essas evidências reforçam a importância de considerar tais fatores nos modelos de avaliação, sobretudo em companhias como a Natura &Co, cuja proposta de valor está diretamente ligada à sua atuação responsável e sustentável.

1.2. Objetivo Principal do Estudo

O objetivo principal deste estudo é realizar o *valuation* da Natura &Co utilizando o método do fluxo de caixa descontado (*Discounted Cash Flow – DCF*), comparando os resultados obtidos por meio de um modelo tradicional com aqueles ajustados por métricas *ESG*, de modo a avaliar o impacto de práticas ambientais, sociais e de governança na estimativa do valor justo da empresa.

1.3. Objetivos Intermediários do Estudo

Para alcançar o objetivo proposto, este trabalho estabelece os seguintes objetivos intermediários:

- Analisar os fundamentos econômico-financeiros da Natura, com base nos demonstrativos históricos e nas projeções disponíveis para o período de 2025 a 2029;
- Estimar os fluxos de caixa futuros da companhia, considerando premissas consistentes com a realidade do setor de cosméticos;
- Determinar a taxa de desconto (WACC), ajustando o custo de capital de terceiros considerando o risco *ESG* da empresa e o custo de capital próprio pelo CAPM;
- Integrar variáveis *ESG* ao *valuation*, avaliando seus efeitos no custo de capital e na estrutura do fluxo de caixa projetado;

- Comparar os valores obtidos entre o modelo tradicional e o modelo com ajuste *ESG*;
- Realizar análises de sensibilidade sobre variáveis críticas (WACC e taxa de crescimento na perpetuidade);
- Destacar os fatores de impactos estratégicos do *ESG* na precificação da Natura

1.4. Delimitação do Estudo

Este trabalho está centrado na análise consolidada da Natura &Co, considerando o desempenho da companhia, com base nos dados financeiros e operacionais disponíveis de 2021 até 2024 e projeções para o período de 2025 a 2029.

A análise considera as operações globais consolidadas da companhia, incorporando os dados agregados de suas principais marcas.

1.5. Justificativa e Relevância do Estudo

A relevância deste estudo está na crescente demanda do mercado financeiro por abordagens mais completas e responsáveis na avaliação de ativos. A agenda *ESG* tem ganhado protagonismo, influenciando a precificação de ações e o comportamento dos investidores institucionais. Segundo o relatório do *Itaú Asset Management* (2023), a integração de variáveis *ESG* permite maior precisão na análise de valor e risco, sendo utilizada para ajustar tanto o fluxo de caixa quanto o custo de capital em modelos de avaliação de empresas.

Do ponto de vista acadêmico e prático, o estudo contribui para o avanço da literatura de finanças sustentáveis e oferece uma referência metodológica para investidores e analistas interessados por esse modelo ajustado de *valuation*. Em um cenário macroeconômico de maior aversão ao risco e atenção às externalidades, compreender o impacto dessas variáveis no valor de uma empresa é cada vez mais necessário.

2 Referencial Teórico

2.1. Valor Temporal do Dinheiro e *Valuation*

O conceito de valor temporal do dinheiro é um dos fundamentos essenciais das finanças corporativas: um real hoje vale mais do que um real amanhã, devido à capacidade de investimento e ao risco de incertezas futuras (DAMODARAN, 2012). Essa lógica dá origem ao método do Fluxo de Caixa Descontado (*Discounted Cash Flow – DCF*), no qual os fluxos de caixa futuros da empresa são projetados e trazidos a valor presente por meio de uma taxa de desconto que incorpora o risco da operação.

O DCF exige uma série de etapas: (i) projeção dos fluxos de caixa futuros com base em premissas operacionais e econômicas; (ii) cálculo do valor residual da empresa ao fim do período de projeção; (iii) escolha da taxa de desconto (WACC); e (iv) obtenção do valor justo da firma e do capital próprio, ajustado por dívidas e caixa.

$$\text{Valor da firma} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCt}{(1 + WACC)^t} \quad (1)$$

2.2. Fluxo de Caixa Livre para a Firma (FCFF)

Para estimar o valor justo das empresas, adota-se o método do Fluxo de Caixa Livre para a Firma (*Free Cash Flow to Firm – FCFF*). Essa metodologia permite avaliar o desempenho operacional da companhia e sua capacidade de geração de caixa de forma independente da estrutura de capital adotada.

O cálculo do FCFF parte do lucro operacional antes dos juros e impostos (EBIT), ajustado pelo imposto de renda, o que resulta no lucro operacional após impostos (NOPAT). A esse valor são somadas as despesas de depreciação e amortização, por não representarem saídas efetivas de caixa. Por outro lado, são subtraídos os investimentos em ativos fixos (CAPEX) e a variação da necessidade de capital de giro operacional (ΔCGO) — que reflete o montante necessário para sustentar o crescimento da operação.

A fórmula geral pode ser expressa conforme Tabela 1:

Tabela 1: Fluxo de Caixa Livre para Firma (FCFF)

(=) EBIT
(=) NOPAT = EBIT x (1 - Imposto de Renda)
(+) Depreciação e Amortização
(-) Investimento em CAPEX
(-) Variação do Capital de Giro
(=) FCFF

Ao adotar o FCFF, o analista consegue observar a geração de valor da empresa de forma bruta, antes do pagamento de dívidas ou distribuição de dividendos.

2.3. Taxa de Desconto e o Custo Médio Ponderado de Capital (WACC)

No modelo de Fluxo de Caixa Descontado (*Discounted Cash Flow – DCF*), os fluxos de caixa projetados precisam ser trazidos a valor presente. Para isso, utiliza-se uma taxa de desconto, que representa o retorno exigido pelos investidores diante do risco percebido na geração futura desses fluxos. Em outras palavras, essa taxa expressa o custo de oportunidade de se investir naquele ativo, levando em conta seus riscos operacionais e financeiros.

Quando o *valuation* é feito a partir do Fluxo de Caixa Livre para a Firma (FCFF), a taxa de desconto é o Custo Médio Ponderado de Capital (*WACC – Weighted Average Cost of Capital*). Isso porque o FCFF representa o caixa gerado para todos os financiadores da empresa (credores e acionistas), e o WACC pondera justamente o custo de ambos.

A fórmula geral do WACC é descrita conforme (2):

$$WACC = K_e * (E / (E + D)) + K_d * (D / (E + D)) * (1 - \text{Imposto de Renda}) \quad (2)$$

Onde:

- **E** = valor de mercado do capital próprio (*equity*)
- **D** = valor contábil ou de mercado da dívida
- **V** = valor total da firma (E + D)
- **K_e** = custo do capital próprio
- **K_d** = custo da dívida
- **T** = alíquota efetiva de imposto de renda corporativo

O K_e (custo do capital próprio) é calculado por meio do modelo *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, que considera o risco sistemático da empresa em relação ao mercado seguindo a fórmula (3):

$$\text{Custo de Capital Próprio (Ke)} = \text{Taxa livre de risco} + \beta * \text{Prêmio de risco do mercado} \quad (3)$$

2.4. Enterprise Value e Equity Value

Uma vez projetados os fluxos de caixa livres da firma (FCFF) e aplicada a taxa de desconto apropriada (WACC), chega-se ao valor presente desses fluxos, o que resulta no chamado *Enterprise Value (EV)* — ou valor da firma. O EV representa o valor total dos ativos operacionais da empresa, ou seja, quanto o mercado estaria disposto a pagar pelo negócio, independentemente da forma como ele é financiado (com dívida ou capital próprio).

A fórmula (4) descreve *Enterprise Value*:

$$\text{Enterprise Value (EV)} = \text{Equity Value} + \text{Dívida Total} - \text{Caixa e Equivalentes de Caixa} \quad (4)$$

O *Equity Value*, por sua vez, corresponde ao valor do capital próprio da companhia. Ele representa aquilo que sobra aos acionistas após a quitação de todas as obrigações com terceiros a valor de mercado. A maneira mais direta de calcular o *Equity Value* é multiplicando o número total de ações em circulação pelo preço de cada ação no mercado conforme (5):

$$\text{Equity Value} = \text{Número Total de Ações} \times \text{Preço por Ação} \quad (5)$$

No modelo de fluxo de caixa descontado, além da projeção explícita dos fluxos para um período determinado, estima-se também o valor da empresa após esse intervalo por meio da perpetuidade conforme a fórmula (6) — que representa o valor presente dos fluxos futuros a partir do último ano projetado, considerando um crescimento constante. Por frequentemente corresponder a uma parcela significativa do *valuation* total, a taxa de crescimento atribuída à perpetuidade é outra variável com alto grau de sensibilidade, sendo fundamental sua avaliação em cenários alternativos.

$$\text{Valor da perpetuidade} = \frac{FCD(1 + g)}{WACC - g} \quad (6)$$

2.5. Análise de sensibilidade

A análise de sensibilidade é uma etapa fundamental em modelos de avaliação, pois permite avaliar o impacto de variações em premissas-chave sobre o valor final estimado da empresa. Essa ferramenta fornece uma visão clara sobre o comportamento do modelo frente à incerteza, reforçando o caráter probabilístico das projeções (DAMODARAN, 2012).

Dentre as variáveis envolvidas na precificação por fluxo de caixa descontado, destacam-se duas como particularmente sensíveis: a taxa de desconto (WACC) e a taxa de crescimento da perpetuidade (g). Ambas exercem influência direta sobre o valor presente dos fluxos de caixa, sendo que alterações marginais nesses parâmetros podem resultar em variações expressivas no valor final da empresa.

É prática comum nos modelos financeiros a construção de matrizes de sensibilidade cruzando diferentes cenários de WACC e g, a fim de estimar uma faixa plausível de valor justo da firma.

Essa abordagem não apenas amplia a compreensão dos efeitos dessas variáveis no resultado final, como também orienta o analista na tomada de decisão, ao indicar os limites superior e inferior de valor segundo diferentes hipóteses de mercado. Segundo Damodaran (2012), a análise de sensibilidade é uma das principais ferramentas para capturar incertezas no *valuation* e testar a robustez do modelo frente a variações em premissas-chave.

2.6. ESG e Valor Econômico

O conceito de *ESG*, sigla para *Environmental, Social and Governance*, refere-se a um conjunto de critérios utilizados para avaliar o desempenho não financeiro das empresas. A discussão ganhou relevância internacional a partir das diretrizes promovidas pelo Pacto Global da ONU (2004), elaboradas em conjunto com instituições financeiras, que propunham a inclusão sistemática desses fatores nas análises de risco e retorno do mercado financeiro.

No campo teórico, o *ESG* passou a ser entendido como uma dimensão complementar à análise financeira tradicional, fornecendo elementos para avaliar

a sustentabilidade operacional de uma empresa no longo prazo. Aspectos ambientais envolvem o uso de recursos naturais, emissões e exposição a riscos climáticos; os critérios sociais abordam as relações com colaboradores, comunidades e consumidores; e os de governança tratam da transparência, estrutura de controle, conduta ética e responsabilidade corporativa.

Estudos como os de Friede, Busch e Bassen (2015) e de Eccles e Serafeim (2013) indicam que empresas com elevado desempenho *ESG* tendem a apresentar menor risco sistemático, maior resiliência operacional e custos de capital mais baixos. Isso reforça a importância de incorporar essas dimensões à análise de valor, ultrapassando o caráter reputacional para se tornarem fatores financeiros relevantes.

Entre as abordagens aplicadas, destaca-se a metodologia proposta pela *Itaú Asset Management* (2023), que sugere ajustes objetivos no modelo de fluxo de caixa descontado com base na materialidade *ESG* por setor. Dessa forma, contribui para consolidar o *ESG* como componente estrutural da análise financeira, permitindo que externalidades socioambientais sejam incorporadas de forma mensurável, comparável e padronizada nos modelos de avaliação de empresas.

2.7. Natura

A Natura é uma empresa brasileira fundada em 1969, que começou como uma pequena fabricante de cosméticos em São Paulo. Com o passar dos anos, consolidou-se como um dos maiores grupos do setor de beleza da América Latina, expandindo sua atuação por meio da venda direta, lojas físicas, canais digitais e aquisições estratégicas. Em 2024, de acordo com o Relatório de Sustentabilidade, a Natura &Co registrou R\$ 23,4 bilhões em receita líquida na operação da América Latina e manteve aproximadamente 30 mil colaboradores diretos, além de uma rede de mais de 7 milhões de consultoras e revendedoras independentes em diversos países.

O mercado de atuação da companhia é o de cosméticos, perfumaria e cuidados pessoais — um setor dinâmico, de forte apelo emocional e altamente competitivo. Nele, a Natura disputa espaço com grandes multinacionais como L'Oréal, Estée Lauder e Unilever, que possuem forte presença no varejo e investimentos massivos em marketing. No entanto, a Natura se diferencia por seu modelo de negócios centrado na sustentabilidade, inovação social e engajamento

direto com o consumidor final, o que a posiciona não apenas como líder em vendas, mas também como referência global em práticas *ESG*.

Desde 2014, a Natura mantém neutralidade de carbono em toda a sua operação e foi reconhecida como a primeira empresa de capital aberto no mundo a obter a certificação de Empresa B - é certificada por adotar altos padrões de desempenho social, ambiental, transparência e responsabilidade, equilibrando lucro e propósito. Entre suas principais práticas de *ESG* estão o uso crescente de plástico reciclado pós-consumo nas embalagens, que chegou a 18,2% na América Latina em 2024, a expansão de programas de refil e logística reversa, o fortalecimento da rastreabilidade da cadeia de fornecimento e o compromisso com diversidade e inclusão. A empresa também publica o relatório *Integrated Profit & Loss (IP&L)*, que monetiza seus impactos socioambientais.

Essas iniciativas consolidam a Natura como um caso de referência em sustentabilidade corporativa e posicionamento estratégico. Sua atuação fortalece a marca não apenas como uma das líderes do mercado, mas como exemplo de como propósito e desempenho financeiro podem caminhar juntos.

3 Metodologia

3.1. Tipo de Pesquisa

Este trabalho é uma pesquisa com o objetivo de estimar o valor justo da empresa Natura &Co por meio do método de fluxo de caixa descontado, a partir de projeções operacionais e financeiras fundamentadas em dados reais da companhia e em premissas macroeconômicas de mercado e considerando os princípios de *ESG*.

A abordagem descritiva permite compreender de que forma os fundamentos econômico-financeiros da empresa, combinados com práticas relacionadas ao *ESG*, influenciam a construção de valor no longo prazo. Já o caráter aplicado se justifica pela utilização de dados concretos e pela elaboração de um modelo financeiro com foco na comparação entre um *valuation* tradicional e um modelo ajustado por critérios ambientais, sociais e de governança.

As informações foram obtidas por meio de pesquisa documental, utilizando como fonte os relatórios financeiros consolidados disponíveis no site de Relações com Investidores da Natura &Co. Complementarmente, foram consultadas bases públicas como o Banco Central do Brasil e plataformas de dados financeiros, com o objetivo de embasar as premissas utilizadas no modelo.

3.2. Coleta de Dados

A construção do modelo de *valuation* foi baseada em informações públicas e documentais. Os dados financeiros utilizados foram extraídos diretamente do site oficial de Relações com Investidores (RI) da Natura &Co, a partir do balanço patrimonial, demonstração do resultado do exercício e fluxo de caixa consolidado referentes aos exercícios de 2021 a 2024. Esses dados permitiram a análise da performance histórica da companhia e a construção das premissas do modelo projetado. Os dados macroeconômicos utilizados nas projeções foram obtidos do site do Banco Central do Brasil (2024).

A projeção do fluxo de caixa livre da firma (FCFF) para o período de 2025 a 2029 foi realizada com base em premissas fundamentadas nas características operacionais da companhia.

A Tabela 2 apresenta uma análise da receita líquida histórica da Natura, consolidando os seus segmentos de negócios.

Tabela 2: Histórico e Projeção da Receita Líquida – Consolidada

Demonstrativo de Resultado do Exercício (DRE) R\$ milhares	Histórico				Projetado				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
(=) Receita Líquida	40.165	29.224	19.831	24.090	22.885	22.885	24.030	25.231	26.493
% Crescimento	N/D	(27,24%)	(32,14%)	21,48%	(5,00%)	0,00%	5,00%	5,00%	5,00%

Dado a existência da instabilidade histórica do crescimento da receita líquida, foi adotada uma abordagem conservadora de crescimento. Foi levado em consideração o cenário macroeconômico atual, com a Selic em altos patamares. Nesse sentido, o setor de beleza não é prioridade de consumo neste momento. Para horizontes futuros, o crescimento projetado foi de 5%.

O Custo das Mercadorias Vendidas (CMV) da Natura foi projetado em 35% refletindo patamares recorrentes nos últimos anos dos ciclos analisados de forma conservadora.

Tabela 3: Histórico e Projeção do CMV

Demonstrativo de Resultado do Exercício (DRE) R\$ milhares	Histórico				Projetado				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
(-) Custos (CMV)	(14.098)	(11.771)	(7.123)	(8.373)	(8.010)	(8.010)	(8.411)	(8.831)	(9.273)
% receita	35,10%	40,28%	35,92%	34,76%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%
(=) Lucro Bruto	26.067	17.453	12.708	15.717	14.875	14.875	15.620	16.400	17.220
% Margem Bruta	64,90%	59,72%	64,08%	65,24%	(5,36%)	0,00%	5,00%	5,00%	5,00%

As despesas da Natura são compostas por quatro categorias, sendo elas:

1. Despesas com Vendas
2. Gerais e Administrativas
3. Perda pela não recuperabilidade de ativos
4. Outras Receitas/Despesas Operacionais

As despesas operacionais foram projetadas com queda de 5% em 2025 e crescimento anual de 5% entre 2026 e 2029. A redução pontual considera ajustes de estrutura e ganhos de eficiência previstos após o período de reorganização recente da companhia.

Tabela 4: Histórico e Projeção da Despesa

Demonstrativo de Resultado do Exercício (DRE)	Histórico				Projetado				
R\$ milhares	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
(-) Despesas	(24.948)	(17.836)	(11.707)	(14.809)	(14.068)	(14.068)	(14.772)	(15.510)	(16.286)
% Crescimento	N/D	(28,51%)	(34,36%)	26,50%	(5,00%)	0,00%	5,00%	5,00%	5,00%
(-) Despesas com Vendas	(16.913)	(11.559)	(8.104)	(9.969)	(9.470)	(9.470)	(9.944)	(10.441)	(10.963)
% sobre a RL	(42,11%)	(39,55%)	(40,86%)	(41,38%)	(41,38%)	(41,38%)	(41,38%)	(41,38%)	(41,38%)
(-) Gerais e Administrativas	(6.959)	(5.024)	(2.727)	(3.358)	(3.190)	(3.190)	(3.350)	(3.517)	(3.693)
% sobre a RL	(17,33%)	(17,19%)	(13,75%)	(13,94%)	(13,94%)	(13,94%)	(13,94%)	(13,94%)	(13,94%)
(+/-) Perda pela não recuperabilidade de ativos	(838)	(605)	(499)	(480)	(456)	(456)	(479)	(503)	(528)
% sobre a RL	(2,09%)	(2,07%)	(2,51%)	(1,99%)	(1,99%)	(1,99%)	(1,99%)	(1,99%)	(1,99%)
(+/-) Outras Receitas/Despesas Operacionais	(239)	(649)	(378)	(1.002)	(952)	(952)	(999)	(1.049)	(1.102)
% sobre a RL	(0,60%)	(2,22%)	(1,91%)	(4,16%)	(4,16%)	(4,16%)	(4,16%)	(4,16%)	(4,16%)

Posteriormente à subtração das despesas chegamos ao EBITDA. Deste, foi retirado as despesas de depreciação e amortização (D&A), que foram fixadas em 23,62% sobre o imobilizado, valor calculado a partir da média histórica da Natura & Co no período analisado. Com esse ajuste, foi possível encontrar o EBIT (*Earnings Before Interest and Taxes*), que representa o lucro operacional antes da dedução de juros e impostos.

Tabela 5: Histórico e Projeção do EBITDA e EBIT

Demonstrativo de Resultado do Exercício (DRE)	Histórico				Projetado				
R\$ milhares	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
(=) EBITDA	3.910	1.213	1.902	1.877	1.933	1.987	2.084	2.186	2.293
% Margem EBITDA	9,73%	4,15%	9,59%	7,79%	8,44%	8,68%	8,67%	8,66%	8,65%
(-) Depreciação e Amortização	2.792	1.596	901	969	1.126	1.180	1.236	1.296	1.359
% Imobilizado	32,94%	20,19%	19,99%	21,35%	23,62%	23,62%	23,62%	23,62%	23,62%
(=) EBIT	1.118	(384)	1.000	908	807	807	847	890	934
% Margem EBIT	2,78%	(1,31%)	5,04%	3,77%	3,53%	3,53%	3,53%	3,53%	3,53%

Foi, então, subtraído o Imposto de Renda pago do valor do EBIT e para os períodos seguintes aplicou-se uma taxa efetiva de 34%. Ao final das etapas acima, foi encontrado o Lucro Líquido da Companhia projetado.

O CAPEX foi estimado em 1% da receita líquida anual projetada, justificando-se pela maturidade da empresa, com estrutura produtiva consolidada e baixa necessidade de reinvestimentos estruturais e histórico de investimentos como tal.

Tabela 6: Histórico e Projeção do Imobilizado e CAPEX

Balanco Patrimonial (BP)	Histórico				Projetado				
R\$ milhares	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Imobilizado	8.473	7.908	4.508	4.537	4.766	4.995	5.235	5.487	5.752
Capex (Imob. T - Imob. T-1)	(565)	(3.400)	29	229	229	240	252	265	
Investimento / Receita Líquida	0,00%	(1,93%)	(17,14%)	0,12%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%

A variação do capital de giro foi calculada a partir da diferença entre ativo circulante operacional e passivo circulante operacional, que foi incorporada anualmente aos fluxos de caixa da firma, refletindo as necessidades operacionais de capital ao longo do horizonte projetado. Para o cálculo foram considerados os principais componentes conforme Tabela 7:

- Passivo circulante - Fornecedores, obrigações fiscais, sociais e trabalhistas e outros passivos circulantes
- Ativo Circulante - Contas a receber e estoques

Tabela 7: Histórico e Projeção do Capital de Giro

Variação do Capital de Giro (CG) R\$ milhares	Histórico				Projetado				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Ativo Circulante Operacional	8.880	8.019	6.635	8.659	8.951	9.612	9.852	9.840	10.332
Passivo Circulante Operacional	12.656	13.007	10.249	9.551	9.440	9.440	9.912	10.408	10.928
Capital de Giro	(3.776)	(4.987)	(3.615)	(893)	(489)	172	(60)	(568)	(596)
Variação do Capital de Giro		(1.211)	1.373	2.722	403	661	(232)	(508)	(28)
% sobre a RL	0,00%	(3,02%)	3,42%	6,78%	1,00%	1,65%	(0,58%)	(1,26%)	(0,07%)

A taxa de desconto aplicada no modelo foi o Custo Médio Ponderado de Capital (WACC) estimada em 15,42%, construída a partir de parâmetros de mercado detalhados na Tabela 8. O custo de capital próprio (Ke) foi calculado por meio do modelo CAPM, adotando como taxa livre de risco a média da Selic dos últimos cinco anos por refletir um patamar mais estável e condizente com o horizonte de longo prazo do modelo, evitando distorções momentâneas provocadas por ciclos econômicos de curto prazo. Para o beta, foi utilizado o valor alavancado de 1,33, extraído diretamente da página da ação NTCO3 no portal Investing.com (<https://br.investing.com/equities/natura-on-nm>). O prêmio de risco de mercado foi definido em 6%, conforme consenso de mercado amplamente adotado em modelos financeiros. Para o custo de capital de terceiros foi utilizado o cálculo das despesas financeiras dividido pelos empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo chegando ao número de 5,89%

Tabela 8: Variáveis e Cálculo do WACC

Weighted Average Cost of Capital (WACC)	
R\$ milhares	
WACC	15,42%
Custo de Capital Próprio (Ke)	17,08%
Rm - Rf (Prêmio de risco do mercado)	6,00%
Rf - Média da SELIC nos últimos 5 anos	9,10%
Beta Alavancado	1,33
Capital Próprio	85,13%
Capital de Terceiros	14,87%
Custo de Capital de Terceiros (Kd)	5,89%
Crescimento na Perpetuidade	2,00%

$$WACC = (17,8\% * 85,13\%) + (5,89\% * 14,87\%) = 15,42\% \quad (7)$$

A partir dessas informações, foi possível determinar o valor terminal, considerando uma perpetuidade com taxa de crescimento conservadora de 2%, considerando a projeção de PIB do país para os próximos anos. Na análise de sensibilidade, a perpetuidade será considerada no valor mínimo de 1,5% até 3,5%. Esse último é a perspectiva de crescimento da empresa, indicada pela área de Relações com Investidores.

Com base nas premissas anteriormente citadas, os Fluxos de Caixa são projetados de 2025 a 2029. Na sequência, os valores são descontados pela taxa do WACC calculada (15,42%) a fim de se achar o valor presente. Nas Tabelas 9 e 10 são apresentadas as projeções de Fluxo de Caixa e Cálculo do valor justo da Natura

Tabela 9: Projeção de Fluxo de Caixa

Fluxo de Caixa Livre para a Firma (FCFF) R\$ milhares	Histórico				Projetado					
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	Perpetuidade
LAJIR (1-IR)	1.118	(384)	1.000	908	807	807	847	890	934	
(+) Depreciação e Amortização	2.792	1.596	901	969	1.126	1.180	1.236	1.296	1.359	
(-) Capex	1.479	766	639	548	229	229	240	252	265	
(-) Variação do Capital de Giro		1.211	(1.373)	(2.722)	(403)	(661)	232	508	28	
Fluxo de Caixa Operacional	5.389	3.190	1.168	(298)	1.758	1.555	2.556	2.946	2.586	
Valor Terminal										19.662

Tabela 10: Cálculo do Valor Justo da Natura

Valor Presente Líquido da Companhia (VPL)	[# Milhares]	16.876
Número de Ações - Fundamentus (14/04/2025)	[# Milhares]	1.391
Dívida Total	[# Milhares]	6.843
Caixa e Equivalentes	[# Milhares]	4.458
Dívida Líquida	[# Milhares]	2.385
Valor Total das Ações	[# Milhares]	14.492
Valor por Ação		10,42
Preço Atual - Fundamentus (14/04/2025)		9,37
<i>Upside</i>		11,2%

Com o cálculo do Valor Presente Líquido aproximado em R\$ 16 bilhões, foi subtraída a dívida total (2024) de caixa e equivalentes de caixa (2024) para o resultado da dívida líquida da Natura, que ao retirar esse valor do VPL obtém-se o *Enterprise Value (EV)* - Valor Justo da Natura. A partir do EV, é dividido pelo número de ações da empresa em circulação para calcular o valor justo por ação.

3.3. Aplicação do Modelo ESG

A segunda etapa da análise consistiu na aplicação de um modelo de *valuation* ajustado por critérios ESG, seguindo as recomendações metodológicas do Itaú BBA (2023). De acordo com a instituição, o impacto das práticas ESG no valor da empresa pode se manifestar de duas formas principais: (i) pela melhoria nas premissas operacionais (como crescimento, margens e custos); e (ii) pela redução do risco percebido, refletida na queda do custo de capital (WACC).

Dessa forma, foram realizados ajustes específicos no modelo tradicional da Natura &Co, utilizando evidências extraídas de relatórios oficiais da companhia — como o Relatório de Sustentabilidade (2024), o IP&L Natura (2023) e o Plano de Transição Climática (2023).

Inicialmente, foi ajustado o crescimento da Receita Líquida projetada em 1% com base na expectativa de aumento de participação de mercado e retenção de clientes. A justificativa está ancorada em evidências como a certificação da Natura como Empresa B, sua atuação consistente em responsabilidade socioambiental e estratégias de engajamento com o consumidor. O Relatório de Sustentabilidade (2024, p. 17) destaca que consumidores demonstram maior envolvimento com marcas que geram impacto positivo, o que fortalece o vínculo e contribui para recompra. O IP&L (2023) também aponta que a empresa gera um valor socioambiental 2,7 vezes superior à sua receita, o que reforça sua vantagem competitiva — argumento alinhado às diretrizes do Itaú BBA, que defende o uso de *growth premiums* em empresas com forte posicionamento ESG.

Tabela 11: Histórico e Projeção da Receita Líquida - Alteração ESG

Demonstrativo de Resultado do Exercício (DRE)	Histórico				Projetado				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
R\$ milhares									
(=) Receita Líquida	40.165	29.224	19.831	24.090	22.885	23.114	24.501	25.970	27.529
% Crescimento	N/D	(27,24%)	(32,14%)	21,48%	(5,00%)	1,00%	6,00%	6,00%	6,00%

O Custo de Mercadorias Vendidas (CMV) foi ajustado de 35% para 34% da receita a partir de 2026, considerando os ganhos de eficiência associados à implementação de práticas sustentáveis. A Natura tem expandido o uso de materiais recicláveis e estratégias de logística reversa.

Tabela 12: Histórico e Projeção do CMV - Alteração ESG

Demonstrativo de Resultado do Exercício (DRE)	Histórico				Projetado				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
R\$ milhares									
(-) Custos (CMV)	(14.098)	(11.771)	(7.123)	(8.373)	(8.010)	(7.859)	(8.330)	(8.830)	(9.360)
% receita	35,10%	40,28%	35,92%	34,76%	35,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%
(=) Lucro Bruto	26.067	17.453	12.708	15.717	14.875	15.255	16.171	17.140	18.169
% Margem Bruta	64,90%	59,72%	64,08%	65,24%	(5,36%)	2,55%	6,00%	6,00%	6,00%

A margem EBITDA foi ajustada gradualmente para atingir 11%. Para esse ajuste foi levado em consideração ações estruturais em logística reversa, programas de refil, engajamento de consumidores com propósito e compromissos de governança. Embora esses fatores não estejam diretamente evidenciados nas demonstrações financeiras, refletem práticas operacionais com impacto potencial nas margens ao longo do tempo.

Tabela 13: Histórico e Projeção do EBITDA e EBIT - Alteração ESG

Demonstrativo de Resultado do Exercício (DRE)	Histórico				Projetado				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
R\$ milhares									
(=) EBITDA	3.910	1.213	1.902	1.877	1.933	2.311	2.573	2.857	3.028
% Margem EBITDA	9,73%	4,15%	9,59%	7,79%	8,44%	10,00%	10,50%	11,00%	11,00%
(-) Depreciação e Amortização	2.792	1.596	901	969	1.126	1.180	1.238	1.299	1.364
% Imobilizado	32,94%	20,19%	19,99%	21,35%	23,62%	23,62%	23,62%	23,62%	23,62%
(=) EBIT	1.118	(384)	1.000	908	807	1.046	1.109	1.175	1.246
% Margem EBIT	2,78%	(1,31%)	5,04%	3,77%	3,53%	4,53%	4,53%	4,53%	4,53%

O CAPEX foi ajustado com um acréscimo de 25% em relação aos valores originais de 229 milhões de reais, no modelo tradicional, para refletir a necessidade de investimentos adicionais em inovação sustentável, infraestrutura verde, bioativos e processos logísticos. Embora esse aumento represente uma saída maior de caixa no curto prazo, ele está alinhado ao compromisso da empresa com a sustentabilidade e tende a gerar retorno no médio e longo prazo. Além disso, reforça a percepção positiva do mercado em relação ao posicionamento ESG da companhia.

Tabela 14: Histórico e Projeção do Imobilizado e CAPEX - Alteração ESG

Balanco Patrimonial (BP) R\$ milhares	Histórico				Projetado				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Imobilizado	8.473	7.908	4.508	4.537	4.823	5.112	5.418	5.743	6.087
Capex (Imob. T - Imob. T-1)		(565)	(3.400)	29	286	289	306	325	344
Investimento / Receita Líquida	0,00%	(1,93%)	(17,14%)	0,12%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%

Na taxa de desconto foi feita uma redução de 15,42% para 14,75%, justificada pela revisão do beta alavancado da empresa, ajustado de 1,33 para 1,20. Essa alteração tem como base a literatura acadêmica, como o estudo de Albuquerque, Koskinen e Zhang (2020), que demonstra que empresas com boas práticas ESG tendem a apresentar menor risco sistemático e maior resiliência nos resultados. Além disso, o comprometimento público da Natura com metas ambientais e a transparência em seus relatórios ajudam a reduzir a percepção de risco pelos investidores, o que justifica um custo de capital mais baixo.

Tabela 15: Variáveis e Cálculo do WACC - Alteração ESG

Weighted Average Cost of Capital (WACC)	
R\$ milhares	
WACC	14,75%
Custo de Capital Próprio	16,30%
Rm - Rf (Prêmio de risco do mercado)	6,00%
Rf - Média da SELIC nos últimos 5 anos	9,10%
Beta Alavancado	1,2
Capital Próprio	85,13%
Capital de Terceiros	14,87%
Custo de Capital de Terceiros (Companhia)	5,89%
Crescimento na Perpetuidade	2,00%

Por fim, depois dessas alterações chegou-se ao resultado do valor justo da Natura, conforme mostrado na Tabela 16, caso fossem metrificadas seus esforços ESG. Com isso, o *upside* passa de 11,2% para 39,5%.

Tabela 16: Cálculo do Valor Justo da Natura - Alteração ESG

		Tradicional	ESG
Valor Presente Líquido da Companhia (VPL)	[# Milhares]	16.876	20.563
Número de Ações - Fundamentus (14/04/2025)	[# Milhares]	1.391	1.391
Dívida Total	[# Milhares]	6.843	6.843
Caixa e Equivalentes	[# Milhares]	4.458	4.458
Dívida Líquida	[# Milhares]	2.385	2.385
Valor Total das Ações	[# Milhares]	14.492	18.178
Valor por Ação		10,42	13,07
Preço Atual - Fundamentus (14/04/2025)		9,37	9,37
<i>Upside</i>		11,2%	39,5%

4 Análise dos Resultados

4.1. Análise de Sensibilidade

Para dar uma perspectiva melhor do valor justo da ação da Natura, foi desenvolvida uma análise de sensibilidade a fim de medir o impacto da variação da taxa de desconto (WACC) e perpetuidade no valor da ação, como uma ferramenta de análise de risco. Essa análise oferece ao analista a capacidade de visualizar o intervalo de risco do modelo, ajudando a estimar os limites superior e inferior do preço-alvo e entender a robustez das projeções diante de incertezas.

Para essa análise, a taxa de crescimento da perpetuidade média foi de 2,00% como base, alinhada à expectativa de crescimento do PIB brasileiro para o ano de 2025, que, segundo relatórios macroeconômicos de bancos e Metrôpoles (2025), gira em torno de 2,0% a 2,4%. A taxa foi sensibilizada dentro de um intervalo entre 1,50% e 3,50%, para simular diferentes perspectivas de crescimento de longo prazo. O limite superior de 3,5% é defendido pela possibilidade de expansão da companhia em mercados internacionais, ganhos em escala e fidelização de consumidores neste setor em que está inserida.

O WACC também foi testado dentro de uma faixa realista:

- No modelo tradicional: de 13,42% a 17,42%, ou seja, uma variação de 1% para mais e para menos em relação ao WACC calculado de 15,42%
- No modelo ajustado por *ESG*: de 12,75% a 16,75%, seguindo a mesma ideia.

As Tabelas 17 e 18 apresentam os resultados da matriz de sensibilidade com base na variação dessas duas variáveis, refletindo os impactos sobre o preço justo por ação.

Tabela 17: Análise de Sensibilidade do Modelo Tradicional

Modelo Tradicional		Perpetuidade				
		1,50%	2,00%	2,50%	3,00%	3,5%
WACC	13,42%	12,24	12,65	13,10	13,59	14,14
	14,42%	11,10	11,44	11,81	12,21	12,64
	15,42%	10,14	10,42	10,72	11,05	11,40
	16,42%	9,30	9,53	9,79	10,06	10,35
	17,42%	8,57	8,77	8,98	9,21	9,45

Tabela 18: Análise de Sensibilidade do Modelo ESG

Modelo ESG		Peperuidade				
		1,50%	2,00%	2,50%	3,00%	3,5%
WACC	12,75%	15,45	16,01	16,63	17,30	18,06
	13,75%	13,96	14,42	14,91	15,45	16,05
	14,75%	12,70	13,07	13,48	13,92	14,40
	15,75%	11,62	11,93	12,27	12,63	13,02
	16,75%	10,68	10,94	11,22	11,52	11,85

Os valores extremos da análise de sensibilidade ajudam a delimitar o intervalo possível de avaliação. No modelo tradicional, o preço mínimo da ação pode atingir R\$8,57, enquanto o preço máximo pode atingir R\$14,14, ou seja, um *downside* de 8,54% até um *upside* de 50,91%. No modelo ESG, os valores do intervalo variaram de R\$10,68 a R\$15,45, representando um *upside* entre 13,98% a 64,89%, variação sempre positiva em relação ao preço atual de \$9,37.

4.2. Comparação com Casas de Análise

Na tabela 19, são apresentados os preços-alvo das ações da Natura (NTCO3) estimados por diferentes instituições financeiras, conforme divulgado nos sites das casas correspondentes.

As projeções variam de R\$11,00 a R\$18,00. Com base nas 7 instituições financeiras a média do preço justo seria de R\$15,26, mediana de R\$16,50 e variação de 46,4% em relação ao preço encontrado no estudo no valor de R\$10,42.

Tabela 19: Comparação com o Mercado

Comparação com Casas de Análises	Preço Alvo	Var. %
Itaú BBA	17,00	63,1%
BTG Pactual	18,00	72,7%
XP Investimentos	15,00	43,9%
Bradesco BBI	16,50	58,3%
BB Investimentos	17,30	66,0%
JP Morgan	11,00	5,6%
Goldman Sachs	12,00	15,2%
Máximo	18,00	72,7%
Mínimo	11,00	5,6%
Mediana	16,50	58,3%
Média	15,26	46,4%

5 Conclusões e Considerações do Estudo

A aplicação do modelo tradicional resultou em um preço justo por ação de R\$10,42, enquanto o modelo *ESG* elevou esse valor para R\$13,07, representando intervalo de 25,4%. Essa diferença ou intervalo é explicada por ajustes operacionais e financeiros que refletem os impactos positivos das práticas ambientais, sociais e de governança da empresa. Entre os ajustes estão o aumento do crescimento da receita, a redução do custo de mercadorias vendidas (CMV), a melhora na margem EBITDA, o aumento do CAPEX para investimentos sustentáveis e a redução do WACC em razão da menor percepção de risco por parte dos investidores.

A análise de sensibilidade demonstrou que pequenas alterações na taxa de desconto (WACC) e na taxa de crescimento da perpetuidade (*g*) geram variações significativas no *valuation* e mostra os intervalos de preços que a ação pode atingir, como uma ferramenta de análise de risco. O intervalo de preços justo encontrado variou entre R\$8,57 e R\$15,45, considerando os dois modelos. Esses resultados reforçam a importância de testar diferentes cenários para compreender os limites e a robustez das estimativas.

Ao comparar os valores obtidos com os preços-alvo divulgados por casas de análise como Itaú BBA, XP e BTG Pactual, observou-se que o modelo *ESG* foi o que mais se aproximou da média de mercado (R\$ 15,26), enquanto o modelo tradicional ficou abaixo do consenso. Esse alinhamento indica que, ao incorporar critérios *ESG*, o *valuation* se torna mais coerente com a realidade percebida pelos investidores institucionais.

Portanto, conclui-se que a integração de variáveis *ESG* no modelo de *valuation* não apenas reflete o posicionamento estratégico da Natura & Co, mas também agrega valor financeiro real à companhia. Em um cenário de crescente atenção do mercado às práticas sustentáveis e responsabilidade corporativa, considerar o *ESG* como componente estrutural do *valuation* não é apenas desejável, mas necessário.

6 Referências

ALBUQUERQUE, R.; KOSKINEN, Y.; ZHANG, C. Corporate social responsibility and firm risk: Theory and empirical evidence. *Management Science*, v. 65, n. 10, p. 4451–4469, 2020.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Relatório Focus: Projeções de inflação e crescimento do PIB. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br>. Acesso em: 2025.

CNN BRASIL. J.P. Morgan eleva projeção para PIB do Brasil em 2025 e inflação de 2026. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/macroeconomia/jp-morgan-eleva-projecao-para-pib-do-brasil-em-2025-e-inflacao-de-2026>. Acesso em: 2025.

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

ECCLES, R. G.; SERAFEIM, G. The Performance Frontier: Innovating for a Sustainable Strategy. *Harvard Business Review*, 2013.

FRIED, G.; BUSCH, T.; BASSEN, A. ESG and Financial Performance: Aggregated Evidence from More than 2000 Empirical Studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, v. 5, n. 4, p. 210–233, 2015.

GOVERNO FEDERAL DO BRASIL. Governo eleva para 2,4% a projeção de crescimento do PIB de 2025. Secretaria de Comunicação. Disponível em: <https://www.gov.br/secom/pt-br/assuntos/noticias/2025/05/governo-federal-eleva-para-2-4-a-projecao-de-crescimento-do-pib-de-2025>. Acesso em: 2025.

INVESTING.COM. Dados da ação NTCO3 – Natura &Co. Disponível em: <https://br.investing.com/equities/natura-on-nm>. Acesso em: 2024.

ITAÚ ASSET MANAGEMENT. *ESG: A nova fronteira do capitalismo – aprofundando a integração ESG nos investimentos*. São Paulo: Itaú Unibanco, 2023.

ITAÚ BBA. *ESG e Valuation: uma nova forma de precificar o risco*. Relatório técnico. São Paulo: Itaú BBA, 2023.

METRÓPOLES. Focus: mercado financeiro sobe projeção do PIB de 2025 para 2,14%. Disponível em: <https://www.metropoles.com/brasil/economia-br/focus-mercado-financieiro-sobe-projecao-do-pib-de-2025-para-214>. Acesso em: 2025.

NATURA &CO. *Plano de Transição Climática*. 2023. Disponível em:

<https://www.naturaeco.com/ri>. Acesso em: 2024.

NATURA &CO. Relatório de Sustentabilidade 2024. Disponível em: <https://www.naturaeco.com/ri>. Acesso em: 2024.

NATURA &CO. Relatório Integrado IP&L 2023. Disponível em: <https://www.naturaeco.com/ri>. Acesso em: 2024.

ONU – ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS. Who Cares Wins: Connecting Financial Markets to a Changing World. United Nations Global Compact, 2004. Disponível em: <https://www.unglobalcompact.org/library/22>. Acesso em: 2024.

PÓVOA, A. C. S. Valuation: como precificar ações. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2017.