

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

OVERSIGHT AND CONTROL: THE IMPACTS OF GOOD GOVERNANCE PRACTICES OF THE FISCAL COUNCIL, AUDIT, AND COMPLIANCE ON THE OPERATIONAL AND MARKET PERFORMANCE OF BRAZILIAN PUBLICLY TRADED COMPANIES

Talys Eduardo de Andrade Silva

Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Cariri - UFCA (Juazeiro do Norte/Brasil).
E-mail: talyseduardo1@gmail.com

Antônio Bispo Alves Neto

Graduando em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Cariri - UFCA (Juazeiro do Norte/Brasil).
E-mail: anttoniobispo2017@gmail.com

Paulo Henrique Leal

Doutor em Ciências Contábeis pelo Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal de Pernambuco (Recife/Brasil). Professor do Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal do Cariri (Juazeiro do Norte/Brasil).
E-mail: paulo.leal@ufca.edu.br

Recebido em: 16 de abril de 2026

Aprovado em: 2 de julho de 2026

Sistema de Avaliação: Double Blind Review

RGD | v. 23 | n. 1 | p. 05-28 | jan./jun. 2026

DOI: <https://doi.org/10.25112/rgd.v23i1.4472>

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 para o modelo Valor de Mercado (VM). A análise, abrangendo o período de 2018 a 2023, revelou evidências que corroboram todas as hipóteses formuladas pelo estudo, indicando que empresas que adotam boas práticas de governança relacionadas ao conselho fiscal, à 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-chave: Governança. Conselho Fiscal. Auditoria. Compliance. Desempenho.

ABSTRACT

The study investigated the effects of good corporate governance practices in oversight and control bodies on the operational and market performance of publicly traded Brazilian 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, while 1,082 observations were used in the Market Value (MV) model. The analysis, covering the period from 2018 to 2023, provided evidence supporting all the hypotheses proposed in the study, indicating that companies adopting good governance practices related to the fiscal council, auditing, and compliance exhibit a significant increase in EBIT and MV. Based on these findings, the study highlights the importance of consolidating structured and transparent governance within these control bodies, emphasizing their strategic role in the sustainability, valuation, and credibility of organizations in the Brazilian market.

Keywords: Governance. Fiscal Council. Audit. Compliance. Performance.

1 INTRODUÇÃO

A governança corporativa pode ser definida como o conjunto de práticas e relacionamentos entre todas as partes interessadas (*stakeholders*), internas e externas, com o objetivo de promover a valorização dos ativos da organização e a busca por sua eficiência. Entre as práticas de governança, destacam-se o conselho fiscal, a auditoria independente (Ramos; Martinez, 2006) e os programas de *compliance*. Esses mecanismos têm se mostrado instrumentos relevantes para garantir a qualidade da informação contábil, proteger os acionistas e mitigar riscos operacionais.

A adoção e a divulgação de boas práticas nesses âmbitos favorecem a criação de valor, contribuem para uma maior resiliência financeira e influenciam diretamente a percepção dos investidores (KPMG, 2021; OCDE, 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 mudanças regulatórias e a disseminação de práticas de *compliance* mais rigorosas, reforçando a importância da governança corporativa.

Empresas que adotam mecanismos sólidos de governança tendem a apresentar melhor desempenho financeiro e reputacional, além de reduzir as assimetrias informacionais e os custos de agência (OCDE, 2020; Wielewicki; Maia, 2024). Esse cenário justifica a realização de estudos que busquem examinar detalhadamente como a divulgação de boas práticas de governança relacionadas ao conselho fiscal, à auditoria e ao *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 à auditoria, ao conselho fiscal e ao *compliance* e o desempenho operacional e de mercado das empresas brasileiras listadas na Bolsa do Brasil (Brasil, Bolsa, Balcão - B3). Partindo dessa problemática, o estudo propõe-se a responder o seguinte questionamento: como a divulgação de boas práticas de governança influencia 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. Destaca-se a importância da governança corporativa em decorrência de seu papel fundamental na tomada de decisões de investimento, por meio da criação de mecanismos que protejam todos os *stakeholders* da organização, o que, por consequência, resulta no aumento da confiança dos investidores (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 a uma maior confiança dos investidores. Semelhantemente, os comitês de auditoria influenciam a qualidade informacional das companhias listadas na B3, demonstrando avanços na transparência e na governança (Reinaldo, 2024).

A originalidade deste estudo reside justamente na análise integrada das práticas de governança relacionadas ao conselho fiscal, à auditoria e ao *compliance*, que, em geral, são investigadas de forma isolada. Ao considerar simultaneamente esses três mecanismos, a pesquisa oferece uma visão mais abrangente de como as estruturas de fiscalização e controle podem influenciar o desempenho operacional e de mercado das empresas brasileiras.

Dessa forma, o presente estudo busca preencher essa lacuna ao analisar, de maneira específica e integrada, a divulgação de boas práticas de governança associadas a esses três mecanismos (conselho fiscal, auditoria e *compliance*) e sua relação 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 eficazes e precisas.

2 REVISÃO DA LITERATURA

2.1 PRÁTICAS DE GOVERNANÇA RELACIONADAS AO 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, sua importância foi enfatizada após sucessivas crises financeiras e escândalos de corrupção, que impulsionaram o desenvolvimento de normas, códigos e recomendações voltados ao fortalecimento dos controles internos e da confiança dos investidores (Silveira, 2010; OECD, 2020).

De acordo com Souza, Bauer e Coletti (2020), o mercado passou a exigir das empresas maior transparência e confiabilidade das informações e dos demonstrativos contábeis. Nesse contexto, as

boas práticas de governança corporativa tornaram-se relevantes para organizações de diferentes portes, sejam elas grandes ou de pequeno porte.

Em resposta a essa crescente demanda por transparência e confiabilidade, nos últimos anos, as práticas de governança têm se expandido e passado a incluir o fortalecimento de mecanismos como os conselhos fiscais, as auditorias independentes e os programas de *compliance*. Esses mecanismos passaram a ser considerados pilares fundamentais da governança moderna, especialmente 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, Ensslin e Junior (2024), a governança deve ser compreendida como uma estrutura sistêmica, na qual a atuação coordenada dos 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 apresentar 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, documento cuja divulgação se tornou obrigatória em 2019. Adotando o modelo “pratique ou explique”, o informe exige que as companhias declarem adesão às práticas recomendadas ou justifiquem publicamente sua não adoção. Dessa forma, fortalece-se a transparência perante o mercado (IBGC; EY; TozziniFreire, 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 apresentam 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 (2025) demonstrou que o setor de Tecnologia da Informação apresentou a maior taxa de adesão ao CBGC, com 79,4% das práticas implementadas. Esse resultado evidencia que a maturidade da governança varia significativamente entre os setores e que, embora o avanço seja perceptível, ainda há espaço para uma maior consolidação e padronização da governança no mercado brasileiro.

Dentre os mecanismos de governança, destaca-se o conselho fiscal, órgão independente que possui a prerrogativa de fiscalizar os atos e as propostas dos conselheiros de administração e dos diretores executivos, bem como verificar o cumprimento dos deveres legais e estatutários. Além disso, cabe ao conselho analisar e emitir pareceres sobre as proposições e os documentos da administração, entre eles 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 as assimetrias informacionais (Black; Carvalho; Gorga, 2012).

Guterres, Ensslin e Junior (2024), 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 o 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 redução da assimetria informacional. Nesse sentido, a auditoria independente contribui para detectar erros, aumentar o grau de confiança das informações contábeis, identificar fraudes e proporcionar maior transparência entre as partes interessadas (Schaefer; Bittencourt; Ferraz, 2021), por meio da atuação da auditoria externa e interna. A auditoria externa assegura que as demonstrações financeiras reflitam a realidade da companhia, enquanto a auditoria interna atua no monitoramento dos controles, da conformidade e dos 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 um 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. Esse resultado evidencia que a prática da auditoria vem se expandindo para além das demonstrações financeiras e se tornando um elemento importante na construção da confiança do mercado. Manoel *et al.* (2025) acrescentam que a qualidade da auditoria exerce um 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 a 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 (Sousa *et al.*, 2024). Nos informes de governança corporativa,

as empresas são instadas a divulgar suas políticas de integridade, a existência de programas anticorrupção e os canais de denúncia.

De acordo com pesquisa da Deloitte (2022), 73% das empresas brasileiras pretendiam ampliar os treinamentos de compliance até 2024, evidenciando a crescente institucionalização dessa prática. Além disso, o estudo de Silva (2024) sobre canais de denúncia em companhias abertas mostrou que ainda existem fragilidades relacionadas à confidencialidade e à proteção efetiva dos denunciantes. Esse resultado sugere a necessidade de maior amadurecimento dessas estruturas.

Júnior, Carvalho e Tomaz (2024), em estudo sobre empresas latino-americanas, verificaram que mecanismos de *compliance* e controle da 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 uma maior conformidade regulatória, mas também para a melhoria do desempenho organizacional.

Segundo a Avaliação de Resultado Regulatório da CVM (2024), o Informe de Governança Corporativa estimula 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, Ensslin e Junior (2024) 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 relacionadas ao conselho fiscal, à auditoria e ao *compliance* têm efeito direto tanto no desempenho financeiro quanto na valorização de mercado. Dessa forma, tais práticas constituem um 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, Carvalho e Netto (2023) realizaram um estudo abrangente sobre a evolução das práticas de governança corporativa entre 2010 e 2019, utilizando o Índice Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC). Por meio de análises longitudinais, os autores observaram melhorias significativas nessas práticas, especialmente entre 2010 e 2015, e identificaram que empresas com estruturas de governança mais robustas tendem a promover mudanças positivas com maior frequência. Além disso, constataram que a necessidade de financiamento externo, como a emissão de ações, pode

impulsionar a adoção de práticas de governança mais desenvolvidas, particularmente em empresas com estruturas iniciais mais frágeis. 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.

Entre os mecanismos de governança corporativa, o conselho fiscal ocupa papel relevante no monitoramento da gestão. De acordo com de Freitas Brandão (2023), sua atuação eficaz contribui para a mitigação de comportamentos oportunistas de gestores e acionistas controladores, bem como à melhoria da qualidade da informação contábil.

A dimensão da auditoria, tanto interna quanto externa, também tem recebido destaque. Manoel *et al.* (2022) observam 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 os investidores percebem a auditoria como um sinal de credibilidade e menor risco informacional, reforçando sua importância estratégica.

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

Além das evidências nacionais, estudos internacionais vêm ampliando o entendimento sobre o papel do *compliance* e do controle institucional. Júnior, Carvalho e Tomaz (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 dos mecanismos de integridade, especialmente em ambientes de elevado risco institucional, como os observados em 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, comprometendo sua credibilidade como ferramenta de *compliance*. Complementarmente, Guterres, Ensslin e Junior (2024), em revisão sistemática sobre governança em instituições bancárias, concluíram que estruturas mais completas, combinando auditoria interna, auditoria externa e conselho fiscal ativo, estão associadas a melhores indicadores de liquidez e rentabilidade.

Essa evidência converge com os resultados da pesquisa conduzida pela EY (2025), que apontou uma evolução gradual das práticas de governança das empresas listadas na B3. Apesar desse avanço, ainda persistem desafios relacionados à padronização das justificativas apresentadas 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 Wielewicky e Maia (2024), programas de *compliance* eficazes tendem a reduzir riscos reputacionais e a volatilidade acionária. Por sua vez, o Conselho Fiscal, segundo Black, Carvalho e Gorga (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 voltada 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, Carvalho e Netto (2023)	A dinâmica da governança corporativa: evidências do Brasil	Analisar a evolução das práticas de governança corporativa no Brasil entre 2010 e 2019, utilizando o Índice Brasileiro de Governança Corporativa (BCGI).
Black, Carvalho e Gorga (2012)	Determinantes da governança corporativa em mercados emergentes: evidências do Brasil	Investigar o impacto de conselhos fiscais independentes e comitês de auditoria na proteção dos acionistas minoritários em empresas brasileiras.
Manoel <i>et al.</i> (2025)	Qualidade da auditoria e valor de mercado do caixa: o papel desempenhado pelas Big 4 na América Latina	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.
Júnior, Carvalho e Tomaz (2024)	Efeito do controle de corrupção no desempenho financeiro e valor de mercado: análise multinível em empresas latino-americanas	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, Ensslin e Junior (2024)	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.
IBGC, EY e TozziniFeire (2024)	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: Elaborado pelo autor (2025).

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

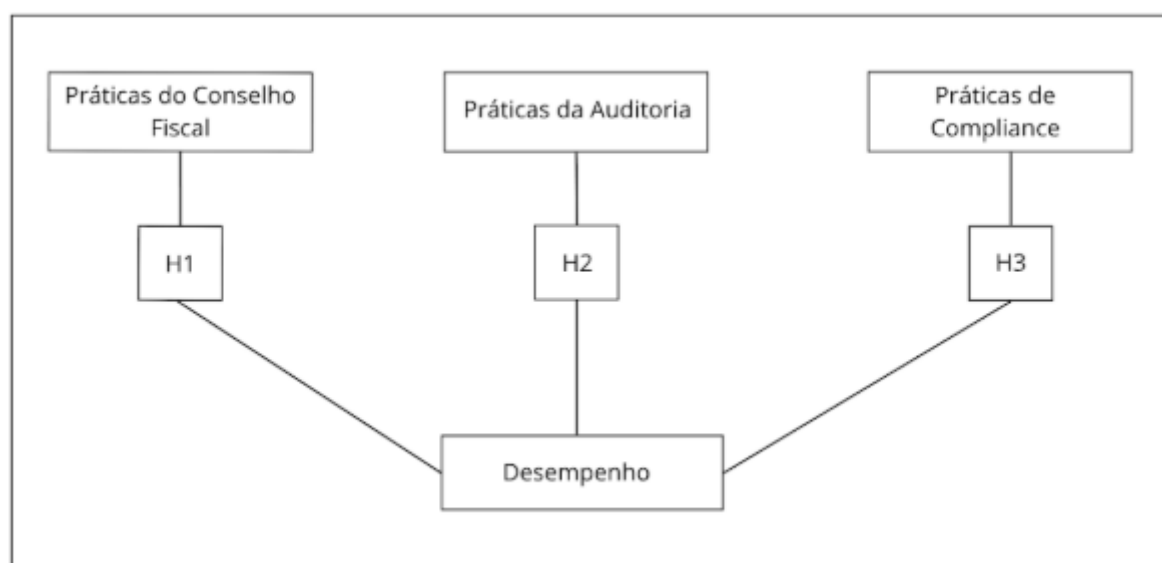
H1. Práticas de governança corporativa voltadas ao conselho fiscal influenciam positivamente o desempenho empresarial.

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 apresenta a estrutura do estudo, conforme descrito anteriormente, com base nas justificativas empíricas e teóricas discutidas.

Figura 1 - Estrutura do Estudo



Fonte: Elaborado pelo autor (2025).

O diagrama sintetiza visualmente as três hipóteses formuladas, delimitando a estrutura analítica que fundamenta este estudo e 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 conselho fiscal, auditoria e *compliance*, e o desempenho operacional e de mercado das empresas brasileiras de capital aberto, no período de 2018 a 2023.

Para tanto, adotou-se um desenho metodológico estruturado e sistemático, com abordagem Quantitativa e Descritiva, voltada à análise de dados secundários. Essa abordagem permite a mensuração objetiva das variáveis de governança e desempenho, com base em informações públicas disponibilizadas pelas companhias listadas na B3.

3.1 POPULAÇÃO E AMOSTRA

A pesquisa baseou-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 por meio da base de dados *Reuters*®. A coleta dos dados foi realizada em 2024, e as informações foram armazenadas em planilhas *Excel*. Em seguida, foram realizadas análises descritivas por meio do *Microsoft Excel*, análises de correlação via *IBM SPSS Statistics 21* e regressões por meio do *RStudio*.

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

Quadro 2 – Amostra Anual Analisada

Ano	Amostra Analisada
2018	84
2019	219
2020	244
2021	292
2022	298
2023	296

Fonte: Elaborado pelo autor (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 são representadas pelos indicadores de desempenho Valor de Mercado e EBIT. As variáveis independentes foram elaboradas com base nas práticas de governança relacionadas aos Órgãos de Fiscalização e Controle, em conformidade com o Informe de Governança respondido e disponibilizado no site da B3. Assim, as práticas de governança utilizadas na elaboração das variáveis independentes podem ser observadas no Quadro 3, enquanto as respectivas variáveis são apresentadas no Quadro 4.

A estrutura do Informe de Governança das empresas listadas apresenta princípios orientadores das práticas de governança corporativa. Nesse contexto, as empresas devem indicar sua aderência ou não às práticas recomendadas. Para o presente estudo, foi utilizado o aspecto de número 4 do informe, referente aos Órgãos de Fiscalização e Controle.

Quadro 3 – Informe de Governança

Princípio Orientador	Prática Recomendada
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: Elaborado pelo autor (2025).

Diante dos princípios e das práticas de governança, foram elaborados indicadores com base nas informações disponibilizadas pela B3. As respostas de aderência às práticas recomendadas foram coletadas individualmente, de forma manual, com base nos Informes de Governança das empresas listadas. Os indicadores foram elaborados a partir da pontuação atribuída às práticas de cada aspecto. Para sua construção, foi atribuído 1 ponto às respostas “Sim”, 0,5 ponto às respostas “Parcialmente” e 0 ponto às respostas “Não”. As respostas “Não se Aplica” foram desconsideradas no cálculo final das variáveis.

Quadro 4 – Variáveis Independentes

Variável	Operacionalização	Fonte
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: Elaborado pelo autor (2025).

A relação entre as práticas de governança de órgãos de fiscalização e controle com o desempenho operacional e de mercado foi analisada 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:

$$VM = \beta_0 + \beta_1 GOV_CFit + \beta_2 GOV_AUDITit + \beta_3 GOV_COMPLit + \eta_{it} (1)$$

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:

$$EBIT = \beta_0 + \beta_1 GOV_CFit + \beta_2 GOV_AUDITit + \beta_3 GOV_COMPLit + \eta_{it} (2)$$

3.3 TESTES DE DIAGNÓSTICO E DE 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 (valor-p < 0,0000) indicou que o modelo de Efeitos Fixos é superior ao modelo Pooled, levando à rejeição da hipótese nula ao nível de significância de 1%. O Teste de Breusch-Pagan (valor-p < 0,0000) apontou que o modelo de Efeitos Aleatórios é superior ao modelo Pooled. Por fim, o Teste de Hausman (valor-p < 0,4309) indicou que o modelo de Efeitos Aleatórios é mais adequado do que o modelo de Efeitos Fixos.

Para o Modelo II, o Teste de Chow (valor-p < 0,0663) indicou que o modelo de Efeitos Fixos não é superior ao modelo Pooled, considerando o nível de significância de 5%. Da mesma forma, o Teste de Breusch-Pagan (valor-p < 0,4341) demonstrou que o modelo de Efeitos Aleatórios também não é superior ao modelo Pooled.

Considerando os resultados obtidos nos testes, optou-se pela utilização do modelo de Efeitos Aleatórios para o Valor de Mercado e do modelo Pooled para o EBIT. Além disso, para assegurar maior precisão nas estimativas, foram utilizados modelos com erros-padrão robustos.

No que se refere à multicolinearidade, foram realizados testes VIF (*Variance Inflation Factor*), cujos resultados apresentaram valores inferiores a 5 para as variáveis independentes analisadas. Esses resultados indicam a ausência de multicolinearidade significativa em ambos os modelos.

Quanto à 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), amostras de grande dimensão tendem à normalidade, o que se aplica ao presente estudo.

Com relação à heterocedasticidade, o teste de Breusch-Pagan apresentou valor-p = 0,0000 para o Modelo I e valor-p = 0,2275 para o Modelo II, indicando a existência de heterocedasticidade no Modelo I (Valor de Mercado). Contudo, optou-se pela utilização de modelos com erros-padrão robustos de White (Fávero; Belfiore, 2017), visando corrigir possíveis problemas decorrentes da heterocedasticidade.

Para a correlação serial dos resíduos, o teste de Breusch-Godfrey/Wooldridge indicou valor-p = 0,0585 para o Modelo I e valor-p = 0,355 para o Modelo II. Com base nesses resultados, pode-se aferir a inexistência de correlação serial significativa dos resíduos.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Esta seção tem como objetivo apresentar e discutir os resultados obtidos, contemplando três níveis de análise: estatística descritiva dos dados, análise de correlação e regressão por meio dos modelos econométricos adotados.

4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA

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

Tabela 1 – Estatística Descritiva

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 relacionada ao *Compliance*.

Fonte: Elaborado pelo autor (2025).

Ao se analisar descritivamente as variáveis de governança utilizadas no presente estudo, observa-se que a Governança do Conselho Fiscal (GOV_CF) apresentou média (0,7983) inferior à mediana (1),

demonstrando uma assimetria à esquerda e indicando que grande parte da amostra adere a essas práticas de governança. Além disso, o desvio padrão de 0,3314 evidencia baixa variabilidade dos dados.

Semelhantemente, a variável de Governança de Auditoria (GOV_AUDIT) apresentou média (0,6167) inferior à mediana (0,75), caracterizando uma assimetria à esquerda. Ademais, o desvio padrão de 0,3096 indica baixa variabilidade dos dados. Da mesma forma, a variável de Governança de Compliance (GOV_COMPL) apresentou média (0,7609) inferior à mediana (1), bem como baixa dispersão, evidenciada pelo desvio padrão de 0,3289.

Observa-se que a variável Valor de Mercado (VM) apresentou média de R\$ 18.717.210,3 e mediana inferior (R\$ 4.199.971,8), demonstrando uma assimetria à direita. Esse resultado indica a presença de valores elevados que contribuem para o aumento da média. O desvio padrão (R\$ 50.383.921), bem como os valores mínimo (R\$ 12.466,8) e máximo (R\$ 498.726.935,8), evidenciam a elevada variabilidade dos valores de mercado observados no estudo.

De maneira semelhante, a variável EBIT apresentou média de R\$ 3.258.399,9 e 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 ampla diferença entre os valores mínimo (R\$ 240) e máximo (R\$ 294.255.001,4), evidencia a alta variabilidade do desempenho operacional mensurado por meio do indicador EBIT.

4.2 CORRELAÇÃO ENTRE VARIÁVEIS

A Tabela 2 apresenta os coeficientes de correlação de Pearson entre as variáveis 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.

A análise foi realizada por meio do coeficiente de correlação de Pearson, adequado para variáveis com distribuição aproximadamente normal. Esse pressuposto é atendido no presente estudo em razão do tamanho da amostra ($N = 926$), em conformidade com o Teorema do Limite Central.

Os valores-p associados aos coeficientes de correlação estão representados pelos asteriscos na tabela, sendo * indicativo de significância ao nível de 5% (valor-p < 0,05) e ** indicativo de significância ao nível de 1% (valor-p < 0,01).

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

**Correlação significativa ao nível de 1% (valor-p < 0,01).

N de observações: 926

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

Fonte: Elaborado pela autora (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 Júnior, Carvalho e Tomaz (2023), 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; Carvalho; Gorga, 2012; Black; Carvalho; Netto, 2012; IBGC; EY; TozziniFreire, 2025). Esse alinhamento entre os órgãos de governança contribui para a formação de 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 associações positivas e significativas entre governança e 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, em conformidade com os achados de Manoel *et al.* (2025) e Black, Carvalho e Netto (2023),

que identificaram o fortalecimento das práticas de auditoria e transparência como determinantes para o aumento da confiança dos investidores e para a valorização das ações.

Semelhantemente, 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 estão associadas não apenas à percepção de valor de mercado, mas também à eficiência operacional e à lucratividade, ao promoverem maior rigor na gestão de riscos, na conformidade regulatória e na otimização de processos internos (Guterres; Ensslin; Junior, 2024).

Além disso, a correlação identificada entre VM e EBIT (0,749) confirma a consistência interna dos indicadores de desempenho, sugerindo que o aumento da lucratividade tende a se refletir na valorização de mercado das empresas, reforçando a lógica de que práticas sólidas de governança geram efeitos tanto operacionais quanto reputacionais.

4.3 RESULTADOS DAS REGRESSÕES

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 relacionada a Auditoria; GOV_COMPL: Governança relacionada ao *Compliance*; Sig.: Significância.

Fonte: Elaborado pelo autor (2025).

Os resultados demonstram, de forma consistente, que as práticas de governança relacionadas à fiscalização e ao controle apresentaram relação estatisticamente significativa com o desempenho empresarial. O Modelo I, que utiliza o Valor de Mercado como variável dependente, apresentou um R^2 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), que apresentou associação positiva e estatisticamente significativa, ao nível de 1%, tanto com o Valor de Mercado quanto com o EBIT. Esse resultado sugere que a qualidade e a transparência das práticas de auditoria fortalecem a confiança dos investidores e ampliam a percepção de valor da empresa, conforme apontado por Manoel *et al.* (2025) e Black, Carvalho e Netto (2023). Empresas que contam com auditorias independentes e de elevada qualidade tendem a ser percebidas como mais confiáveis e transparentes, o que se reflete diretamente na valorização de suas ações.

Além disso, empresas com mecanismos de auditoria internos e externos eficientes tendem a apresentar melhor desempenho financeiro, em virtude da redução de fraudes, desperdícios e assimetrias informacionais (Guterres; Ensslin; Junior, 2024). Dessa forma, os achados sustentam a hipótese H2.

A variável Governança de *Compliance* (GOV_COMPL) também demonstrou associação positiva e estatisticamente significativa ao nível de 1%, tanto com o Valor de Mercado quanto com o EBIT, reforçando o pressuposto de que programas de *compliance* efetivos contribuem para a estabilidade e para a valorização de mercado das empresas, ao reduzirem riscos regulatórios, sanções e danos reputacionais (Deloitte, 2022; Júnior; Carvalho; Tomaz, 2024). O resultado indica que o *compliance* funciona como um mecanismo de credibilidade institucional, fortalecendo a percepção de integridade organizacional 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 Júnior, Carvalho e Tomaz (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% no modelo de Valor de Mercado e de 5% no modelo de EBIT. Esse resultado sugere que a atuação do conselho fiscal pode influenciar indiretamente a valorização da empresa, ao reforçar a fidedignidade das informações financeiras e a confiança dos acionistas minoritários, conforme destacado por Black, Carvalho e Gorga (2012). Além disso, o conselho fiscal pode contribuir para o desempenho contábil-operacional ao assegurar maior rigor e credibilidade às demonstrações financeiras. Esse

resultado reforça o papel mediador do conselho fiscal na redução das assimetrias de informação e no fortalecimento da governança corporativa, conforme defendido por Black, Carvalho e Gorga (2012). Dessa forma, os achados sustentam a hipótese H1.

Os resultados obtidos nos dois modelos demonstram coerência estatística e teórica, indicando que as três dimensões da governança relacionadas aos 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 expressivo da auditoria sobre o Valor de Mercado e o desempenho financeiro 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 adotam, de forma consistente, práticas de governança voltadas à fiscalização e ao 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 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve como objetivo analisar de que maneira as práticas de governança relacionadas ao Conselho Fiscal, à Auditoria e ao *Compliance* influenciam o desempenho operacional (EBIT) e o desempenho de mercado (Valor de Mercado) das empresas brasileiras listadas na B3, no período de 2018 a 2023.

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, ao fortalecer a credibilidade das demonstrações financeiras e a confiança dos investidores. Da mesma forma, programas de *compliance* eficazes contribuem para a redução de riscos reputacionais e regulatórios, favorecendo um ambiente corporativo mais estável, transparente e sustentável.

Do ponto de vista prático, os resultados indicam que o fortalecimento desses mecanismos de governança contribui para uma maior transparência, a redução das assimetrias informacionais e a mitigação dos riscos regulatórios, o que tende a aumentar a confiança dos investidores e dos demais *stakeholders*. Assim, empresas que investem em estruturas robustas de Conselho Fiscal, Auditoria e

Compliance podem obter vantagens competitivas sustentáveis, refletidas tanto na eficiência operacional quanto na valorização de mercado.

A governança relacionada ao Conselho Fiscal, embora tenha apresentado 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, ao reforçar a credibilidade das informações contábeis e o controle interno das organizações. Esse resultado sugere que a atuação do Conselho Fiscal está mais diretamente associada à melhoria dos processos internos, ao monitoramento da gestão e ao fortalecimento dos controles do que à percepção imediata do mercado. Seu impacto mais evidente sobre o desempenho operacional indica um papel estratégico na redução de riscos, na prevenção de falhas e na proteção dos acionistas minoritários, reforçando a importância de conselhos fiscais ativos, independentes e tecnicamente qualificados.

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 para o preenchimento de uma lacuna na literatura nacional ao integrar e comparar evidências sobre três dimensões específicas da 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 foi realizada 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 os impactos econômicos 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.; CARVALHO, A. G.; NETTO, G. H.. The Dynamics of Corporate Governance: Evidence from Brazil. **European Corporate Governance Institute–Finance Working Paper Forthcoming, Northwestern Law & Econ Research Paper**, n. 23-20, 2023.

BLACK, B. S.; CARVALHO, A. G.; GORGA, É. What matters and for which firms for corporate governance in emerging markets? Evidence from Brazil (and other BRIK countries). **Journal of Corporate Finance**, v. 18, n. 4, p. 934-952, 2012.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Instrução CVM nº 586, de 8 de junho de 2017**. Brasília, DF: CVM, 2017.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Resolução CVM nº 80, de 29 de março de 2022**. Brasília, DF: CVM, 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Avaliação de Resultado Regulatório (ARR) sobre Informe de Governança Corporativa**. Brasília, DF: CVM, 2024.

DELOITTE. **Integridade corporativa no Brasil**: evolução do compliance e das boas práticas empresariais nos últimos anos. São Paulo, SP: Deloitte, 2022.

ERNST & YOUNG (EY). **TI é o setor com maior aderência às melhores práticas de governança**. São Paulo, SP: EY Brasil, 2025.

FÁVERO, L. P.; BELFIORE, P. **Manual de análise de dados**: estatística e modelagem multivariada com Excel®, SPSS® e Stata®. Elsevier Brasil, 2017.

FREITAS BRANDÃO, I. Conselho Fiscal, Relevância e Informatividade da Informação Contábil no Mercado de Capitais Brasileiro. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v. 11, n. 2, p. 43-63, 2023.

GUJARATI, D. N.; PORTER, D. C. **Econometria básica**. ed. Porto Alegre: AMGH, 2011.

GUTERRES, M.; ENSSLIN, S. R.; JUNIOR, M. M. R. Estrutura de Governança Corporativa e Avaliação Desempenho em Instituições Bancárias: Uma Revisão Sistemática da Literatura. **Contabilidade Gestão e Governança**, v. 27, n. 3, p. 445-476, 2024.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC); ERNST & YOUNG (EY); TOZZINI FREIRE. **Pratique ou explique**: análise dos informes de governança das companhias abertas brasileiras (2024). São Paulo, SP: IBGC, 2024.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 6. ed. São Paulo, SP: IBGC, 2023.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Guia de orientação para o conselho fiscal**. 3. ed. São Paulo: IBGC, 2018.

JÚNIOR, E. C. C.; CARVALHO, L.; TOMAZ, L. B. P. Efeito do controle de corrupção no desempenho financeiro e valor de mercado: análise multinível em empresas latino-americanas. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, v. 23, p. e3498-e3498, 2024.

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

KPMG. **Governança corporativa e transparência**: relatório de auditoria independente 2021. São Paulo, SP: KPMG Brasil, 2021.

MANOEL, A. A. S *et al.* 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**, p. 1-41, 2025.

NAKASONE, L.; DALMÁCIO, F. Z. Governança corporativa e confiança dos investidores: uma análise no mercado brasileiro. In: **10º Congresso da USP de iniciação científica em contabilidade**. São Paulo: Setembro. 2013.

OCDE. **OCDE Corporate Governance Factbook 2020**. Paris: OCDE Publishing, 2020.

RAMOS, G. M.; MARTINEZ, A. L.. Governança corporativa. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 3, n. 6, p. 143-164, 2006.

REINALDO, C. M. Quality of information disclosed: Effects of corporate governance and the audit committee. **Research, Society and Development**, v. 13, n. 10, p. e50131047043-e50131047043, 2024.

RIBEIRO, J. E.; SOUZA, A. A. Impacto da Governança Corporativa no Desempenho Financeiro: Evidências no Mercado Acionário Brasileiro. **Contabilidade Gestão e Governança**, v. 26, n. 1, p. 63-91, 2023.

SILVA, L. D. **Governança corporativa em terras potiguaras**: levantamento de práticas adotadas por Empresas Juniores no Rio Grande do Norte. 2024. Trabalho de Conclusão de Curso. Universidade Federal do Rio Grande do Norte.

SILVEIRA, A. D. M. **Governança corporativa no Brasil e no mundo**: teoria e prática. 2010.

SOUSA, H. A *et al.* A evolução na divulgação de práticas de compliance por companhias abertas brasileiras no período "Lava Jato". **Cadernos EBAPE. BR**, v. 22, n. 1, p. e2023-0041, 2024.

SOUZA, A. B.; BAUER, M. M.; COLETTI, L. A importância da governança corporativa e do controle interno na área contábil. **Revista Gestão e Desenvolvimento**, [S. l.], v. 17, n. 1, p. 148–174, 2020. DOI: 10.25112/rgd.v17i1.1723.

SCHAEFER, V.; BITTENCOURT, S. A. M.; FERRAZ, L. Z. T. Auditoria independente em cooperativas agropecuárias: percepções dos responsáveis pela governança sobre motivos da contratação. **Revista Gestão e Desenvolvimento**, [S. l.], v. 19, n. 1, p. 30–56, 2022. DOI: 10.25112/rgd.v19i1.2264.

WIELEWICKI, L.; MAIA, R. Brazil: compliance and corporate investigations 2024. **Global Investigations Review**, 2024.