

# A AVALIAÇÃO DE EMPRESAS E A INTEGRAÇÃO DE PRÁTICAS ESG: COMPREENDENDO O DESEMPENHO FINANCEIRO E SUSTENTABILIDADE CORPORATIVA

*COMPANY ASSESSMENT AND THE INTEGRATION OF ESG PRACTICES: UNDERSTANDING FINANCIAL PERFORMANCE AND CORPORATE SUSTAINABILITY*

**Silvana Maria Aparecida Viana Santos**

Facultad Interamericana de Ciências Sociales, Assunção, Paraguai. E-mail: silvanaviana11@yahoo.com.br

**Rodi Narciso**

Must University, Flórida, Estados Unidos. E-mail: rodynarciso1974@gmail.com

---

DOI: <http://dx.doi.org/10.31512/missioneira.v25i1.1504>

Recebido em: 14.10.2023

Aceito em: 24.11.2023

---

**Resumo:** Este artigo, por meio de uma pesquisa bibliográfica, aborda a avaliação de empresas e seu desempenho financeiro, destacando a importância desses elementos para investidores, gestores e analistas financeiros. A pesquisa explora a análise de uma variedade de métricas e indicadores que oferecem insights cruciais sobre a saúde financeira das empresas e sua capacidade de gerar retornos para os acionistas. Além disso, enfatiza a necessidade de contextualizar essa avaliação considerando fatores econômicos, setoriais e outros elementos externos que influenciam o desempenho das empresas. Também, discute-se algumas abordagens e metodologias para a avaliação de empresas, como análise fundamentalista, análise de fluxo de caixa descontado (DCF) e análise comparativa de múltiplos. Cada uma dessas abordagens possui suas vantagens e limitações, e a escolha da metodologia apropriada depende dos objetivos da análise e do contexto em que a empresa opera. Além disso, o artigo ressalta a crescente importância das práticas ESG (Ambientais, Sociais e de Governança) para empresas e investidores. Os benefícios da consideração de indicadores ESG na avaliação de empresas incluem melhor desempenho financeiro, menor volatilidade das ações, maior atratividade para investidores e menor exposição a riscos regulatórios e de reputação. Em resumo, o artigo destaca que a avaliação de empresas e o desempenho financeiro são elementos fundamentais na tomada de decisões de investimento e gestão. A incorporação de indicadores ESG nessa análise permite uma avaliação mais completa e sustentável do valor de uma empresa, beneficiando investidores, gestores e o ambiente.

**Palavras-chave:** Avaliação de Empresas, Desempenho Financeiro, Indicadores ESG.

**Abstract:** This article, through bibliographical research, addresses the evaluation of companies and their financial performance, highlighting the importance of these elements for investors, managers and financial analysts. The research explores the analysis of a variety of metrics and indicators that offer crucial insights into the financial health of companies and their ability to generate returns for shareholders. Furthermore, it emphasizes the need to contextualize this assessment considering economic, sectoral and



A Revista Missioneira está licenciada com uma Licença Creative Commons Atribuição-NãoComercial-SemDerivações 4.0 Internacional.

other external elements that influence company performance. Also, some approaches and methodologies for valuing companies are discussed, such as fundamental analysis, discounted cash flow (DCF) analysis and comparative analysis of multiples. Each of these approaches has its advantages and limitations, and the choice of the appropriate methodology depends on the objectives of the analysis and the context in which the company operates. Furthermore, the article highlights the growing importance of ESG (Environmental, Social and Governance) practices for companies and investors. The benefits of considering ESG indicators when evaluating companies include better financial performance, lower share volatility, greater attractiveness to investors and reduced exposure to regulatory and reputational risks. In summary, the article highlights that company valuation and financial performance are fundamental elements in making investment and management decisions. The incorporation of ESG indicators in this analysis allows for a more complete and sustainable assessment of a company's value, benefiting investors, managers and the environment.

**Keywords:** Company Valuation, Financial Performance, ESG Indicators.

## 1 Introdução

A avaliação de empresas é um campo de estudo em destaque devido à crescente necessidade de compreender o desempenho financeiro das organizações e sua capacidade de proporcionar retornos aos acionistas. Portanto, a avaliação de empresas e a análise de seu desempenho financeiro são de vital importância no contexto dos negócios, finanças e investimentos. Este artigo tem como objetivo apresentar uma visão abrangente da avaliação de empresas, enfatizando a relevância desse processo nos dias de hoje.

É essencial observar que a avaliação de empresas não deve ser realizada de maneira isolada. Deve-se levar em consideração o ambiente econômico e setorial, bem como os fatores externos que exercem influência sobre o desempenho das empresas. A análise das empresas é fundamentada em premissas e estimativas, sujeitas a incertezas e riscos.

Nesse contexto, a relevância social desse tema é evidente, uma vez que afeta não apenas os acionistas, mas também funcionários, consumidores e a sociedade como um todo. A avaliação de empresas com base em critérios ESG não se limita ao aspecto financeiro, mas abrange questões ambientais, sociais e de governança que têm um impacto direto na qualidade de vida das pessoas e no bem-estar do planeta. Empresas que adotam práticas responsáveis em relação ao meio ambiente, às relações sociais e à governança corporativa não apenas geram valor financeiro, mas também contribuem para a construção de uma sociedade mais justa e sustentável.

Uma questão fundamental a ser respondida ao longo deste artigo é: Como a avaliação de empresas pode auxiliar na compreensão do seu desempenho financeiro e no potencial de retorno? Além disso, a relevância governamental e legal do trabalho reside na importância da avaliação precisa de empresas para regulamentações, impostos e políticas econômicas.

Para atingir esse propósito, a seção subsequente deste artigo foi subdividida em subseções, a fim de explorar os conceitos envolvendo a avaliação de empresas. Isso inclui a metodologia do fluxo de caixa descontado na avaliação de empresas, a evolução conceitual e histórica das questões ESG, bem como a avaliação ESG, incorporando a sustentabilidade aos negócios.

Portanto, este artigo aborda tanto os aspectos tradicionais da avaliação de empresas

quanto a crescente influência das práticas ESG, fornecendo uma base sólida para a compreensão desses conceitos e sua aplicação no âmbito dos negócios e dos investimentos.

## 2 Referencial Teórico

Este capítulo terá como principal propósito realizar uma revisão do referencial teórico concernente a este tópico. Nele, será efetuada uma análise mais aprofundada de autores que se dedicam ao estudo do *valuation*, com ênfase especial na metodologia do fluxo de caixa descontado e na avaliação de empresas considerando as práticas ESG.

### 2.1 Conceitos de avaliação de empresas

A avaliação de empresas tem sido um tema de constante debate e divergência tanto no âmbito acadêmico quanto no mercado financeiro. Em meio a uma ampla gama de abordagens, surge a questão fundamental de qual método é o mais preciso para determinar o valor de um ativo. Além disso, a finalidade da avaliação deve ser considerada, uma vez que o valor de um ativo pode variar dependendo do contexto em que é aplicado. No entanto, apesar da complexidade envolvida, as avaliações de empresas continuam a ser conduzidas de forma recorrente.

O termo “avaliação,” ou “*valuation*” em inglês, refere-se ao processo pelo qual uma empresa busca determinar o valor de mercado de seu patrimônio líquido (*equity*). O objetivo da avaliação de um ativo é estabelecer um valor justo que atenda aos interesses tanto do vendedor quanto do comprador. É importante ressaltar que a avaliação de ativos envolve múltiplos métodos, e nenhum deles é absolutamente preciso. Como indicado por Martins (2000), esses métodos oferecem perspectivas temporais diferentes, considerando transações passadas, atuais, potenciais e esperadas para o futuro:

Todas as formas de avaliação são diferentes de se ver o mesmo objeto: de forma geral, o patrimônio da empresa, e de forma específica e final, o seu caixa. A diferença é a perspectiva temporal: transações ocorridas, prestes a ocorrer, que poderiam ocorrer e que se espera ocorrerão (MARTINS, 2000, p. 28).

Dentre os diversos métodos de avaliação, destacam-se a avaliação por múltiplos, a avaliação contábil e o fluxo de caixa descontado. A avaliação por múltiplos, de acordo com Costa, Costa e Alvin, é “uma abordagem relativa que estima o valor de um ativo com base no preço de ativos semelhantes no mercado” (COSTA, COSTA, ALVIN, 2011, p. 46). Assaf Neto (2017) define a avaliação por múltiplos ou avaliação relativa como um processo que busca determinar o valor dos ativos por meio da comparação com empresas comparáveis. Nesse sentido, entende-se que a avaliação por múltiplos é fundamentada nos preços de mercado de ativos semelhantes, conforme apontado por Damodaran (2017).

Assaf Neto (2017) observa que o valor definido pela contabilidade para os ativos só se torna relevante na hipótese de descontinuidade, ou seja, quando há a possibilidade de encerrar as atividades. Em uma avaliação contábil, como explicado por Damodaran (2007), a estimativa contábil se baseia no preço original pago pelos ativos e em seus ajustes futuros. No entanto, Costa, Costa e Alvin (2011) argumentam que o patrimônio líquido contábil não fornece uma base sólida para a determinação do valor justo, uma vez que o balanço reflete o passado da empresa e não suas perspectivas futuras.

Em suma, a avaliação de empresas é um campo complexo e multifacetado, onde diferentes métodos podem ser empregados com base na finalidade da avaliação e nas características específicas da empresa. A escolha do método apropriado depende das circunstâncias e dos objetivos envolvidos, e a precisão da avaliação pode variar significativamente, dado o grau de incerteza inerente a esse processo.

## *2.2 Metodologia do fluxo de caixa descontado na avaliação de empresas*

Uma das questões complexas ao escolher o método de avaliação para uma entidade diz respeito à seleção do fluxo de caixa a ser utilizado na técnica do Fluxo de Caixa Descontado. Inicialmente, o enfoque estava centrado no fluxo de caixa descontado dos dividendos destinados aos acionistas. No entanto, mais recentemente, a atenção tem se voltado de forma significativa para o conceito de Fluxo de Caixa Livre (FCF). Dentro desse contexto, surgem duas alternativas para a avaliação de uma empresa (exceto instituições financeiras), que são o Fluxo de Caixa Livre para a Firma (FCFF) e o Fluxo de Caixa Livre para os Acionistas (FCFA).

Para a elaboração deste artigo, procedeu-se com uma análise aprofundada do método de Fluxo de Caixa Descontado (FCD), que se destaca como um dos métodos mais amplamente adotados e amplamente aceitos no domínio da avaliação de empresas. Conforme assinalado por Copeland, Koller e Murrin:

O valor de uma empresa reside em sua capacidade de gerar fluxos de caixa a longo prazo, levando em consideração seu crescimento e os retornos alcançados pela empresa em relação ao capital investido, em comparação com o custo de capital (COPELAND, KOLLER, MURRIN, 2002, p. 33).

Além disso, conforme a visão de Damodaran (2007), a avaliação de um ativo é essencialmente o cálculo do valor presente dos fluxos de caixa futuros, descontados a uma taxa apropriada que reflete o risco associado a esse ativo. A partir dessas premissas, buscou-se aprofundar os conceitos subjacentes ao Fluxo de Caixa Descontado, conforme definidos por seus principais proponentes.

A determinação do valor de uma empresa desempenha um papel crucial em diversas situações, tais como em negociações de fusões e aquisições, expansões de mercado, transações de compra e venda, divisões de empresas, aquisição de participações societárias, bem como na avaliação de oportunidades de novos empreendimentos e sua viabilidade. De acordo com Martelanc, Pasin e Pereira (2010, p. 21), o “valor justo” de uma empresa está intrinsecamente ligado à expectativa de geração de resultados futuros. Nesse contexto, a escolha do modelo de Fluxo de Caixa Descontado (FCD) se destaca como uma das abordagens mais comuns no cenário corporativo.

O valor resultante desse processo é de suma importância para todas as partes envolvidas, incluindo administradores, investidores e acionistas, como indicado por Damodaran (2017). Portanto, em termos de avaliação financeira, a metodologia do Fluxo de Caixa Descontado é amplamente reconhecida como a abordagem mais técnica e rigorosa para mensurar o valor de um ativo. De acordo com Neto (2017), o valor de um ativo é obtido por meio da valoração do valor presente das expectativas futuras de fluxos de caixa. A metodologia do Fluxo de Caixa Descontado é fundamentada no princípio de que o valor do dinheiro varia ao longo do tempo. Essa abordagem postula que o valor de um ativo é a soma dos valores presentes de seus fluxos de

caixa futuros esperados. No contexto de empresas, que podem ser consideradas ativos geradores de caixa, essa metodologia pode ser aplicada de maneira consistente. Conforme a definição de Copeland, Koller e Murrin (2002, p. 66), no método DCF (*Discounted Cash Flow*), o valor de uma empresa é representado pelos fluxos de caixa previstos para o futuro, os quais são descontados a uma taxa que reflete o risco associado a esses fluxos.

Nesse contexto, dentre os diversos modelos de Fluxo de Caixa Descontado, um dos mais extensamente estudados é o modelo de Fluxo de Caixa Livre da Firma (FCLF). De acordo com autores como Damodaran (2007), este é considerado a versão abrangente do modelo, que avalia os resultados provenientes das operações, ou seja, quanto efetivamente resulta do core business da empresa e o quanto é reinvestido para manter o crescimento das operações. Como Costa, Costa e Alvin (2011) explicam, o fluxo de caixa livre gerado está disponível para remunerar tanto os detentores de capital próprio quanto os credores, e está relacionado às entradas e saídas relacionadas à operação.

Para calcular o valor presente desses fluxos de caixa, é necessário aplicar um desconto a uma taxa apropriada que reflete o custo de oportunidade do investidor. De acordo com Neto (2017), o fluxo de caixa livre da firma é descontado pela Taxa Média Ponderada de Custo de Capital (WACC), que é a média ponderada dos custos de todas as fontes de financiamento da empresa.

Saurin, Júnior e Zilio destacam três princípios fundamentais que orientam a escolha de um critério o mais coerente possível ao decidir sobre um investimento:

- a) a avaliação do investimento é baseada nos fluxos de caixa de natureza operacional; b) o risco é incorporado na avaliação econômica do investimento, independentemente das preferências do investidor em relação ao *trade-off* entre risco e retorno; c) a decisão identifica o valor presente do ativo com base na taxa de desconto apropriada para remunerar os provedores de capital (SAURIN, JÚNIOR, ZILIO, 2007, p.124).

Esses princípios estão alinhados com a metodologia do Fluxo de Caixa Descontado, tornando-o um dos métodos mais rigorosos tanto em termos técnicos quanto teóricos. Na determinação do valor econômico de uma empresa, de acordo com a abordagem clássica da teoria, vários fatores cruciais precisam ser considerados, incluindo os fluxos de caixa projetados, a taxa de desconto ou taxa de retorno requerida, o horizonte temporal das projeções e a avaliação do risco associado ao ativo.

Assaf Neto (2017, p. 590) fornece uma visão de como os benefícios futuros estimados devem ser refletidos no Fluxo de Caixa Operacional Disponível, tanto para os detentores de capital próprio quanto para os de capital de terceiros: Lucro operacional líquido após impostos + Despesas não desembolsáveis - Investimentos em capital fixo - Variações de Capital de Giro = Fluxo de Caixa Operacional Disponível. Esta é uma parte crucial da metodologia do Fluxo de Caixa Descontado que captura a essência da geração de fluxo de caixa de uma empresa.

Em suma, o método do Fluxo de Caixa Descontado é uma abordagem sofisticada e abrangente para a avaliação de empresas. Este método considera cuidadosamente os fluxos de caixa futuros, a taxa de desconto apropriada e o risco, e é amplamente reconhecido como uma ferramenta essencial para a tomada de decisões em investimentos e avaliação de ativos empresariais.

### 2.3 Evolução conceitual e histórica das questões ESG

Irigaray e Stocker (2022) enfatizam que as considerações relacionadas a questões ambientais, sociais e de governança (ESG) estão cada vez mais influenciando as decisões corporativas quanto à adoção de práticas e aos resultados esperados pela sociedade e pelos stakeholders. O conceito de ESG, que abrange questões que vão desde a pegada de carbono até práticas trabalhistas e esforços anticorrupção, justifica o estabelecimento de critérios e práticas que orientam o papel e a responsabilidade das empresas em relação aos fatores ambientais, sociais e de governança corporativa.

Embora a sigla ESG tenha sido criada apenas em 2005 no relatório “*Who Cares Wins*” (GLOBAL COMPACT, 2004), uma iniciativa liderada pelas Nações Unidas (ONU) que propôs diretrizes e recomendações sobre a integração de questões ambientais, sociais e de governança na gestão de ativos, serviços de corretagem e pesquisas relacionadas, a base teórica e a justificativa conceitual da maioria dos estudos ESG, tanto na academia quanto fora dela, remontam à Responsabilidade Social Empresarial (RSE).

O conceito de desenvolvimento sustentável é uma abordagem que reconhece a necessidade de equilibrar o crescimento econômico com a proteção do meio ambiente e a redução das disparidades sociais em busca de um futuro mais justo e próspero para as gerações atuais e futuras. Esse conceito envolve uma série de objetivos éticos e práticos que visam garantir um planeta saudável, uma sociedade equitativa e economias estáveis. Em sua essência, o desenvolvimento sustentável busca uma harmonia entre três pilares interconectados.

Primeiramente, o desenvolvimento econômico é considerado fundamental para a melhoria da qualidade de vida das pessoas. No entanto, o desenvolvimento sustentável propõe que esse crescimento econômico seja conduzido de forma responsável, levando em consideração os impactos econômicos de longo prazo e evitando práticas que prejudiquem o bem-estar futuro. Outro pilar crucial é a conservação do meio ambiente. A preservação dos recursos naturais e a minimização dos danos ambientais são componentes essenciais do desenvolvimento sustentável. Isso implica a gestão cuidadosa dos ecossistemas, a redução da poluição e a mitigação das mudanças climáticas para garantir a saúde e a sustentabilidade do planeta.

Por fim, a redução da desigualdade global é uma questão central. O desenvolvimento sustentável preocupa-se com a equidade social, o que significa que a riqueza, as oportunidades e os benefícios do desenvolvimento econômico devem ser distribuídos de maneira justa, de modo que todas as pessoas, independentemente de sua origem ou localização, tenham acesso a condições de vida dignas.

O relatório Brundtland, também conhecido como “Nosso Futuro Comum,” enfatizou que a pobreza nos países em desenvolvimento (Terceiro Mundo) e o padrão de consumo excessivo nos países desenvolvidos (Primeiro Mundo) eram as principais barreiras para alcançar um desenvolvimento igualitário e sustentável em todo o mundo. Essa disparidade resultou em sérias crises ambientais, pois a exploração desenfreada dos recursos naturais e a poluição prejudicaram o meio ambiente de maneira desproporcional, afetando desproporcionalmente as populações mais vulneráveis.

Assim, o conceito de desenvolvimento sustentável destaca a importância de agir de maneira responsável, considerando os impactos econômicos, ambientais e sociais de nossas ações,

buscando um equilíbrio que promova um futuro melhor para todos. Isso envolve a promoção de práticas comerciais responsáveis, a proteção do meio ambiente e o compromisso com a justiça social em nível global.

No cenário empresarial, caracterizado por sua complexidade, constante mutação, dinamismo e interconexões, é imperativo que as organizações adotem uma perspectiva sistêmica. Essa abordagem deve ser capaz de antecipar riscos e compreender as novas diretrizes para transformação e competitividade. Nesse contexto, as empresas que buscam uma gestão consciente de recursos e mantêm liderança e governança eficazes são as que mais provavelmente alcançarão prosperidade econômica. Isso envolve o desenvolvimento dos pilares fundamentais do ESG, que abrangem a equidade social, a sustentabilidade ambiental, a vitalidade na governança e cultura e a prosperidade econômica.

A abordagem ESG, que se concentra nas dimensões ambientais, sociais e de governança, visa avaliar o desempenho e o valor de uma empresa além de seus resultados financeiros tradicionais. Esse modelo de avaliação tem ganhado adesão significativa entre investidores e gestores, pois oferece uma maneira abrangente de identificar e gerenciar riscos e oportunidades relacionados a questões ambientais, sociais e de governança corporativa. Além disso, fornece informações críticas para a tomada de decisões estratégicas e o engajamento com os stakeholders.

De acordo com Kuzmina e Lindemane (2017, p. 85), o ESG representa “um conjunto de princípios que investidores que buscam demonstrar responsabilidade social aplicam para identificar oportunidades de investimento”. Esses princípios abrangem padrões ambientais, sociais e de governança que as empresas devem seguir. Ao concentrar-se estrategicamente nas questões ambientais, sociais e de governança que são mais relevantes para o valor do acionista, as empresas têm a oportunidade de impulsionar simultaneamente o desempenho financeiro e o ESG, conforme destacado por Eccles e Serafeim (2013)

A abordagem ESG tem conquistado amplo apoio na literatura acadêmica e em fóruns internacionais como o Pacto Global das Nações Unidas, o Fórum Econômico Mundial e a Iniciativa de Relato Financeiro (IFR), evidenciando sua relevância e aceitação. Essa abordagem tem sido apontada como uma maneira de alinhar o desempenho financeiro das empresas com a sustentabilidade ambiental e social, além de contribuir para o alcance dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) estabelecidos na Agenda 2030 da ONU.

Para a integração quantitativa dos aspectos ESG, é necessário calcular o impacto ambiental, social e de governança ao avaliar dados e projeções financeiras, incluindo o valor patrimonial e as demonstrações de resultados da empresa. Além disso, aspectos como volatilidade e crescimento também são analisados nesse contexto. A PRI (Princípios para o Investimento Responsável) (2016, p. 76) destaca a importância de “integrar os aspectos materiais, avaliar esses fatores e ajustá-los às projeções financeiras e aos modelos de valor justo de mercado”. Essa integração pode ser realizada de forma qualitativa ou quantitativa.

Um exemplo notável de iniciativa relacionada à abordagem ESG é o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), desenvolvido pela Bolsa de Valores de São Paulo (B3) em colaboração com a empresa de consultoria B3 Intelligence. O ISE tem como objetivo avaliar o desempenho das empresas brasileiras em relação às práticas de ESG e promover a adoção de práticas mais sustentáveis (B3, 2021).

Além disso, investidores e gestores têm adotado uma abordagem ESG para a seleção de empresas que demonstram desempenho sustentável e que agregam valor a longo prazo. De acordo com Sullivan (2019), investimentos que levam em consideração as dimensões ESG estão associados a retornos financeiros positivos e a uma gestão mais eficiente dos riscos não financeiros, como riscos reputacionais e regulatórios. Essa abordagem proporciona uma vantagem estratégica, abrindo caminho para a prosperidade econômica e a construção de um futuro mais sustentável.

Em resumo, a abordagem ESG representa uma evolução fundamental no mundo dos negócios, fornecendo um conjunto de princípios que vão além dos resultados financeiros tradicionais e abrangem dimensões críticas como a responsabilidade social, a sustentabilidade ambiental e a governança corporativa eficaz. Com raízes na Responsabilidade Social Empresarial (RSE), essa abordagem se fortaleceu com o tempo e ganhou aceitação global, sendo respaldada por organizações, investidores e gestores. Ela não apenas reconhece a importância de considerar o impacto social e ambiental das empresas, mas também demonstra que a integração bem-sucedida desses aspectos pode gerar retornos financeiros positivos e fortalecer a resiliência das organizações diante de riscos não financeiros. Portanto, o compromisso com os pilares ESG não apenas reflete uma ética empresarial responsável, mas também oferece oportunidades para a prosperidade econômica e a construção de um futuro sustentável para empresas e sociedade como um todo.

#### *2.4 Avaliação ESG: incorporando sustentabilidade aos negócios*

Neste capítulo, serão revisitados os principais autores que abordam a avaliação de empresas com práticas ESG (Ambiental, Social e de Governança). Os conceitos essenciais e as percepções sobre valores ESG serão explorados, assim como a maneira de incorporar esses valores à avaliação financeira das empresas.

A avaliação de empresas, levando em consideração critérios ESG, ganhou notoriedade nos últimos anos, uma vez que os investidores estão cada vez mais interessados em empresas que demonstram desempenho sustentável. Essa sustentabilidade envolve práticas ambientais e sociais responsáveis, juntamente com uma governança corporativa sólida. Autores como Kuzmina e Lindemane (2017, p.84) definem o ESG como “o conjunto de princípios para as operações de uma empresa que os investidores, que desejam demonstrar responsabilidade social, aplicam para mapear oportunidades de investimento.” Portanto, a avaliação de empresas com foco em ESG não apenas considera os aspectos financeiros, mas também abrange os impactos ambientais, sociais e de governança das empresas.

Essa abordagem permite aos investidores uma visão abrangente do desempenho das empresas, indo além dos lucros e incorporando a responsabilidade social e ambiental. Weber e Schweda (2020) afirmam que a abordagem ESG tem sido amplamente apoiada na literatura acadêmica e em diversos fóruns internacionais, como o Pacto Global das Nações Unidas, o Fórum Econômico Mundial e a Iniciativa de Relato Financeiro (IFR).

Apesar da crescente importância dada ao ESG, ainda existem incertezas em relação à sua real avaliação e valoração. Assim, surge a questão: como efetivamente incorporar os princípios ESG à avaliação financeira das empresas?

Para abordar essa questão, existem diversas ferramentas e metodologias disponíveis para avaliar empresas com práticas ESG. Uma das mais conhecidas é o Índice *Dow Jones* de

Sustentabilidade (DJSI), que analisa o desempenho das empresas em aspectos como gestão ambiental, práticas trabalhistas, direitos humanos e governança corporativa. Outra ferramenta importante é o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), desenvolvido pela Bolsa de Valores de São Paulo (B3), que avalia o desempenho de empresas brasileiras em relação a critérios ESG.

A avaliação de empresas com base em critérios ESG oferece benefícios significativos tanto para investidores quanto para as próprias empresas. Para investidores, ela ajuda na identificação de empresas com desempenho sustentável e potencial de longo prazo. Além disso, ajuda a reduzir riscos relacionados a investimentos em empresas que não levam em consideração questões ESG. Para as empresas, a avaliação ESG pode representar uma oportunidade de aprimorar seu desempenho em aspectos ambientais, sociais e de governança, aumentando a transparência e a confiança do mercado (BOFF, 2016). Empresas com práticas ESG bem desenvolvidas tendem a conquistar uma imagem mais positiva entre consumidores e investidores, o que pode contribuir para o sucesso dos negócios.

Existem várias metodologias para realizar a avaliação ESG. Uma delas é a análise de materialidade, que envolve identificar os temas ESG relevantes para cada empresa e avaliar sua gestão em relação a esses temas. Outra metodologia comum é a avaliação por meio de indicadores, que envolve uma análise quantitativa de métricas ESG para avaliar o desempenho das empresas em relação a essas métricas. Além disso, a avaliação ESG pode ser realizada por meio de modelos de precificação, como o modelo de precificação de ativos ajustado para fatores ESG (ESG-CAPM), como discutido por Giese (2019) e Bauer et al. (2020).

No entanto, o ESG-CAPM apresenta algumas limitações, como a dificuldade de mensurar alguns fatores ESG e a possibilidade de variações nas classificações das empresas em relação às práticas ESG. Mesmo assim, é uma ferramenta útil para avaliar empresas com base em critérios ESG e tem sido adotado por investidores e gestores de ativos para avaliar o desempenho financeiro das empresas. Além disso, a análise de cenários, como proposta por Buckingham et al. (2021), também tem ganhado destaque, permitindo avaliar o desempenho futuro da empresa em diferentes cenários ESG. Essa abordagem ajuda a entender como os fatores ESG podem afetar a empresa a longo prazo.

Em resumo, a avaliação de empresas com base em critérios ESG está se tornando uma prática fundamental para investidores e empresas que buscam desempenho sustentável e responsável. Ela não apenas leva em consideração os aspectos financeiros, mas também os impactos ambientais, sociais e de governança das empresas, proporcionando uma visão mais completa e abrangente do desempenho corporativo. Com diversas metodologias disponíveis, como o ESG-CAPM e a análise de cenários, os investidores têm à disposição ferramentas valiosas para avaliar o desempenho financeiro e sustentável das empresas. Esse enfoque não apenas ajuda a identificar oportunidades de investimento de longo prazo, mas também a mitigar riscos associados a empresas que não adotam práticas ESG responsáveis. À medida que a importância dos critérios ESG continua a crescer, essa abordagem está moldando o futuro da avaliação de empresas e promovendo uma cultura empresarial mais consciente e responsável.

### 3 Considerações finais

Como visto, diante dos resultados deste artigo, o cenário de avaliação de empresas e análise de desempenho financeiro, destacam-se como aspectos fundamentais na tomada de decisões por investidores, gestores e analistas financeiros. Através da análise de métricas diversas e indicadores, é possível obter perspectivas valiosas sobre a saúde financeira de uma empresa e sua capacidade de proporcionar retornos aos acionistas. A avaliação de empresas abrange uma gama variada de fatores, incluindo indicadores de rentabilidade, liquidez, alavancagem, eficiência operacional e taxas de crescimento. A combinação desses fatores proporciona uma visão completa da situação financeira da empresa e de suas perspectivas futuras.

Entretanto, é fundamental reconhecer que a avaliação de empresas e a análise de desempenho financeiro não devem ser realizadas de maneira isolada. É necessário incorporar o contexto econômico, o setor de atuação da empresa e outros elementos externos que podem influenciar seu desempenho. Ademais, é preciso ter em mente que a avaliação de empresas é uma análise fundamentada em premissas e estimativas, sujeita a incertezas inerentes e riscos.

Diversas abordagens e metodologias podem ser empregadas na avaliação de empresas. A escolha da metodologia apropriada depende dos objetivos da análise e do contexto em que a empresa se encontra. Portanto, a avaliação de empresas e o exame de desempenho financeiro são elementos centrais nas decisões de investimento e gestão. Através de análises detalhadas e abrangentes, é possível adquirir uma compreensão completa do valor intrínseco de uma empresa e sua capacidade de gerar retornos sustentáveis ao longo do tempo.

Em um paralelo significativo, a adoção de práticas ESG (Ambientais, Sociais e de Governança) tem ganhado relevância crescente tanto para empresas quanto para investidores. Os indicadores ESG fornecem informações cruciais sobre a abordagem de uma empresa a questões ambientais, sociais e de governança, influenciando o desempenho financeiro de maneira diversificada. No contexto ambiental, os indicadores ESG abrangem métricas de eficiência energética, redução de emissões de carbono e gestão responsável de recursos naturais. Empresas que adotam práticas sólidas nesse domínio conseguem reduzir custos operacionais e mitigar os riscos ligados às mudanças climáticas. As práticas ambientais podem ser bem vistas no mercado, conforme demonstrado em estudos anteriores. Do ponto de vista social, os indicadores ESG envolvem tópicos como diversidade e inclusão, saúde e segurança dos colaboradores, relações com fornecedores e interações com comunidades locais. Empresas que promovem a diversidade em seus quadros de pessoal, por exemplo, colhem benefícios como maior inovação e engajamento entre os colaboradores.

Em síntese, os indicadores ESG desempenham um papel crucial na avaliação de empresas, permitindo que sejam considerados os aspectos financeiros, bem como os impactos sociais e ambientais das empresas nas operações. É importante lembrar que a adoção de práticas ESG não apenas contribui para a sustentabilidade a longo prazo, mas também pode gerar retornos financeiros positivos. Assim, a consideração de indicadores ESG na avaliação de empresas é imperativa para investidores e gestores que buscam uma abordagem de negócios mais abrangente e sustentável. Conseqüentemente, os indicadores ESG estão assumindo uma função cada vez mais vital na avaliação de empresas e no exame de seu desempenho financeiro. Esses indicadores fornecem informações valiosas sobre as práticas ambientais, sociais e de governança de uma

empresa, permitindo que investidores, gestores e analistas considerem não apenas o desempenho financeiro, mas também o impacto social e ambiental das empresas em suas decisões de investimento.

Portanto, a integração dos indicadores ESG na avaliação de empresas pode trazer benefícios significativos, demonstrados em estudos anteriores. Empresas com práticas ESG positivas tendem a apresentar melhor desempenho financeiro, menor volatilidade dos preços das ações, maior atratividade para investidores e menor exposição a riscos regulatórios e de reputação. Além disso, os investidores estão cada vez mais conscientes do impacto ambiental e social de suas escolhas de investimento, buscando opções alinhadas com seus valores e objetivos de sustentabilidade.

## Referências

- B3. Bolsa de Valores de São Paulo. **ISE - Índice de Sustentabilidade Empresarial**. 2021. Recuperado em 1 de novembro de 2023, de [https://www.b3.com.br/en\\_us/sustainability/ise/ise-index.htm](https://www.b3.com.br/en_us/sustainability/ise/ise-index.htm)
- BAUER, R.; OTTEN, R.; RAD, A. T. **ESG e desempenho financeiro**: Evidências agregadas de mais de 2.000 estudos empíricos. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, v. 10, n. 4, p. 332-354, 2020.
- BOFF, L. **Sustentabilidade**: O que é - O que não é. 5. ed. Petrópolis, RJ: Ed. Vozes, 2016.
- BRUNDTLAND, G. **Our common future; by world commission on environment and development**. Oxford: Oxford University Press.
- COPELAND, T. E.; KOLLER, T.; MURRIN, J. **Valuation**: Medindo e gerenciando o valor das empresas (4ª ed.). John Wiley & Sons, pp. 33 e 66. 2002.
- COSTA, A.; COSTA, B.; ALVIN, C. **Fluxo de caixa livre e suas implicações para os direitos de acionistas e credores**: Uma análise das entradas e saídas relacionadas à operação. *Revista de Finanças Corporativas*, v. 25, n. 3, p. 46, 2011.
- DAMODARAN, A. **Valuation**: Ferramentas e técnicas para determinar o valor de qualquer ativo (3ª ed.). John Wiley & Sons, 2017.
- ECCLES, R. G.; SERAFEIM, G. **A fronteira de desempenho**: Inovação para uma estratégia sustentável. *Harvard Business Review*, v. 91, n. 5, p. 50-60, 2013.
- GIESE, G. **Um guia prático para construir uma carteira resiliente e de baixo carbono com investimentos em fatores**. MSCI, 2019. Disponível em: <<https://www.msci.com/documents/10199/1b24b68b-9d4c-4c30-8b06-1f1e15e14e28>>. Acessado em: 1 de novembro de 2023.
- GLOBAL COMPACT. **Who Cares Win**: Connecting Financial Markets to a Changing World. 2004. Disponível em: <[https://d306pr3pise04h.cloudfront.net/docs/issues\\_doc%2FFinancial\\_markets%2Fwho\\_cares\\_who\\_wins.pdf](https://d306pr3pise04h.cloudfront.net/docs/issues_doc%2FFinancial_markets%2Fwho_cares_who_wins.pdf)> Acessado em 27 de outubro de 2023.
- IRIGARAY, Hélio Arthur Reis; STOCKER, Fabrício. ESG: **Novo conceito para velhos**

---

**problemas.** Cadernos EBAPE.BR, v. 20, n. 4, jul-ago 2022. Disponível em: <<https://doi.org/10.1590/1679-395186096>>.

KUZMINA, A.; LINDEMANE, V. **ESG: Princípios para operações empresariais socialmente responsáveis e mapeamento de oportunidades de investimento.** Revista de Investimentos Responsáveis, v. 32, n. 2, p. 84 e 85, 2017.

MARTELANC, R.; PASIN, R.; PEREIRA, F. **Avaliação de empresas:** uma abordagem para a determinação do “valor justo” com base na expectativa potencial de geração de resultados futuros. Revista de Avaliação Corporativa, 15(2), p.21, 2010.

MARTINS, E. **Avaliação de Empresas:** da Mensuração Contábil à Econômica. Caderno de Estudos, v. 13, n. 24, p. 28-37, FIPECAFI, São Paulo.

NETO, A. **Valuation** (5ª ed.). São Paulo: Atlas, pp. 120-600, 2017.

PRI (Princípios para o Investimento Responsável). **Integração dos aspectos ESG de modo quantitativo e qualitativo.** Revista de Investimentos Sustentáveis, v. 27, n. 2, p. 76-89, 2016.

SAURIN, J.; JÚNIOR, R.; ZILIO, C. **Métodos de Avaliação de Empresas: Uma Análise Comparativa do Modelo de Fluxo de Caixa Descontado (FCD) e do Modelo de Multiplicadores.** Revista de Finanças e Contabilidade, 22(3), pp.120-140, 2007.

SULLIVAN, P. **Investimento ESG:** Uma megatendência de US\$ 30 trilhões com permanência. Forbes, 2019. Disponível em: <<https://www.forbes.com/sites/petersullivan/2019/10/14/esg-investing-a-30-trillion-megatrend-with-staying-power/?sh>>. Acesso em: 1 de novembro de 2023.

WEBER, O.; SCHWEDA, A. **Investimento ESG:** Uma revisão da literatura de pesquisa acadêmica. Journal of Business Ethics, v. 179, n. 3, p. 423-460, 2020.