



**UNIVERSIDADE FEDERAL DO CARIRI
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

TALYS EDUARDO DE ANDRADE SILVA

**FISCALIZAÇÃO E CONTROLE: OS IMPACTOS DAS BOAS PRÁTICAS DE
GOVERNANÇA DO CONSELHO FISCAL, AUDITORIA E COMPLIANCE NO
DESEMPENHO OPERACIONAL E DE MERCADO**

JUAZEIRO DO NORTE

2025

TALYS EDUARDO DE ANDRADE SILVA

**FISCALIZAÇÃO E CONTROLE: OS IMPACTOS DAS BOAS PRÁTICAS DE
GOVERNANÇA DO CONSELHO FISCAL, AUDITORIA E COMPLIANCE NO
DESEMPENHO OPERACIONAL E DE MERCADO**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado
ao Curso de Ciências Contábeis da
Universidade Federal do Cariri, como
requisito parcial à obtenção do grau de
bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Me. Paulo Henrique Leal

JUAZEIRO DO NORTE

2025

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação
Universidade Federal do Cariri
Sistema de Bibliotecas

S586f Silva, Talys Eduardo de Andrade.

Fiscalização e controle: os impactos das boas práticas de governança do conselho fiscal, auditoria e compliance no desempenho operacional e de mercado / Talys Eduardo de Andrade Silva. – 2025.
35 f. : il. color.

Monografia (Graduação em Ciências Contábeis) – Centro de Ciências Sociais Aplicadas, Curso de Bacharelado em Ciências Contábeis, Universidade Federal do Cariri, Juazeiro do Norte, CE, 2025..

Orientador: Prof. Dr. Paulo Henrique Leal.

1. Ciências contábeis. 2. Governança corporativa - Conselho fiscal. 3. Auditoria interna e externa - Compliance. 4. Desempenho operacional - Análise econométrica - EBIT. 5. Mercado de capitais - Valor de mercado - Empresas de capital aberto. I. Leal, Paulo Henrique (Orient.). II. Universidade Federal do Cariri. III. Título.

CDD 658.1512

TALYS EDUARDO DE ANDRADE SILVA

**FISCALIZAÇÃO E CONTROLE: OS IMPACTOS DAS BOAS PRÁTICAS DE
GOVERNANÇA DO CONSELHO FISCAL, AUDITORIA E COMPLIANCE NO
DESEMPENHO OPERACIONAL E DE MERCADO**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado
ao Curso de Ciências Contábeis da
Universidade Federal do Cariri, como
requisito parcial à obtenção do grau de
bacharel em Ciências Contábeis.

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Paulo Henrique Leal
Universidade Federal do Cariri
Orientador

Prof. Dr. Ricardo Aladim Monteiro
Universidade Federal do Cariri

Profa. Dra. Sabrina Ribeiro de Almeida
Universidade Federal do Cariri

JUAZEIRO DO NORTE, 23 de Outubro de 2025

AGRADECIMENTOS

Expresso minha gratidão a cada docente que marcou presença em minha trajetória acadêmica, compartilhando saberes que expandiram meus horizontes e transformaram as salas de aula em espaços onde ideias cresciam. Destaco especialmente o professor Paulo Henrique Leal, cuja orientação perspicaz e dedicada foi essencial para me guiar pelos caminhos desta pesquisa, despertando em mim um grande entusiasmo pelos temas de governança corporativa e controle organizacional.

Aos amigos que se tornaram meus companheiros nesta jornada, presentes nos momentos de difíceis, nas discussões acaloradas sobre os resultados, nas frustrações e, principalmente, nas conquistas que marcaram cada etapa deste trabalho.

Aos meus pais, Francisco e Caliane, e ao meu irmão Taian, que acreditaram em mim mesmo quando as dúvidas me cercavam. Seu incentivo constante e sua fé inabalável em meu potencial foram a força motriz que me impulsionou a seguir em frente, independentemente dos obstáculos encontrados.

À minha família que celebrou cada pequeno avanço e me abraçou nos momentos de desânimo. Sou grato por cada palavra de encorajamento, cada gesto de carinho. E àqueles que, embora não estejam fisicamente ao meu lado neste encerramento, continuam presentes em meu coração e em minhas memórias, torcendo por mim onde quer que estejam.

Por fim, agradeço às organizações que abriram suas portas para a coleta de dados, aos pesquisadores cujas contribuições científicas iluminaram meu caminho investigativo, e a todos quantos, direta ou indiretamente, tornaram possível a realização desta pesquisa sobre as práticas de fiscalização, auditoria e conformidade nas organizações brasileiras.

RESUMO

O estudo investigou os efeitos das boas práticas de governança corporativa nos órgãos de fiscalização e controle sobre o desempenho operacional e de mercado das empresas brasileiras de capital aberto. Para isso, foram desenvolvidos dois modelos econométricos com base em um painel desbalanceado, excluindo-se as instituições financeiras da amostra. No modelo referente ao *Earnings Before Interest and Taxes* (EBIT), foram analisadas 926 observações e 1.082 observações para o modelo Valor de Mercado (VM). A análise, abrangendo o período de 2018 a 2023, revelou evidências que corroboram todas as hipóteses formuladas, indicando que empresas que adotam boas práticas de governança relacionadas ao conselho fiscal, a auditoria e ao compliance apresentam aumento significativo no EBIT e no VM. Com base na análise, destaca-se a importância da consolidação de uma governança estruturada e transparente nesses órgãos de controle, evidenciando seu papel estratégico na sustentabilidade, valorização e credibilidade das organizações no mercado brasileiro.

Palavras-Chaves: Governança, Conselho Fiscal, Auditoria, Compliance, Desempenho.

ABSTRAT

This study investigated the effects of good corporate governance practices in oversight and control bodies on the operational and market performance of Brazilian publicly traded companies. To this end, two econometric models were developed based on an unbalanced panel, excluding financial institutions from the sample. In the Earnings Before Interest and Taxes (EBIT) model, 926 observations were analyzed, and 1,082 observations were used for the Market Value (MV) model. The analysis, covering the period from 2018 to 2023, revealed evidence supporting all formulated hypotheses, indicating that companies adopting good governance practices related to the fiscal council, auditing, and compliance show a significant increase in EBIT and MV. Based on the analysis, the importance of consolidating structured and transparent governance in these control bodies is highlighted, evidencing their strategic role in the sustainability, valuation, and credibility of organizations in the Brazilian market.

Keywords: Governance, Fiscal Council, Auditing, Compliance, Performance.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Estrutura do Estudo.....	16
--	-----------

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Síntese dos estudos anteriores sobre governança corporativa.....	15
Quadro 2 – Amostra Analisada.....	18
Quadro 3 –Informe de Governança.....	18
Quadro 4 – Variáveis Independentes.....	19

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Estatística descritiva das variáveis.....	29
Tabela 2 – Correlação de Pearson.....	22
Tabela 3 – Análise das regressões.....	23

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

Sigla	Significado
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes (Lucro Antes de Juros e Impostos)
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
VM	Valor de Mercado
B3	Brasil Bolsa Balcão
EY	Ernst & Young
OECD	Organization for Economic Co-operation and Development
KPMG	KPMG LLP
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
ESG	Environmental, Social and Governance
ROA	Return on Assets (Retorno sobre Ativos)
ARR	Avaliação de Resultado Regulatório
CBGC	Código Brasileiro de Governança Corporativa
SPSS	Statistical Package for the Social Sciences
IGCBRA	Índice Brasileiro de Governança Corporativa
USP	Universidade de São Paulo
IBM	International Business Machines

LISTA DE SÍMBOLOS

Sigla	Significado
%	Porcentagem
Nº	Número

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	14
2. REVISÃO DE LITERATURA.....	15
2.1 Práticas de governança corporativa no Conselho Fiscal, Auditoria e Compliance.....	15
2.2 Estudos anteriores e desenvolvimento de hipóteses.....	18
3. METODOLOGIA	21
3.1 População e Amostra.....	22
3.2 Variáveis e Modelos Empíricos.....	23
3.3 Testes de Diagnóstico e Robustez.....	26
4. ANÁLISE DOS RESULTADOS	22
5. CONCLUSÃO.....	31
REFERÊNCIAS	33

1 INTRODUÇÃO

A governança corporativa pode ser definida como o conjunto de práticas e relacionamentos entre todas as partes interessadas (*stakeholders*), internas ou externas, cujo objetivo é a valorização dos ativos da organização e a busca por sua eficiência. Dentre as práticas de governança, incluem-se o conselho fiscal e a auditoria independente (Ramos & Martinez, 2006), além dos programas de *compliance*. Esses mecanismos têm se mostrado instrumentos relevantes para a garantia da qualidade da informação contábil, da proteção dos acionistas e da mitigação de riscos operacionais.

A adoção e divulgação de boas práticas nesses âmbitos favorecem a criação de valor, contribuem para maior resiliência financeira e influenciam diretamente a percepção dos investidores (KPMG, 2021; OECD, 2020). No cenário brasileiro, a relevância do tema é intensificada por episódios que expuseram fragilidades nos sistemas de controle e conformidade, como os escândalos corporativos investigados pela Operação Lava Jato. Esses eventos impulsionaram tanto mudanças regulatórias quanto a disseminação de práticas mais rigorosas de *compliance*, reforçando a importância da governança.

Empresas que adotam mecanismos sólidos de governança, tendem a apresentar um melhor desempenho financeiro e reputacional, além de reduzir assimetrias informacionais e custos de agência (OECD, 2020; Wielewicki & Maia, 2024). Esse cenário justifica a realização de estudos que busquem examinar de forma detalhada, como a divulgação das boas práticas de governança relacionadas ao conselho fiscal, auditoria e *compliance* impactam o desempenho econômico-financeiro e o valor de mercado das companhias brasileiras.

Diante disso, o presente estudo busca analisar a relação entre as boas práticas de governança associadas a auditoria, conselho fiscal e *compliance* com o desempenho operacional e de mercado das empresas brasileiras listadas na Brasil, Bolsa, Balcão - B3. Partindo dessa problemática, o estudo propõe-se a responder ao seguinte questionamento: **Como a divulgação de boas práticas de governança influenciam o desempenho das empresas listadas na B3?**

Embora a governança corporativa tenha avançado significativamente nos últimos anos, ainda persiste uma lacuna relevante no que se refere à análise específica e integrada do papel do conselho fiscal, das funções de auditoria, tanto interna quanto externa, e das estruturas de *compliance* na explicação do desempenho financeiro e de mercado das empresas, especialmente no contexto brasileiro. Destacando-se a importância da governança corporativa, em decorrência do seu papel fundamental para a tomada de decisão de investimentos, com a criação de

mecanismos que protejam todos os stakeholders da organização, o que, por consequência, acaba resultando no aumento da confiança do investidor (Nakasone & Dalmácio, 2013).

Diante dessa perspectiva, Ribeiro e Souza (2023) elucidam que, no Brasil, empresas que adotam níveis mais elevados de governança tendem a apresentar desempenho financeiro superior quando comparadas às demais. Assim, observa-se que as práticas de governança corporativa estão associadas a melhores métricas de desempenho e à maior confiança dos investidores. De modo semelhante, os comitês de auditoria influenciam na qualidade informacional de companhias listadas na B3, demonstrando avanços na transparência e na governança (Reinaldo *et al.*, 2024).

Dessa forma, o presente estudo busca preencher essa lacuna ao analisar, de maneira específica e integrada, a divulgação das boas práticas de governança associadas a esses três mecanismos (conselho fiscal, auditoria e *compliance*) e sua correlação com o desempenho operacional e de mercado das empresas brasileiras. Espera-se que os resultados contribuam para o fortalecimento das evidências empíricas sobre governança corporativa no Brasil e ofereçam subsídios relevantes para a formulação de políticas corporativas e regulatórias mais precisas e eficazes.

2 REVISÃO DE LITERATURA

2.1 Práticas de governança corporativa no Conselho Fiscal, Auditoria e *Compliance*

A governança corporativa pode ser compreendida como o conjunto de mecanismos que buscam alinhar os interesses de gestores e acionistas, reduzir conflitos de agência e assegurar transparência, equidade e responsabilidade corporativa. No Brasil, enfatiza-se sua importância após sucessivas crises financeiras e escândalos de corrupção, que impulsionaram o desenvolvimento de normas, códigos e recomendações voltadas ao fortalecimento dos controles internos e da confiança dos investidores (Silveira, 2015; OECD, 2020).

Nos últimos anos, as práticas de governança têm se expandido, incluindo o fortalecimento de mecanismos como os conselhos fiscais, auditorias independentes e programas de *compliance*. Esses mecanismos passaram a ser considerados pilares fundamentais da governança moderna, em especial após a introdução de exigências regulatórias pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) por meio da Instrução nº 480/2009 (revogada) e, atualmente, da Resolução CVM nº 80/2022, que disciplina a divulgação do Informe de Governança Corporativa (CVM, 2017; CVM, 2022).

Segundo Guterres *et al.* (2025), a governança deve ser compreendida como uma estrutura sistêmica, na qual a atuação coordenada de órgãos de supervisão, auditoria e

compliance é determinante para o desempenho organizacional. Nesse sentido, empresas que divulgam práticas sólidas de governança tendem a atrair mais capital, reduzir custos de financiamento e obter maior resiliência em cenários de instabilidade.

O Código Brasileiro de Governança Corporativa para Companhias Abertas (CBGC) consolidou as diretrizes que servem de base para o Informe de Governança, um documento cuja divulgação se tornou obrigatória em 2019. Adotando o modelo "pratique ou explique", esse informe exige que as companhias declarem adesão às práticas recomendadas ou justifiquem publicamente a não adoção, fortalecendo a transparência perante o mercado (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa et al., 2024).

De acordo com a Avaliação de Resultado Regulatório (ARR) publicada pela CVM em 2024, cerca de 77,7% das práticas recomendadas pelo IBGC já possuem alguma sobreposição normativa com outros instrumentos regulatórios, como o Formulário de Referência. Contudo, ainda persistem desafios relacionados à qualidade das justificativas apresentadas pelas empresas quando não aderem integralmente às recomendações (CVM, 2024).

Estudo da EY e IBGC (2025) demonstrou que o setor de Tecnologia da Informação apresentou a maior taxa de adesão ao CBGC, com 79,4% de práticas implementadas, evidenciando que a maturidade de governança varia significativamente entre setores. Esses dados revelam que, embora o avanço seja perceptível, há espaço para maior consolidação e padronização da governança no mercado brasileiro.

Dentre os mecanismos de governança, está o conselho fiscal, que trata-se de um órgão um órgão independente que possui a prerrogativa de fiscalizar os atos e propostas dos conselheiros de administração e dos diretores executivos, bem como de verificar o cumprimento dos deveres legais e estatutários, além de analisar e opinar sobre as proposições e documentos da administração, dentre estes, as demonstrações contábeis, garantindo, desse modo, a preservação do valor e dos interesses da organização. No Brasil, sua constituição pode ser permanente ou eventual, dependendo da decisão dos acionistas em assembleia geral (IBGC, 2023).

A Resolução CVM nº 80/2022 exige que as companhias detalhem a composição, o grau de independência, a periodicidade das reuniões e a forma de atuação do Conselho Fiscal (CVM, 2022). Estudos indicam que empresas que divulgam Conselhos Fiscais atuantes, com maior independência e diversidade, apresentam maior credibilidade perante o mercado e reduzem assimetrias informacionais (Back *et al.*, 2021).

Guterres *et al.* (2025), ao realizarem uma revisão sistemática sobre governança em instituições bancárias, concluíram que a existência de conselhos fiscais mais ativos se

correlaciona positivamente com indicadores de solvência e retorno sobre patrimônio, confirmando sua relevância na mitigação de riscos e na proteção dos acionistas minoritários.

A auditoria desempenha papel central nas práticas de governança corporativa, funcionando como mecanismo de monitoramento e de redução da assimetria informacional. A auditoria externa garante que as demonstrações financeiras refletem a realidade da companhia, enquanto a auditoria interna monitora controles, conformidade e riscos organizacionais.

A Resolução CVM nº 80/2022, ao incorporar elementos da antiga Instrução CVM nº 586/2017, reforça a obrigatoriedade de as companhias abertas divulgarem informações sobre auditoria, incluindo a independência do auditor externo, o rodízio de firmas de auditoria e a existência de comitês de auditoria (CVM, 2022).

Segundo estudo da KPMG (2023), o número de companhias brasileiras que submetem informações de sustentabilidade e ESG a verificações independentes cresceu de 43% em 2019 para mais de 57% em 2022, evidenciando que a prática de auditoria vem se expandindo para além das demonstrações financeiras, tornando-se peça-chave na construção da confiança do mercado. Manoel *et al.*, (2025) acrescenta que a qualidade da auditoria tem efeito positivo mais perceptível sobre a avaliação de mercado do que sobre os resultados contábeis de curto prazo, reforçando seu papel como fator de *valuation*.

O *compliance*, entendido como o conjunto de mecanismos voltados a assegurar conformidade ética, regulatória e legal, ganhou destaque no Brasil sobretudo após a Lei Anticorrupção (Lei nº 12.846/2013) e os desdobramentos da Operação Lava Jato. Nos informes de governança corporativa, as empresas são instadas a divulgar suas políticas de integridade, existência de programas anticorrupção e canais de denúncia.

De acordo com a pesquisa da Deloitte (2022), 73% das empresas brasileiras pretendiam ampliar treinamentos de *compliance* até 2024, o que evidencia a crescente institucionalização dessa prática. Além disso, estudo de Silva (2024) sobre canais de denúncia em companhias abertas mostrou que ainda existem fragilidades no tocante à confidencialidade e à proteção efetiva de denunciante, sugerindo a necessidade de maior amadurecimento dessas estruturas.

Cordeiro Júnior *et al.* (2024), em estudo sobre empresas latino-americanas, verificaram que mecanismos de *compliance* e controle de corrupção exercem efeito estatisticamente positivo sobre o desempenho financeiro e o valor de mercado das firmas, reforçando a hipótese de que práticas sólidas de integridade resultam em vantagens competitivas sustentáveis.

A integração entre Conselho Fiscal, auditoria e *compliance* é fundamental para o fortalecimento das estruturas de governança. A literatura recente indica que a sinergia entre

esses mecanismos contribui não apenas para maior conformidade regulatória, mas também para a melhoria da performance organizacional.

Segundo a Avaliação de Resultado Regulatório da CVM (2024), o Informe de Governança Corporativa tem estimulado as companhias a refletirem de forma integrada sobre seus mecanismos de supervisão, melhorando a clareza das interações entre auditorias internas, auditorias externas e conselhos fiscais. Guterres *et al.* (2025) confirmam que empresas que estruturam suas práticas de forma holística apresentam indicadores de rentabilidade e liquidez mais robustos.

Portanto, a literatura contemporânea sugere que a adoção e a divulgação de boas práticas de Conselho Fiscal, auditoria e *compliance* têm impacto direto tanto no desempenho financeiro quanto na valorização de mercado, constituindo fator estratégico essencial para a sustentabilidade das empresas brasileiras no ambiente competitivo atual.

2.2 Estudos anteriores e desenvolvimento de hipóteses

No contexto brasileiro, Black *et al.* (2023) realizaram um estudo abrangente sobre a evolução das práticas de governança corporativa entre 2010 e 2019, utilizando o Índice Brasileiro de Governança Corporativa (IGCBRA). Por meio de análises longitudinais, os autores observaram melhorias significativas nas práticas de governança, especialmente entre 2010 e 2015, e identificaram que empresas com estruturas de governança mais robustas tendem a adotar mudanças positivas com maior frequência. Além disso, constataram que a necessidade de financiamento externo, como emissão de ações, pode impulsionar a adoção de práticas de governança mais desenvolvidas, particularmente em empresas com estruturas iniciais mais fracas. Essa constatação reforça a ideia de que o mercado valoriza a transparência e o alinhamento entre gestores e acionistas, evidenciando o papel estratégico da governança corporativa.

Essa linha de evidência foi posteriormente aprofundada por Carvalho e Pennacchi (2021), que investigaram mecanismos de governança em mercados emergentes, com foco no Brasil, constatando que conselhos fiscais independentes e atuantes reduzem custos de agência e fortalecem a proteção aos acionistas minoritários.

A dimensão da auditoria, interna e externa, também tem recebido destaque, Manoel *et al.* (2022) observa que a qualidade da auditoria externa possui correlação positiva mais expressiva com a valorização de mercado do que com indicadores contábeis de curto prazo. Esse achado sugere que investidores percebem a auditoria como sinal de credibilidade e menor risco informacional, reforçando sua importância estratégica.

Em linha semelhante, Deloitte (2022) identificou, por meio de pesquisa *survey* com gestores de empresas brasileiras, que organizações com programas de *compliance* consolidados reportam menor exposição a riscos reputacionais e regulatórios, além de maior estabilidade de governança.

Além das evidências nacionais, estudos internacionais vêm ampliando o entendimento sobre o papel do *compliance* e do controle institucional. Cordeiro Júnior *et al.* (2024), ao analisarem 203 empresas latino-americanas, constataram que práticas anticorrupção e estruturas de integridade mais robustas se associam positivamente ao retorno sobre ativos (ROA) e ao valor de mercado. Tais resultados reforçam a importância de mecanismos de integridade especialmente em ambientes de alto risco institucional, como é o caso de economias emergentes.

Percebe-se a ampliação da discussão sobre instrumentos de governança voltados à integridade e à transparência. Silva (2024) examinou os canais de denúncia das companhias abertas brasileiras e verificou que, embora amplamente presentes, esses mecanismos ainda carecem de políticas efetivas de proteção aos denunciantes, o que compromete sua credibilidade como ferramenta de *compliance*. De modo complementar, Guterres *et al.* (2025), em revisão sistemática sobre governança em instituições bancárias, concluíram que estruturas mais completas, combinando auditoria interna, externa e conselho fiscal ativo, estão associadas a melhores indicadores de liquidez e rentabilidade. Essa evidência converge com a pesquisa conduzida por EY *et al.* (2025), que apontou evolução gradual das práticas de governança das empresas listadas na B3, embora ainda persistam desafios quanto à padronização das justificativas no modelo “pratique ou explique”.

Em síntese, de acordo com Manoel *et al.*, (2025), espera-se que a qualidade da auditoria exerça influência mais direta sobre a avaliação de mercado do que sobre os resultados contábeis imediatos. Ademais, conforme Wielewicki e Maia (2024), programas de *compliance* eficazes tendem a reduzir riscos reputacionais e a volatilidade acionária, enquanto o Conselho Fiscal, segundo Black *et al.*, (2012), cumpre papel mediador ao reforçar a credibilidade das demonstrações financeiras e a confiança dos acionistas minoritários.

O Quadro 1 apresenta uma síntese dos estudos anteriores sobre governança corporativa voltadas para os órgãos de fiscalização e controle.

Quadro 1 – Síntese dos estudos anteriores sobre governança corporativa

Autor/Ano	Título do Estudo	Objetivo do estudo
Black <i>et al.</i> (2023)	The Dynamics of Corporate Governance: Evidence from Brazil	Analisar a evolução das práticas de governança corporativa no Brasil entre 2010 e 2019, utilizando o Índice Brasileiro de Governança Corporativa (BCGI).
Black <i>et al.</i> (2012)	Corporate governance in emerging markets: Evidence from Brazil	Investigar o impacto de conselhos fiscais independentes e comitês de auditoria na proteção dos acionistas minoritários em empresas brasileiras.
Manoel <i>et al.</i> , e (2025)	Audit quality and the market value of cash: the role played by the Big 4 auditor in Latin America	Avaliar a influência da qualidade da auditoria externa sobre a valorização de mercado e o desempenho financeiro de empresas em economias emergentes.
Deloitte (2022)	Pesquisa sobre integridade e <i>compliance</i> nas organizações brasileiras	Investigar a evolução e os impactos dos programas de <i>compliance</i> nas empresas brasileiras, com foco na mitigação de riscos reputacionais e regulatórios.
Cordeiro Júnior <i>et al.</i> (2024)	Integrity, anti-corruption mechanisms and firm performance in Latin America	Examinar a relação entre mecanismos de integridade, controle da corrupção e desempenho financeiro de empresas latino-americanas.
Silva (2024)	Canais de denúncia e transparência corporativa em companhias abertas brasileiras	Avaliar a efetividade dos canais de denúncia em companhias abertas no Brasil, considerando a proteção ao denunciante e a transparência dos processos.
Guterres <i>et al.</i> (2025)	Governança e desempenho bancário: uma revisão sistemática da literatura	Sintetizar evidências empíricas sobre o impacto das estruturas de governança (auditoria, conselho fiscal e <i>compliance</i>) no desempenho bancário brasileiro.
EY <i>et al.</i> (2025)	Relatório de Governança Corporativa – Panorama das práticas nas empresas listadas na B3	Avaliar o grau de aderência das empresas listadas ao Código Brasileiro de Governança Corporativa, com ênfase no modelo “pratique ou explique”.

Fonte: Elaboração própria (2025)

Diante do arcabouço teórico que elucida a importância das práticas de governança voltadas ao conselho fiscal, à auditoria e ao *compliance*, o presente estudo propõe as seguintes hipóteses:

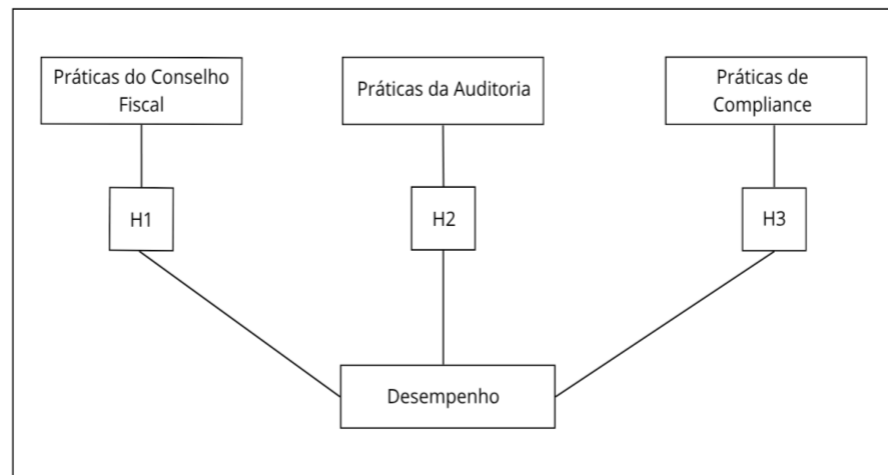
H1. Práticas de governança corporativa voltadas ao Conselho Fiscal influenciam positivamente o desempenho empresarial.

H2. Práticas de governança corporativa voltadas à Auditoria influenciam positivamente o desempenho empresarial.

H3. Práticas de governança corporativa voltadas ao Compliance influenciam positivamente o desempenho empresarial.

A Figura 1, a seguir, apresenta o modelo conceitual que estrutura esta pesquisa e sintetiza as relações propostas.

Figura 1 - Estrutura do Estudo



Fonte: Elaboração própria (2025).

O diagrama sintetiza visualmente as três hipóteses formuladas, delimitando a estrutura analítica que fundamenta este estudo, servindo como um mapa conceitual que conecta a base teórica discutida às análises empíricas que serão conduzidas neste trabalho.

3. METODOLOGIA

O presente estudo teve como propósito central investigar a relação entre as boas práticas de governança corporativa nos órgãos de fiscalização e controle como o Conselho Fiscal, Auditoria e *Compliance*, e o desempenho operacional e de mercado de empresas brasileiras de capital aberto, no período de 2018 a 2023. Para tanto, adotou-se um desenho metodológico estruturado e sistemático, visando garantir a validade e a confiabilidade dos resultados obtidos.

Optou-se por uma abordagem quantitativa e descritiva, baseada na análise de informações secundárias disponibilizadas pelas companhias listadas na B3. A pesquisa concentrou-se nos dados presentes nos informes de governança corporativa, que detalham as práticas adotadas pelas empresas nos três mecanismos de controle examinados. Todas as informações analisadas são de domínio público e permitiram o foco nos aspectos numéricos e mensuráveis da governança.

A coleta dos dados foi realizada manualmente em 2024, com base nas práticas divulgadas nos Informes de Governança, sendo posteriormente organizada em planilhas eletrônicas, abrangendo o período de 2018 a 2023. Para examinar a relação entre governança e desempenho, foram aplicadas análises descritivas e regressões com dados em painel e pooled, utilizando o software R Studio, considerando como variáveis dependentes o *Earnings Before Interest and Taxes* (EBIT) e o Valor de Mercado (VM).

3.1 População e Amostra

O presente estudo teve como objetivo analisar a relação entre as boas práticas de governança associadas a auditoria, conselho fiscal e *compliance* com o desempenho operacional e de mercado das empresas brasileiras listadas na B3, por meio dos indicadores Valor de Mercado e EBIT. Para tanto, utilizou-se uma abordagem quantitativa e descritiva, fundamentada na análise de documentos e dados secundários da B3, baseando-se nas respostas das empresas ao Informe de Governança referentes às práticas do índice de Órgãos de Fiscalização e Controle, no período de 2018 a 2023. Os dados financeiros e de mercado utilizados foram obtidos através da base de dados *Reuters®*. A coleta de dados foi realizada em 2024 e armazenada em planilhas *Excel*. Em seguida, foram realizadas análises descritivas por meio do *Microsoft Excel*, de correlação via *IBM SPSS Statistics 21* e regressão através do *R Studio*.

Para conduzir as análises, foram desenvolvidos dois modelos com dados em painel desbalanceado, partindo de uma amostra inicial de 395 empresas por ano. Deste total, diversas amostras foram excluídas para garantir a consistência dos modelos. Primeiramente, foram excluídas as instituições financeiras devido às suas particularidades regulatórias. Em seguida, foram excluídas 351 observações por ausência de dados. De modo semelhante, outras 156 observações foram descartadas por apresentarem EBIT negativo, o que inviabiliza a aplicação do logaritmo natural na análise. O Quadro 2 detalha o quantitativo final de empresas analisadas anualmente após esses ajustes.

Quadro 2 – Amostra Analisada

<i>Ano</i>	<i>Amostra Analisada</i>
2018	84
2019	219

2020	244
2021	292
2022	298
2023	296

Fonte: Elaboração própria (2025).

3.2 Variáveis e Modelos Empíricos

Com o intuito de analisar os impactos dessa relação, serão utilizadas variáveis dependentes e independentes. As variáveis dependentes constituem-se pelos indicadores de desempenho: Valor de Mercado e EBIT. As independentes serão constituídas com base nas práticas de governança relacionadas aos Órgãos de Fiscalização e Controle, em conformidade com o informe de governança respondidos e disponibilizados no site da B3. Assim, as práticas de governança utilizadas para a elaboração das variáveis independentes podem ser observadas no Quadro 3, enquanto as variáveis independentes podem ser observadas no Quadro 4.

A estrutura do informe de governança das empresas listadas apresenta um princípio orientador das práticas de governança corporativa, devendo as empresas indicar a sua aderência ou não às práticas recomendadas, sendo o aspecto de número 4 do informe utilizado para análise no presente estudo.

Quadro 3 – Informe de Governança

<i>Princípio Orientador</i>	<i>Prática Recomendada</i>
4.1 Comitê de Auditoria	4.1.1 O comitê de auditoria estatutário deve: (i) ter entre suas atribuições a de assessorar o conselho de administração no monitoramento e controle da qualidade das demonstrações financeiras, nos controles internos, no gerenciamento de riscos e <i>compliance</i> ; (ii) ser formado em sua maioria por membros independentes e coordenado por um conselheiro independente; (iii) ter ao menos um de seus membros independentes com experiência comprovada na área contábil-societária, de controles internos, financeira e de auditoria, cumulativamente; e (iv) possuir orçamento próprio para a contratação de consultores para assuntos contábeis, jurídicos ou outros temas, quando necessária a opinião de um especialista externo.

4.2 Conselho Fiscal	4.2.1 O conselho fiscal deve ter um regimento interno próprio que descreva sua estrutura, seu funcionamento, programa de trabalho, seus papéis e responsabilidades, sem criar embaraço à atuação individual de seus membros.
	4.2.2 As atas das reuniões do conselho fiscal devem observar as mesmas regras de divulgação das atas do conselho de administração.
4.3 Auditoria Independente	4.3.1 A companhia deve estabelecer uma política para contratação de serviços extra-auditoria de seus auditores independentes, aprovada pelo conselho de administração, que proíba a contratação de serviços extra-auditoria que possam comprometer a independência dos auditores. A companhia não deve contratar como auditor independente quem tenha prestado serviços de auditoria interna para a companhia há menos de três anos.
	4.3.2 A equipe de auditoria independente deve reportar-se ao conselho de administração, por meio do comitê de auditoria, se existente. O comitê de auditoria deverá monitorar a efetividade do trabalho dos auditores independentes, assim como sua independência. Deve, ainda, avaliar e discutir o plano anual de trabalho do auditor independente e encaminhá-lo para a apreciação do conselho de administração.
4.4 Auditoria Interna	4.4.1 A companhia deve ter uma área de auditoria interna vinculada diretamente ao conselho de administração.
	4.4.2 Em caso de terceirização dessa atividade, os serviços de auditoria interna não devem ser exercidos pela mesma empresa que presta serviços de auditoria das demonstrações financeiras. A companhia não deve contratar para auditoria interna quem tenha prestado serviços de auditoria independente para a companhia há menos de três anos.
4.5 Gerenciamento de Riscos, Controles Internos e Integridade/Conformidade (<i>Compliance</i>)	4.5.1 A companhia deve adotar política de gerenciamento de riscos, aprovada pelo conselho de administração, que inclua a definição dos riscos para os quais se busca proteção, os instrumentos utilizados para tanto, a estrutura organizacional para gerenciamento de riscos, a avaliação da adequação da estrutura operacional e de controles internos na verificação da sua efetividade, além de definir diretrizes para o estabelecimento dos limites aceitáveis para a exposição da companhia a esses riscos.

	4.5.2 Cabe ao conselho de administração zelar para que a diretoria possua mecanismos e controles internos para conhecer, avaliar e controlar os riscos, a fim de mantê-los em níveis compatíveis com os limites fixados, incluindo programa de integridade/conformidade (<i>compliance</i>) visando o cumprimento de leis, regulamentos e normas externas e internas.
	4.5.3 A diretoria deve avaliar, pelo menos anualmente, a eficácia das políticas e dos sistemas de gerenciamento de riscos e de controles internos, bem como do programa de integridade/conformidade (<i>compliance</i>) e prestar contas ao conselho de administração sobre essa avaliação.

Fonte: Elaboração própria (2025).

Diante dos princípios e práticas de governança foram elaborados indicadores baseados nas informações disponibilizadas pela B3. As respostas de aderência às práticas recomendadas foram coletadas individualmente, de maneira manual, com base no informe de governança das empresas listadas. Os indicadores foram elaborados com base na pontuação atribuída às práticas de cada aspecto. Para sua construção, foram atribuídos 1 ponto para as respostas “Sim”, 0,5 ponto para as respostas “Parcialmente” e 0 para as respostas “Não”. As respostas “Não se Aplica” foram desconsideradas no cálculo final da variável.

Quadro 4 – Variáveis Independentes

<i>Variável</i>	<i>Operacionalização</i>	<i>Fonte</i>
GOV_CF (Governança relacionada ao Conselho Fiscal)	Mensurar a adoção de práticas de governança em relação ao Conselho Fiscal	B3
GOV_AUDIT (Governança relacionada a Auditoria)	Mensurar a adoção de práticas de governança em relação à Auditoria	B3
GOV_COMPL (Governança relacionada ao <i>Compliance</i>)	Mensurar a adoção de práticas de governança em relação ao <i>Compliance</i>	B3

Fonte: Elaboração própria (2025).

A relação entre as práticas de governança de órgãos de fiscalização e controle com o desempenho operacional e de mercado, foi analisado pelos seguintes modelos de regressão linear múltipla:

Modelo (I) - Análise do Valor de Mercado (VM): O primeiro modelo visa avaliar a relação entre as variáveis de órgãos de fiscalização e controle com o VM. Formulado pela seguinte expressão:

$$VM = \beta_0 + \beta_1 GOV_CF_{it} + \beta_2 GOV_AUDIT_{it} + \beta_3 GOV_COMPL_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Modelo (II) - Análise do Desempenho Operacional (EBIT): O segundo modelo visa avaliar a relação entre as variáveis de órgãos de fiscalização e controle com o EBIT (Lucro antes de Juros e Impostos). Formulado pela seguinte expressão:

$$EBIT = \beta_0 + \beta_1 GOV_CF_{it} + \beta_2 GOV_AUDIT_{it} + \beta_3 GOV_COMPL_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

3.3 Testes de Diagnóstico e Robustez

Com o objetivo de escolher o modelo mais adequado para a análise, foram realizados testes de decisão. Para o Modelo I, o Teste de Chow (0,0000) indicou que o modelo de Efeitos Fixos é melhor que o Pooled. O Teste de Breusch-Pagan (0,0000) elucidou que o modelo de Efeitos Aleatórios é superior ao Pooled. Por fim, o resultado encontrado pelo Teste de Hausman (0,4309) considerou o modelo de Efeitos Aleatórios superior ao de Efeitos Fixos. Para o Modelo II o Teste de Chow (0,0663) demonstrou que o modelo de Efeitos Fixos não é melhor que o Pooled, considerando o nível de significância de 5%, semelhantemente o Teste de Breusch-Pagan (0,4341) demonstrou que o de Efeitos Aleatórios também não é superior ao Pooled.

Considerando os resultados obtidos através dos testes, optou-se pelo uso do modelo de efeitos aleatórios (Valor de Mercado) e Pooled (EBIT) para as análises. Além disso, para assegurar uma maior precisão, foram utilizados modelos com erros padrão robustos.

No que se refere à multicolinearidade, foram realizados testes VIFs (*Variance Inflation Factor*), elucidando valores inferior a 5 para as variáveis independentes analisadas, indicando a ausência de multicolinearidade significativa, para ambos os modelos.

Para a normalidade dos resíduos, o teste de Shapiro-Wilk apresentou significância de 0,000 para ambos os modelos, demonstrando que os resíduos não seguem uma distribuição normal. Entretanto, de acordo com o Teorema do Limite Central (Gujarati & Porter, 2011), grandes amostras de dados tendem à normalidade, que é o caso do presente estudo.

Com relação à heterocedasticidade, o teste de Breusch-Pagan apresentou os valores 0,0000 (Modelo I) e 0,2275 (Modelo II), elucidando a existência de problemas com heterocedasticidade no Modelo I - Valor de Mercado. Contudo, optou-se por utilizar os modelos

com erros padrão robustos de White (Fávero & Belfiore, 2017) para eliminar possíveis problemas de heterocedasticidade.

Para a correlação serial dos resíduos, o teste de Breusch-Godfrey/Wooldridge indicou 0,0585 (Modelo I) e 0,355 (Modelo II), podendo-se aferir a não existência de correlação serial significativa dos resíduos.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

A Tabela 1 apresenta a estatística descritiva das variáveis contendo média, mediana, desvio padrão, valores mínimo e máximo.

Tabela 1 – Estatística descritiva das variáveis

Variável	Média	Mediana	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
GOV_CF	0,798326134	1	0,331499306	0	1
GOV_AUDIT	0,616765659	0,75	0,30966378	0	1
GOV_COMPL	0,760979122	1	0,32895693	0	1
VM (R\$ mil)	18.717.210,3	4.199.971,8	50.383.921,1	12.466,8	498.726.935,8
EBIT (R\$ mil)	3.258.399,9	495.946,5	15.606.371,5	240	294.255.001,4

N observações: 926

Legenda: GOV_CF: Governança relacionada ao Conselho Fiscal; GOV_AUDIT: Governança relacionada a auditoria; GOV_COMPL: Governança relacionado ao *Compliance*.

Fonte: Elaboração própria (2025).

Ao se analisar de maneira descritiva as variáveis de governança utilizadas no presente estudo, observa-se que a Governança do Conselho Fiscal apresentou uma média (0,7983) inferior à mediana (1), demonstrando uma assimetria à esquerda e elucidando que grande parte da amostra adere a essas práticas de governança. Além disso, o desvio padrão de 0,3314, indica uma baixa variabilidade dos dados.

Semelhantemente, a variável de Governança de Auditoria apresentou uma média (0,6167) inferior à mediana (0,75), possuindo uma assimetria à esquerda e uma baixa variabilidade dos dados, constatada pelo desvio padrão (0,3096). Da mesma forma para a variável de Governança de *Compliance*, possuindo uma média (0,7609) inferior à mediana (1), e uma baixa dispersão constatada pelo desvio padrão (0,3289).

Observa-se que a variável Valor de Mercado (VM) apresentou uma média de R\$18.717.210,3, com uma mediana inferior (R\$4.199.971,8), demonstrando uma assimetria à direita, que indicando a existência de valores elevados que ocasiona, um aumento no valor da média. O desvio padrão (R\$50.383.921), valor mínimo (R\$12.466,8) e máximo

(R\$498.726.935,8) demonstram a alta variabilidade dos valores do Valor de Mercado analisados pelo estudo.

De maneira semelhante a variável EBIT apresenta média de R\$3.258.399,9, com uma mediana inferior (R\$495.946,5), indicando uma assimetria à direita. O elevado valor do desvio padrão (R\$15.606.371,5), em conjunto com a diferença entre o valor mínimo (R\$240) e máximo (294.255,001,4), elucidam uma alta variabilidade do desempenho operacional mensurado por intermédio do indicador EBIT.

A Tabela 2 apresenta os coeficientes de correlação de Pearson entre as variáveis de governança Governança do Conselho Fiscal (GOV_CF), Governança de Auditoria (GOV_AUDIT), Governança de *Compliance* (GOV_COMPL) e os indicadores de desempenho Valor de Mercado (VM) e EBIT.

Tabela 2 – Correlação de *Pearson*

Variável	GOV_CF	GOV_AUDIT	GOV_COMPL	VM (R\$ mil)	EBIT (R\$ mil)
GOV_CF	1				
GOV_AUDIT	0,360**	1			
GOV_COMPL	0,354**	0,626**	1		
VM (R\$ mil)	0,162**	0,211**	0,210**	1	
EBIT (R\$ mil)	0,094**	0,147**	0,124**	0,749**	1

** A correlação é significativa no nível 0,01

N de observações: 926

Legenda: GOV_CF: Governança relacionada ao Conselho Fiscal; GOV_AUDIT: Governança de auditoria; GOV_COMPL: Governança do *Compliance*.

Fonte: Elaboração própria (2025).

Observa-se que as variáveis de governança apresentam correlações positivas e estatisticamente significativas entre si, sugerindo complementaridade e integração entre os mecanismos de controle interno e externo. O coeficiente entre GOV_AUDIT e GOV_COMPL (0,626), o mais elevado entre as variáveis de governança, evidencia que práticas de auditoria bem estruturadas tendem a coexistir com políticas consolidadas de *compliance*, em consonância com os achados de Deloitte (2022) e Cordeiro Júnior *et al.* (2024), que destacam o papel sinérgico desses mecanismos na mitigação de riscos e no fortalecimento da integridade corporativa.

A correlação entre GOV_CF e GOV_AUDIT (0,360) e entre GOV_CF e GOV_COMPL (0,354) reforça que a atuação eficiente do conselho fiscal está associada a ambientes corporativos com maior transparência e controle, refletindo o fortalecimento dos

canais de fiscalização internos e a supervisão das práticas de gestão (Black *et al.*, 2012, 2021; EY *et al.*, 2025). Esse alinhamento entre os órgãos de governança cria um ecossistema institucional mais sólido, no qual o conselho fiscal, a auditoria e o *compliance* funcionam como instâncias complementares de monitoramento e *accountability*.

No que se refere ao desempenho empresarial, os resultados demonstram correlações positivas e significativas entre as variáveis de governança e os indicadores de desempenho (VM e EBIT). O Valor de Mercado (VM) apresentou correlação de 0,162 com GOV_CF, 0,211 com GOV_AUDIT e 0,210 com GOV_COMPL, sugerindo que empresas com práticas mais robustas de governança tendem a ser mais bem avaliadas pelo mercado, o que está em conformidade com os achados de Manoel *et al.*, (2025) e Black *et al.* (2023), que identificaram o fortalecimento das práticas de auditoria e transparência como determinantes para o aumento da confiança dos investidores e valorização das ações.

De modo semelhante, o EBIT, que reflete o desempenho operacional, apresentou correlação positiva, ainda que moderada, com os mecanismos de governança (0,094 com GOV_CF; 0,147 com GOV_AUDIT; 0,124 com GOV_COMPL). Esses resultados indicam que boas práticas de fiscalização e controle impactam não apenas a percepção de valor de mercado, mas também a eficiência operacional e a lucratividade, ao promover maior rigor na gestão de riscos, conformidade regulatória e otimização de processos internos (Guterres *et al.*, 2025).

Além disso, correlação identificada entre VM e EBIT (0,749) confirma a consistência interna dos indicadores de desempenho, sugerindo que o aumento da lucratividade tende a refletir-se na valorização de mercado das empresas, reforçando a lógica de que práticas sólidas de governança geram efeitos tanto operacionais quanto reputacionais. Ressalta-se que VM e EBIT não foram utilizados dentro do mesmo modelo de regressão, mas são variáveis dependentes do Modelo I e Modelo II, respectivamente, como pode ser visto na Tabela 3.

A Tabela 3 apresenta os resultados dos modelos de regressão múltipla aplicados às variáveis de governança corporativa em relação ao desempenho das empresas analisadas.

Tabela 3 – Análise das regressões

VARIÁVEIS	MODELO I - VM			MODELO II - EBIT		
	Coeficiente	Erro Padrão	t value	Coeficiente	Erro Padrão	t value
GOV_CF (Sig.)	0,5292 . (0,0514)	0,2714	1,9497	0,8498* (0,0236)	0,3748	2,2673
GOV_AUDIT (Sig.)	2,0403*** (0,0000)	0,2208	9,239	1,2737*** (0,0000)	0,2236	5,6948
GOV_COMPL (Sig.)	1,2985*** (0,0001)	0,3419	3,7978	1,8157*** (0,0000)	0,2742	6,6203

(Intercept)	0,000***	0,000***
Teste F	0,000	0,000
R ²	0,3784	0,2492
N	1082	926

Sig. 0 ‘*’ 0,001 ‘**’ 0,01 ‘*’ 0,05 ‘.’ 0,1 ‘ ’ 1**

Legenda: GOV_CF: Governança relacionada ao Conselho Fiscal; GOV_AUDIT: Governança de auditoria; GOV_COMPL: Governança do *Compliance*. Sig.: Significância.

Fonte: Elaboração própria (2025).

Os resultados demonstram, de forma consistente, que as práticas de governança de fiscalização e controle exercem influência positiva e estatisticamente significativa sobre o desempenho empresarial. O Modelo I, que utiliza o valor de mercado como variável dependente, apresentou um R² de 0,3784, indicando que cerca de 37,8% da variação no valor de mercado das empresas é explicada pelas variáveis de governança analisadas.

Entre as variáveis independentes, destaca-se a Governança de Auditoria (GOV_AUDIT), o que evidencia um impacto positivo e estatisticamente significativo ao nível de 1% sobre o valor de mercado e EBIT. Esse resultado corrobora a ideia de que a qualidade e a transparência das práticas de auditoria fortalecem a confiança dos investidores e aumentam a percepção de valor da empresa, conforme apontado por Manoel *et al.*, e Black *et al.* (2023). Empresas que apresentam auditorias independentes e de alta qualidade tendem a ser vistas como mais confiáveis e transparentes, o que se reflete diretamente na valorização de suas ações.

Além disso, empresas que possuem mecanismos de auditoria internos e externos eficientes tendem a apresentar melhor desempenho financeiro, em virtude da redução de fraudes, desperdícios e assimetrias informacionais (Guterres *et al.*, 2025). Dessa forma, os achados sustentam a hipótese H2.

A variável Governança de *Compliance* (GOV_COMPL) também demonstrou impacto significativo positivo ao nível de 1%, sobre o valor de mercado e EBIT, reforçando o pressuposto que programas de *compliance* efetivos contribuem para a estabilidade e o valor de mercado, ao reduzir riscos regulatórios, sanções e danos reputacionais (Deloitte, 2022; Cordeiro Júnior *et al.*, 2024). O resultado confirma que o *compliance* funciona como um mecanismo de credibilidade institucional, fortalecendo a percepção de integridade e mitigando a volatilidade acionária, conforme evidenciado por Wielewicki e Maia (2024).

O impacto sobre o EBIT evidencia que o fortalecimento das políticas de integridade e conformidade legal gera reflexos diretos sobre a lucratividade, ao promover um ambiente de

maior controle, ética e segurança jurídica. Tais resultados corroboram as conclusões de Cordeiro Júnior *et al.* (2024), que relacionam a implementação de mecanismos de integridade ao aumento da eficiência operacional e da rentabilidade. Assim, os resultados obtidos sustentam a hipótese *H3*.

A governança relacionada ao Conselho Fiscal (GOV_CF) apresentou associação positiva com significância de 10% para o modelo do valor de mercado e 5% para o modelo do EBIT. Esse resultado sugere que a atuação do conselho fiscal pode exercer influência indireta sobre a valorização da empresa, ao reforçar a fidedignidade das informações financeiras e a confiança dos acionistas minoritários, como destacado por Black *et al.* (2012). Assim, indicando que o conselho fiscal pode exercer influência sobre o desempenho contábil-operacional, ao assegurar maior rigor e credibilidade nas demonstrações financeiras. Esse resultado reforça o papel mediador do conselho fiscal na redução de assimetrias de informação e no fortalecimento da governança corporativa, conforme defendido por Black *et al.* (2012). Dessa forma, os achados sustentam *H1*.

Os resultados obtidos nos dois modelos demonstram coerência estatística e teórica, indicando que as três dimensões da governança no que tange órgãos de fiscalização e controle contribuem significativamente para a melhoria do desempenho empresarial, tanto operacional (EBIT) quanto de mercado (Valor de Mercado). O impacto mais forte da auditoria sobre o valor de mercado e o desempenho financeiro imediato confirma a hipótese de Manoel *et al.*, (2025), segundo a qual a qualidade da auditoria influencia mais diretamente a avaliação de mercado do que os resultados contábeis de curto prazo.

Assim, os achados empíricos sustentam as hipóteses do estudo, demonstrando que empresas que divulgam e praticam de forma consistente suas estruturas de governança de fiscalização e controle apresentam melhor desempenho financeiro e maior valorização de mercado, validando a premissa de que boas práticas de governança geram valor e fortalecem a sustentabilidade corporativa.

5. CONCLUSÃO

Os resultados da análise das evidências empíricas demonstraram que as práticas de governança relacionadas à auditoria e ao *compliance* apresentaram impactos positivos e estatisticamente significativos sobre o valor de mercado e o desempenho operacional (EBIT) das empresas. Tais resultados confirmam que a qualidade da auditoria exerce influência direta sobre a avaliação de mercado, fortalecendo a credibilidade das demonstrações financeiras e a confiança dos investidores. Da mesma forma, os programas de *compliance* eficazes contribuem

para a redução de riscos reputacionais e regulatórios, favorecendo um ambiente corporativo mais estável e sustentável.

A governança do Conselho Fiscal, embora com significância marginal no modelo de valor de mercado, apresentou impacto positivo e relevante sobre o desempenho financeiro, indicando que esse órgão desempenha papel mediador na estrutura de governança, reforçando a credibilidade das informações contábeis e o controle interno das organizações.

Os testes econométricos utilizados (modelos de efeitos aleatórios e pooled com erros robustos) confirmaram a robustez estatística dos resultados, evidenciando que a atuação combinada desses mecanismos explica parte significativa da variação do desempenho empresarial, tanto em termos de rentabilidade e eficiência operacional ($R^2 = 0,2492$) quanto de valorização de mercado ($R^2 = 0,3784$). Esses resultados reforçam o entendimento de que a governança corporativa, quando baseada em estruturas de fiscalização e integridade, constitui um diferencial competitivo e estratégico para as organizações brasileiras.

Do ponto de vista teórico, este estudo contribui ao preencher uma lacuna na literatura nacional, ao integrar e comparar evidências sobre três dimensões específicas de governança, Conselho Fiscal, Auditoria e *Compliance* que, tradicionalmente, são analisadas de forma isolada. Ao demonstrar empiricamente a interdependência entre esses mecanismos, a pesquisa reforça a relevância da governança de fiscalização e controle como elemento estruturante do desempenho empresarial.

Em síntese, os resultados deste estudo permitem concluir que a adoção e divulgação transparente de boas práticas de governança de fiscalização e controle por meio do Conselho Fiscal, da Auditoria e do *Compliance* associam-se positivamente ao desempenho financeiro e à valorização de mercado das empresas brasileiras, reforçando a importância de uma governança corporativa ética, integrada e orientada à criação de valor sustentável.

Este estudo está limitado à coleta de dados realizada no período de 2018 a 2023. Além disso, não se realizou uma análise específica da relação entre a estrutura de governança dos órgãos de fiscalização e controle e o desempenho das empresas em cenários de crise, especialmente durante os anos da pandemia de Covid-19 (2020, 2021 e 2022). Diante disso, recomenda-se que pesquisas futuras ampliem a abordagem temporal e setorial, considerem o impacto econômico da pandemia e explorem indicadores adicionais que permitam compreender de forma mais abrangente os efeitos das práticas de governança sobre o desempenho organizacional, incluindo uma análise aprofundada da governança em períodos de crise.

REFERÊNCIAS

- Black, B. S., De Carvalho, A. G., & Gallucci Netto, H. (2023). **The Dynamics of Corporate Governance: Evidence from Brazil.** *European Corporate Governance Institute–Finance Working Paper Forthcoming, Northwestern Law & Econ Research Paper*, (23-20).
- Black, B. S., Carvalho, A. G., & Gorga, E. **Corporate governance in emerging markets: evidence from Brazil.** *Emerging Markets Review*, v. 48, p. 100779, 2012.
- Comissão de Valores Mobiliários. (2017). *Instrução CVM nº 586, de 8 de junho de 2017.* Brasília, DF: CVM.
- Comissão de Valores Mobiliários. (2022). *Resolução CVM nº 80, de 29 de março de 2022.* Brasília, DF: CVM.
- Comissão de Valores Mobiliários. (2024). *Avaliação de Resultado Regulatório (ARR) sobre Informe de Governança Corporativa.* Brasília, DF: CVM.
- Júnior, E. C. C., Carvalho, L., & Tomaz, L. B. P. (2024). **Efeito do controle de corrupção no desempenho financeiro e valor de mercado: análise multinível em empresas latino-americanas.** *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 23, e3498-e3498.
- Deloitte. (2022). **Integridade corporativa no Brasil: evolução do compliance e das boas práticas empresariais nos últimos anos.** São Paulo, SP: Deloitte.
- EY, IBGC, & TozziniFreire. (2025). **TI é o setor com maior aderência às melhores práticas de governança.** São Paulo, SP: EY Brasil.
- Fávero, L. P., & Belfiore, P. (2017). **Manual de análise de dados: estatística e modelagem multivariada com Excel®, SPSS® e Stata®.** Elsevier Brasil.
- Wielewicki, L., & Maia, R. (2024). **Brazil: compliance and corporate investigations 2024.** London, United Kingdom: Law Business Research.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2011). **Econometria Básica.** Porto Alegre: AMGH Editora Ltda.
- Guterres, M., Ensslin, S. R., & Junior, M. M. R. (2024). **Estrutura de Governança Corporativa e Avaliação Desempenho em Instituições Bancárias: Uma Revisão Sistemática da Literatura.** *Contabilidade Gestão e Governança*, 27(3), 445-476.
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. (2023). *Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa - 6. ed. - IBGC. - São Paulo, SP.*
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, EY, & TozziniFreire Advogados. (2024). **Pratique ou explique: análise dos informes de governança das companhias abertas brasileiras (2024).** IBGC. - São Paulo, SP.
- KPMG. (2021). **Governança corporativa e transparência: relatório de auditoria independente 2021.** São Paulo, SP: KPMG Brasil.

KPMG Brasil. (2023). *A evolução da governança corporativa no Brasil: constante evolução*. São Paulo, SP: KPMG.

Manoel, A., Moraes, M. B. da C., Perez-de-Toledo, E., & Pündrich, G. (2025). *Audit quality and the market value of cash: The role played by the Big 4 auditor in Latin America*. *Review of Quantitative Finance and Accounting*. <https://doi.org/10.1007/s11156-025-01409-1>

Nakasone, L., & DALMÁCIO, F. Z. (2013). **GOVERNANÇA CORPORATIVA E CONFIANÇA DOS INVESTIDORES: UMA ANÁLISE NO MERCADO BRASILEIRO**. In 10º Congresso da USP de iniciação científica em contabilidade. São Paulo, <http://www.congressousp.fipecafi.org/web/>, Setembro.

OECD. (2020). *OECD Corporate Governance Factbook 2020*. Paris, França: OECD Publishing.

Possebon, E. A. G., Cippiciani, F. A., Savoia, J. R. F., & De Mariz, F. (2024). *ESG scores and performance in Brazilian public companies*. *Sustainability*, 16(13), 5650.

Reinaldo, C. M. (2024). *Quality of information disclosed: Effects of corporate governance and the audit committee*. *Research, Society and Development*, 13(10),

Ramos, G. M., & Martinez, A. L. (2006). **Governança corporativa**. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 3(6), 143-164.

Ribeiro, J. E., & Souza, A. A. de. (2023). **Impacto da Governança Corporativa no Desempenho Financeiro: Evidências no Mercado Acionário Brasileiro**. *Contabilidade Gestão E Governança*, 26(1), 63–91. <https://doi.org/10.51341/cgg.v26i1.3021>

SILVA, A. O. de. (2024) *Canais de denúncia e governança corporativa: análise das práticas adotadas pelas companhias brasileiras*.

Silveira, A. D. M. D. (2004). *Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil*. 2004. 250 f (Doctoral dissertation, Tese (Doutorado em Administração)—Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo).

Silveira, A. D. M.(2015). *Governança corporativa no Brasil e no mundo: teoria e prática*. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier.

Sousa, H. A. D., Passos, G. D. A., Portulhak, H., & Azevedo, S. U. D. (2024). *A evolução na divulgação de práticas de compliance por companhias abertas brasileiras no período “Lava Jato”*. *Cadernos EBAPE. BR*, 22(1), e2023-0041.

ANEXO
DECLARAÇÃO

Declaro para os devidos fins que este Trabalho de Conclusão de Curso (Monografia/Tese/Dissertação), escrito sob minha orientação, está em versão final, de acordo com as solicitações realizadas pela banca examinadora.

Informo também que procedi à revisão final do texto, constatando que atende às especificações das normas da ABNT para apresentação de trabalhos acadêmicos da UFCA, no que diz respeito ao conteúdo e à formatação.

Data e local da assinatura eletrônica



Documento assinado digitalmente

PAULO HENRIQUE LEAL

Data: 22/05/2026 23:23:06-0300

Verifique em <https://validar.iti.gov.br>