

GOVERNANÇA, AUDITORIA INTERNA E GESTÃO DE RISCOS: UMA ANÁLISE DO MODELO ADOTADO PELA NATURA

GOVERNANCE, INTERNAL AUDIT AND RISK MANAGEMENT: AN ANALYSIS OF THE MODEL ADOPTED BY NATURA

GOBERNANZA, AUDITORÍA INTERNA Y GESTIÓN DE RIESGOS: UN ANÁLISIS DEL MODELO ADOPTADO POR NATURA

Gabriela Panduro Azevedo¹
Sophia Antônia Costa Rodrigues²

RESUMO: Este estudo tem como objetivo analisar como a auditoria interna se integra ao sistema de gestão de riscos corporativos no modelo de governança da Natura &Co, a partir de evidências documentais referentes ao exercício de 2024, comparando essa integração, de forma complementar, com o modelo adotado pela Petrobras. Trata-se de uma pesquisa qualitativa, de natureza aplicada e caráter descritivo-exploratório, desenvolvida por meio de análise documental, com base na técnica de análise de conteúdo proposta por Bardin (2011). Foram examinados Relatórios Anuais e Integrados, Relatórios de Sustentabilidade, Formulários de Referência, Demonstrações Financeiras e políticas corporativas de governança, riscos e compliance de ambas as companhias. Os resultados evidenciam que a auditoria interna da Natura atua de forma consolidada como terceira linha, segundo o Modelo das Três Linhas do IIA, alinhada aos frameworks COSO ERM e ISO 31000, com destaque para a categoria ESG e Sustentabilidade. A comparação com a Petrobras revela maior grau de formalização na gestão de riscos operacionais desta última, associado ao perfil de risco do setor de petróleo e gás, sem que isso represente fragilidade na governança da Natura. Conclui-se que o modelo de governança, auditoria interna e gestão de riscos da Natura &Co é consistente e maduro, alinhado às boas práticas internacionais, embora existam oportunidades de maior detalhamento e formalização na divulgação pública de critérios de mensuração de riscos.

Palavras-chave: Governança Corporativa. Auditoria Interna. Gestão de Riscos. Natura. Petrobras.

¹Bacharel em Ciências Econômicas, Formada pela Universidade do Estado do Amazonas.

²Bacharel em Ciências Econômicas, Formada pela Universidade do Estado do Amazonas.

ABSTRACT: This study aims to analyze how internal audit is integrated into the corporate risk management system within Natura &Co's governance model, based on documentary evidence from fiscal year 2024, complemented by a comparative analysis with the model adopted by Petrobras. This is a qualitative, applied, descriptive-exploratory study conducted through documentary analysis, employing the content analysis technique proposed by Bardin (2011). Annual and Integrated Reports, Sustainability Reports, Reference Forms, Financial Statements, and corporate governance, risk, and compliance policies from both companies were examined. The results show that Natura's internal audit function operates in a consolidated manner as the third line, in accordance with the IIA's Three Lines Model, aligned with the COSO ERM and ISO 31000 frameworks, with particular strength in the ESG and Sustainability category. The comparison with Petrobras reveals a higher degree of formalization in operational risk management at the latter, associated with the risk profile of the oil and gas sector, without this representing a weakness in Natura's governance. It is concluded that Natura &Co's governance, internal audit, and risk management model is consistent and mature, aligned with international best practices, although opportunities remain for greater detail and formalization in the public disclosure of risk measurement criteria.

Keywords: Corporate Governance. Internal Audit. Risk Management. Natura. Petrobras.

RESUMEN: Este estudio tiene como objetivo analizar cómo la auditoría interna se integra al sistema de gestión de riesgos corporativos en el modelo de gobernanza de Natura &Co, a partir de evidencias documentales referentes al ejercicio de 2024, comparando esta integración, de forma complementaria, con el modelo adoptado por Petrobras. Se trata de una investigación cualitativa, de naturaleza aplicada y carácter descriptivo-exploratorio, desarrollada mediante análisis documental, con base en la técnica de análisis de contenido propuesta por Bardin (2011). Se examinaron Informes Anuales e Integrados, Informes de Sostenibilidad, Formularios de Referencia, Estados Financieros y políticas corporativas de gobernanza, riesgos y cumplimiento de ambas compañías. Los resultados evidencian que la auditoría interna de Natura actúa de forma consolidada como tercera línea, según el Modelo de las Tres Líneas del IIA, alineada con los marcos COSO ERM e ISO 31000, con especial destaque en la categoría ESG y Sostenibilidad. La comparación con Petrobras revela un mayor grado de formalización en la gestión de riesgos operacionales de esta última, asociado al perfil de riesgo del sector petrolero y de energía, sin que esto represente una debilidad en la gobernanza de Natura. Se concluye que el modelo de gobernanza, auditoría interna y gestión de riesgos de Natura &Co es consistente y maduro, alineado con las mejores prácticas internacionales, aunque existen oportunidades de mayor detalle y formalización en la divulgación pública de criterios de medición de riesgos.

Palabras clave: Gobernanza Corporativa. Auditoría Interna. Gestión de Riesgos. Natura. Petrobras.

1 CONTEXTUALIZAÇÃO DA PESQUISA

A presente pesquisa está inserida na área de Administração, com ênfase na subárea de Gestão Estratégica, abordando especificamente os temas relacionados à Governança Corporativa, Auditoria Interna e Gestão de Riscos. O tema geral da investigação diz respeito à

atuação da auditoria interna como elemento estratégico dentro do modelo de governança das organizações, analisando como essa função contribui para a eficácia dos mecanismos de controle e mitigação de riscos corporativos. Ao delimitar esse tema, a pesquisa foca na empresa Natura &Co, grupo empresarial brasileiro com forte presença no mercado internacional, encontrou-se em oitavo lugar entre as empresas com maior destaque ESG segundo o Anuário Integridade ESG do ano de 2024.

A presente pesquisa tem como propósito analisar como a auditoria interna atua de forma integrada ao sistema de gestão de riscos da Natura &Co, a partir da análise documental de informações institucionais públicas divulgadas no exercício de 2024. Serão examinados os Relatórios Anuais e Integrados, Relatórios de Sustentabilidade e ESG, Formulários de Referência, Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP), políticas corporativas de Governança, Gestão de Riscos e Compliance, bem como documentos relacionados ao programa Integrated Profit & Loss (iP&L). A investigação concentrar-se-á na identificação das evidências de integração entre auditoria interna e gerenciamento de riscos, na estrutura de governança corporativa adotada pela companhia, na utilização de frameworks como COSO ERM, ISO 31000 e Modelo das Três Linhas do IIA, além da evolução da maturidade desse modelo ao longo do período analisado. Busca-se, assim, compreender de que maneira essa integração fortalece a governança corporativa, amplia a transparência, contribui para a mitigação de riscos e favorece o alcance dos objetivos estratégicos da organização.

3

Considerando que a estrutura de governança corporativa, os mecanismos de gerenciamento de riscos e a atuação da auditoria interna são amplamente evidenciados em documentos institucionais públicos, a análise documental mostra-se adequada para compreender como essas práticas são formalizadas e comunicadas pela organização. Dessa forma, os documentos analisados constituem importante fonte de evidências para responder ao problema da pesquisa.

No contexto atual, marcado por incertezas econômicas, mudanças regulatórias e crescentes demandas por sustentabilidade e ética empresarial, o papel da auditoria interna tem se tornado cada vez mais estratégico. A Natura, ao adotar práticas modernas de governança, representa um caso relevante para compreender como estruturas de controle interno bem definidas podem fortalecer a gestão de riscos e contribuir para a sustentabilidade organizacional. Essa perspectiva se insere nos debates contemporâneos da Administração sobre

a importância da integração entre governança, compliance, risco e auditoria para o alcance dos objetivos estratégicos das empresas.

Dessa forma, a pesquisa se propõe a contribuir para o aprofundamento do conhecimento na subárea de Gestão Estratégica, oferecendo uma análise crítica e aplicada sobre como a auditoria interna, ao identificar, monitorar e mitigar riscos, influencia diretamente a capacidade da organização de tomar decisões seguras, manter sua reputação e garantir sua continuidade operacional. A investigação também busca refletir sobre os benefícios e desafios enfrentados pela empresa ao implementar práticas integradas de governança, o que poderá gerar insights relevantes para outras organizações que desejam aprimorar seus sistemas de controle interno e gestão de riscos.

2 PROBLEMÁTICA DA PESQUISA

Como a auditoria interna se articula com a gestão de riscos no modelo de governança da Natura, a partir das evidências apresentadas em seus documentos institucionais, e em que medida essa articulação se assemelha ou se distingue da adotada por uma companhia de outro setor e perfil de risco, como a Petrobras?

3 OBJETIVOS

4

3.1 OBJETIVO GERAL

Analisar como a auditoria interna se integra ao sistema de gestão de riscos corporativos no modelo de governança da Natura, a partir de evidências documentais, comparando essa integração, de forma complementar, com o modelo adotado pela Petrobras.

3.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

Investigar a estrutura de governança corporativa praticada pela Natura, com foco na posição da auditoria interna e sua relação com o conselho de administração e comitês de apoio.

Identificar a atuação e as funções atribuídas à auditoria interna (avaliação, consultoria e monitoramento) nos processos de riscos da empresa.

Mapear as práticas de gestão de riscos corporativos descritas nos documentos institucionais da Natura, bem como a utilização de frameworks de referência.

Analisar a integração formal entre as funções de auditoria interna e o sistema de gerenciamento de riscos (ERM), verificando o alinhamento com a matriz de riscos da companhia.

Verificar evidências de maturidade, transparência e alinhamento das práticas de auditoria interna e gestão de riscos no modelo de governança adotado pela Natura no exercício de 2024.

Comparar a estrutura de governança, a atuação da auditoria interna e o grau de formalização da gestão de riscos da Natura com os evidenciados nos documentos institucionais da Petrobras, contextualizando as semelhanças e diferenças observadas à luz do perfil de risco de cada setor.

4 JUSTIFICATIVA

A governança corporativa da Natura está fundamentada em princípios de ética, transparência, responsabilidade e sustentabilidade, buscando assegurar o alinhamento entre os interesses dos stakeholders e a perenidade da organização. Sua estrutura é composta pelo Conselho de Administração, Diretoria Estatutária, Conselho Fiscal e comitês de assessoramento, responsáveis por apoiar a tomada de decisões estratégicas, supervisionar a gestão e acompanhar temas como auditoria, gestão de riscos e sustentabilidade. Além disso, a Companhia adota práticas alinhadas ao Código Brasileiro de Governança Corporativa, reforçando o compromisso com a integridade, a transparência e a eficácia dos mecanismos de controle e gestão de riscos (NATURA &CO, 2025).

Essa estrutura está alinhada aos princípios do IBGC, especialmente quanto à prestação de contas, transparência e supervisão dos controles internos. A crescente complexidade do ambiente corporativo exige das organizações práticas robustas de governança, controle e gerenciamento de riscos. Nesse contexto, a auditoria interna assume papel fundamental ao atuar não apenas na avaliação da conformidade, mas também como suporte estratégico na identificação, monitoramento e mitigação de riscos.

A escolha da Natura &Co justifica-se, entre outros fatores, pela adoção de práticas sustentáveis de governança corporativa e pela divulgação de informações por meio do Relato Integrado, alinhadas às recomendações do IIRC (2013) e aos princípios estabelecidos pelo Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC (2023).

Do ponto de vista social, a pesquisa é relevante por analisar práticas empresariais voltadas à transparência, à responsabilidade corporativa e à mitigação de riscos financeiros e reputacionais. Organizações que investem em auditoria interna e gestão de riscos fortalecem sua governança, promovem maior segurança em seus processos e contribuem para relações mais confiáveis com colaboradores, investidores, consumidores e a sociedade. Nesse contexto, a Natura destaca-se por incorporar a sustentabilidade e a responsabilidade socioambiental à sua estratégia de gestão, evidenciando como uma governança estruturada pode gerar impactos positivos para seus diversos públicos de interesse.

No campo científico, o estudo contribui para ampliar a produção de conhecimento na área de Administração, sobretudo nos eixos temáticos de governança corporativa, auditoria interna e gestão de riscos. Embora existam estudos relevantes sobre esses temas de forma isolada, ainda são limitadas as pesquisas que analisam a interdependência entre esses elementos em organizações brasileiras. A investigação proposta pode, portanto, fornecer subsídios teóricos e empíricos para futuras pesquisas, bem como para o aprimoramento das práticas administrativas adotadas por empresas de diferentes setores.

A escolha da Petrobras como parâmetro comparativo se justifica por ser uma companhia brasileira de grande porte que também adota os frameworks COSO ERM, ISO 31000 e o Modelo das Três Linhas do IIA, porém inserida em um setor — petróleo, gás e energia — com perfil de risco operacional substancialmente distinto do enfrentado pela Natura. Essa comparação permite avaliar se a robustez de um modelo de governança está associada apenas à adesão formal a referenciais internacionais ou também à forma como esses referenciais são operacionalizados em função da materialidade dos riscos de cada setor, contribuindo para uma leitura mais contextualizada dos achados relativos à Natura.

A motivação pessoal para a realização desta pesquisa surge do interesse em compreender, de maneira aprofundada, como as funções internas de controle, quando bem estruturadas, contribuem para o fortalecimento institucional e a perenidade dos negócios. O tema permite uma análise prática e crítica de processos administrativos estratégicos, além de dialogar com temas atuais e relevantes como sustentabilidade corporativa, integridade e compliance. Desenvolver este trabalho representa uma oportunidade de unir teoria e prática, ampliando a compreensão do papel que a auditoria interna pode desempenhar na construção de organizações mais resilientes e responsáveis.

Nesse sentido, o estudo se justifica por sua pertinência social, científica e pessoal, oferecendo uma análise relevante para a sociedade, para o meio acadêmico e para a formação do pesquisador enquanto profissional da Administração. A partir da investigação proposta, pretende-se não apenas compreender a realidade da Natura, mas também estimular reflexões e práticas mais eficazes nas áreas de auditoria e gestão de riscos no ambiente corporativo em geral. Além da relevância acadêmica e prática, a pesquisa contribui metodologicamente ao aplicar a análise de conteúdo documental em documentos corporativos públicos, permitindo identificar padrões de governança, auditoria interna e gerenciamento de riscos que podem subsidiar estudos futuros envolvendo outras organizações.

5 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

5.1 A Auditoria Interna e gestão de riscos no contexto organizacional

A auditoria interna é uma ferramenta essencial no ambiente corporativo, especialmente diante do aumento da complexidade dos processos empresariais e da constante evolução dos mercados. Segundo Oliveira e Carmo Filho (2023), trata-se de um conjunto de exames, avaliações e análises estruturadas para verificar a integridade, eficácia e economicidade dos sistemas e processos internos. Seu objetivo principal é assistir a administração no cumprimento de suas metas organizacionais, garantindo maior eficiência e menor risco operacional.

7

A atuação da auditoria interna permite maior controle sobre os recursos e processos organizacionais, promovendo maior transparência, prevenção de fraudes, alcance de metas e apoio na tomada de decisões estratégicas. Essa prática se consolida como uma atividade indispensável para a manutenção da saúde financeira e administrativa das organizações, tanto públicas quanto privadas.

A literatura distingue diferentes tipos de auditoria, sendo a auditoria interna uma das mais relevantes no contexto da governança corporativa. A Associação Brasileira de Normas Técnicas (ABNT, 2018), por meio da norma ISO 19011:2018, classifica a auditoria em três partes: auditoria de primeira parte (interna), de segunda parte (cliente ou fornecedor) e de terceira parte (organismos independentes, como certificadoras ou agências reguladoras).

A auditoria interna é realizada por profissionais da própria organização ou contratados para esse fim, oferecendo um diagnóstico mais preciso por conta do conhecimento específico do contexto institucional. Segundo Gregório (2022), apesar de ser uma auditoria "interna",

muitas empresas optam por terceirizá-la com o intuito de preservar a imparcialidade e evitar conflitos de interesse.

Attie (2011) destaca que o principal objetivo da auditoria interna é examinar a veracidade das demonstrações contábeis e operacionais, assegurando que estejam de acordo com os princípios contábeis e com a legislação vigente. Além disso, a auditoria atua na detecção de desvios e na proposição de melhorias, funcionando como um pilar fundamental do processo de controle interno e de gestão de riscos.

Já para Lélis e Pinheiro (2012), a auditoria interna evoluiu para incorporar uma visão mais estratégica, centrada na análise dos riscos do negócio e na gestão corporativa. Assim, ela deixa de ser apenas um instrumento de fiscalização e passa a ser um agente ativo de transformação e melhoria contínua dos processos organizacionais.

A gestão de riscos corporativos constitui um dos principais pilares da governança da Natura &Co, sendo conduzida de maneira integrada e estratégica. A companhia adota uma metodologia estruturada que contempla a identificação, avaliação, classificação, monitoramento e tratamento dos riscos capazes de impactar seus objetivos estratégicos, financeiros, operacionais, sociais e ambientais. Essa sistemática permite que a alta administração disponha de informações consistentes para subsidiar a tomada de decisões e fortalecer a resiliência organizacional diante de cenários de incerteza. Em 2024, a Política de Gerenciamento de Riscos foi revisada e validada pelo Conselho de Administração, estabelecendo diretrizes, responsabilidades e critérios para classificação dos riscos em diferentes níveis de exposição. (NATURA&CO, 2024)

A implementação de sistemas eficazes de controle interno é uma das principais recomendações oriundas das auditorias internas. Conforme o modelo COSO (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission), os controles internos são compostos por cinco elementos fundamentais: ambiente de controle, avaliação de riscos, atividades de controle, informação e comunicação, e monitoramento (Santos et al., 2022).

Esses elementos são interdependentes e fundamentais para garantir que as operações empresariais ocorram de forma ordenada, segura e eficiente. A auditoria interna, nesse contexto, atua como uma facilitadora da governança, promovendo ajustes necessários para o cumprimento das metas e mitigando riscos operacionais e estratégicos.

5.2 Auditoria Interna e Governança Corporativa

Os estudos de Jensen e Meckling (1976) e Shleifer e Vishny (1997) destacam a governança corporativa como um conjunto de mecanismos voltados à redução dos custos de agência, ou seja, os conflitos entre acionistas e gestores. De acordo com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2023), a governança corporativa consiste no sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e demais partes interessadas. As boas práticas de governança fundamentam-se nos princípios da transparência, equidade, prestação de contas (accountability) e responsabilidade corporativa, contribuindo para a geração de valor sustentável e para o fortalecimento da confiança dos stakeholders

A auditoria interna aparece como um desses mecanismos, contribuindo para a prestação de contas, transparência das operações e mitigação de riscos. A redução dos custos de agência mencionados por Jensen e Meckling (1976) encontra suporte prático moderno no Modelo de Três Linhas, estruturado pelo *The Institute of Internal Auditors* (IIA) e alinhado ao framework COSO ERM. Sob essa ótica, enquanto a gestão de riscos opera prioritariamente na segunda linha (provendo suporte, conformidade e monitoramento das políticas), a auditoria interna consolida-se de forma independente na terceira linha. Esta configuração garante ao Conselho de Administração uma avaliação objetiva e segura sobre a eficácia dos controles, atuando diretamente na mitigação dos conflitos de interesse entre os agentes (gestores) e os principais (acionistas).

A estrutura de gerenciamento de riscos da Natura & Co encontra-se alinhada ao Modelo das Três Linhas, evidenciando uma clara segregação de responsabilidades entre as funções organizacionais. A primeira linha é composta pelas áreas operacionais, responsáveis pela identificação e gerenciamento cotidiano dos riscos inerentes às atividades do negócio. A segunda linha é formada pelas áreas de Gestão de Riscos, Compliance, Controles Internos, Segurança da Informação e Regulatório, que oferecem orientação, monitoramento e suporte metodológico. Já a terceira linha é representada pela Auditoria Interna, responsável por realizar avaliações independentes acerca da efetividade da governança, dos controles internos e da gestão de riscos, fornecendo segurança objetiva ao Conselho de Administração e à alta administração.

Quadro 1. Aplicação do Modelo das Três linhas na estrutura de governança da Natura&Co

Linha	Responsável na Natura	Função
Primeira	Áreas de negócio	Executam e gerenciam riscos
Segunda	Compliance, Gestão de Riscos, Controles Internos	Orientam e monitoram
Terceira	Auditoria Interna	Avaliação independente

Fonte: elaboração própria com base em Natura&Co (2024, p.41). (2026)

Embora o Modelo de Três Linhas do IIA constitua um referencial comum a diversas organizações, sua operacionalização varia conforme o perfil de risco e o ambiente regulatório de cada setor. A Petrobras, companhia do setor de petróleo, gás e energia, adota a mesma estrutura conceitual utilizada pela Natura &Co, porém com maior grau de formalização, decorrente da exposição a riscos operacionais de alta severidade, como acidentes industriais, impactos ambientais e riscos regulatórios (Petrobras, 2024).

Na Petrobras, a primeira linha opera de forma análoga à da Natura, com as áreas de negócio responsáveis pela execução e pelo gerenciamento cotidiano dos riscos. A principal diferença surge na segunda linha, em que cada risco identificado possui um responsável formalmente designado — o chamado risk owner —, encarregado do acompanhamento dos planos de resposta (Petrobras, 2024). Já a terceira linha, representada pela Auditoria Interna, reporta-se diretamente ao Comitê de Auditoria Estatutário e ao Conselho de Administração, reforçando a avaliação independente sobre a governança e os controles internos.

A principal diferença entre os dois modelos reside, portanto, na forma como ela estrutura conceitual é operacionalizada em função do setor de atuação. Enquanto a Natura utiliza o Modelo de Três Linhas como suporte a uma gestão de riscos predominantemente estratégica, voltada à sustentabilidade, à reputação e à cadeia de fornecedores, a Petrobras o emprega como mecanismo de controle de riscos operacionais de alta severidade, com múltiplas instâncias de supervisão — Comitê Executivo de Riscos, Comitê de Auditoria Estatutário e Conselho de Administração — e reavaliação periódica da matriz de riscos, realizada ao menos duas vezes ao ano (Petrobras, 2024).

Quadro 2. Aplicação do Modelo das Três Linhas: Natura &Co x Petrobras

Linha	Natura&Co	Petrobras
Primeira	Áreas de Negócio	Áreas de negócio, com risk owner designado por risco
Segunda	Compliance, Gestão de Riscos, Controles Internos	Gestão de Riscos, Compliance, Comitê Executivo de Riscos
Terceira	Auditoria Interna	Auditoria Interna, reportando ao Comitê de Auditoria Estatutário

Fonte: elaboração própria (2026).

Essa comparação evidencia que a robustez de um modelo de governança não deve ser avaliada apenas pela adesão a frameworks internacionais, mas sobretudo pela adequação de sua operacionalização ao perfil de riscos do setor. Enquanto a estrutura da Natura privilegia agilidade e integração com a estratégia de negócio, a da Petrobras reflete a necessidade de controles mais rígidos diante de riscos de maior potencial de dano à vida, ao meio ambiente e à sociedade.

A atuação do auditor interno proporciona maior segurança aos investidores e à sociedade, promovendo um ambiente de confiança mútua e de responsabilidade institucional. Segundo Biscalquim e Vieira (2015), embora a auditoria não tenha autoridade para implementar mudanças, ela oferece recomendações valiosas que apoiam os gestores na reestruturação dos processos e no aprimoramento da eficiência organizacional.

A pesquisa bibliográfica realizada por Oliveira e Carmo Filho (2023) identificou seis contribuições principais da auditoria interna, com base em diversos estudos analisados. Sendo elas: Eliminação de situações adversas e riscos operacionais, a necessidade de atualização e criação de normas internas, a inserção de sistemas de controle internos eficientes, a redução de riscos financeiros e operacionais, a melhoria contínua da governança e controle de recursos e o aumento da transparência e credibilidade institucional.

Essas contribuições reforçam o papel da auditoria como um instrumento não apenas de fiscalização, mas também de transformação organizacional. A sua atuação permite maior clareza sobre os processos internos, maior alinhamento com os objetivos estratégicos e uma postura proativa na gestão empresarial. Nesse contexto, a atuação da auditoria interna deixa registros formais em documentos institucionais, tornando a análise documental um

procedimento adequado para compreender como essa função é estruturada e divulgada pelas organizações.

6 METODOLOGIA

Trata-se de uma pesquisa qualitativa, de natureza aplicada, com caráter descritivo e exploratório, desenvolvida por meio de um estudo de caso da empresa Natura &Co, complementado por uma análise comparativa com a Petrobras, adotada como parâmetro de contextualização setorial. A estratégia metodológica adotada consiste na análise documental de documentos institucionais públicos referentes ao exercício de 2024, disponibilizados pela própria companhia em sua área de Relações com Investidores.

A pesquisa busca compreender como a auditoria interna está estruturada no modelo de governança corporativa da empresa e de que forma sua atuação se integra ao sistema de gestão de riscos. Para isso, será utilizada a técnica de análise de conteúdo proposta por Bardin (2011), fundamentada na organização sistemática das evidências documentais em categorias temáticas previamente definidas, permitindo realizar inferências sobre o fenômeno investigado.

6.1 Corpus da pesquisa e delimitação documental

O corpus documental da pesquisa é composto, prioritariamente, por documentos institucionais públicos da Natura &Co referentes ao exercício social de 2024, obtidos na área de Relações com Investidores da companhia complementado por documentos institucionais públicos da Petrobras referentes ao mesmo exercício, utilizados de forma comparativa conforme descrito na seção 6.2. Foram selecionados documentos que apresentam informações sobre governança corporativa, auditoria interna e gerenciamento de riscos, considerando sua relevância para responder ao problema de pesquisa.

Os documentos analisados da Natura&Co serão:

- Relatório Anual e Integrado de 2024;
- Relatório de Sustentabilidade de 2024;
- Formulário de Referência de 2024;
- Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) de 2024;
- Políticas corporativas de Governança Corporativa, Gestão de Riscos e Compliance vigentes em 2024;
- Documentos relacionados ao programa Integrated Profit & Loss (iP&L), quando pertinentes ao objeto de estudo.
- Documentos institucionais públicos da Petrobras referentes ao exercício de 2024, utilizados exclusivamente para fins de comparação:
- Relatório de Sustentabilidade de 2024;
- Formulário de Referência de 2024;

Todos os documentos foram obtidos diretamente no portal de Relações com Investidores da Natura&Co e Petrobras, garantindo autenticidade, acesso público e uniformidade do corpus documental analisado. A delimitação temporal restringe-se ao exercício de 2024, por representar o período mais recente com informações institucionais consolidadas e disponíveis ao público no momento da realização da pesquisa. Esse recorte permite analisar o modelo atual de governança da companhia, evidenciando a atuação da auditoria interna e sua relação com o gerenciamento de riscos.

6.2 Sistema de categorias e variáveis de análise

A análise documental será orientada por categorias previamente definidas com base nos objetivos da pesquisa e no referencial teórico. O enfoque da análise consistirá em identificar como a auditoria interna se integra ao sistema de gerenciamento de riscos, quais mecanismos de governança sustentam essa atuação e quais evidências demonstram a adoção de práticas alinhadas aos principais frameworks internacionais, como o COSO ERM, a ISO 31000, o Modelo das Três Linhas do IIA e o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC.

Para ampliar a análise e conferir maior robustez aos resultados, foi incorporada uma abordagem comparativa entre a Natura &Co e a Petrobras, ambas reconhecidas por adotarem práticas estruturadas de gestão de riscos fundamentadas em referenciais internacionais, como a ISO 31000, o COSO ERM e o Modelo de Três Linhas. A seleção dessas organizações ocorreu de forma intencional, considerando que, embora utilizem frameworks semelhantes, pertencem a setores econômicos distintos e estão expostas a diferentes perfis de riscos, o que possibilita avaliar como uma mesma base metodológica pode ser aplicada em contextos organizacionais diversos.

A comparação foi realizada por meio de pesquisa documental, utilizando informações disponíveis em relatórios integrados, relatórios de sustentabilidade, políticas corporativas de gestão de riscos e documentos institucionais publicados pelas próprias empresas. A análise concentrou-se nos aspectos relacionados à estrutura de governança, aos processos de identificação, avaliação, tratamento e monitoramento dos riscos, bem como ao papel estratégico da gestão de riscos em cada organização. Essa abordagem comparativa permitiu contextualizar as práticas adotadas pela Natura, evidenciando convergências e particularidades em relação a

outra empresa brasileira de grande porte, contribuindo para uma discussão mais abrangente sobre a aplicação dos frameworks de gestão de riscos na prática empresarial.

Quadro 3. Sistema de categorias e variáveis de análise

Categoria de análise	Aspectos observados	Documentos
Governança Corporativa	Estrutura do Conselho de Administração, Comitê de Auditoria e posição da Auditoria Interna	Relatório Integrado e Formulário de Referência
Auditoria Interna	Competências, atribuições, atividades de avaliação, consultoria e monitoramento	Relatório Integrado
Gestão de Riscos	Estrutura do gerenciamento de riscos, identificação, avaliação e mitigação	Política de Gestão de Riscos e Relatório Integrado
Integração entre Auditoria e Gestão de Riscos	Evidências da atuação conjunta entre auditoria interna e gerenciamento de riscos	Todos os documentos
ESG e Sustentabilidade	Gestão dos riscos socioambientais, transparência e práticas de sustentabilidade	Relatório de Sustentabilidade e documentos do iP&L

Fonte: elaboração própria (2025).

Quadro 4. Processo de codificação das categorias segundo Bardin

Categoria	Unidade de registro	Unidade de contexto	Critério de codificação
Governança	Conselho, Comitê, Estatuto	Estrutura organizacional	Evidências da governança
Auditoria Interna	Auditoria, Plano de Auditoria	Relatório Integrado	Evidências da atuação
Gestão de riscos	COSO, ISO 31000, Matriz de riscos	Política de riscos	Evidências metodológicas
Integração	Auditoria + Riscos	Todos os documentos	Evidências de articulação
ESG	iP&L, sustentabilidade	Relatório ESG	Evidências socioambientais

Fonte: elaboração própria (2026).

Cabe destacar que, dada a natureza do objeto de estudo, a análise conferirá especial atenção à categoria de riscos socioambientais e climáticos (ESG). Nesse contexto, o Relato Integrado representa um importante instrumento de transparência organizacional, pois busca integrar informações financeiras e não financeiras, demonstrando como a estratégia, a governança, o desempenho e as perspectivas da organização contribuem para a geração de valor no curto, médio e longo prazo (IIRC, 2013). A Natura &Co é conhecida por sua agenda de

sustentabilidade, materializada em ferramentas como o modelo *Integrated Profit & Loss* (iP&L), que mensura o impacto empresarial nos capitais humano, social e ambiental. Portanto, a exploração do corpus buscará identificar como a auditoria interna atua na validação e monitoramento desses indicadores não financeiros, mitigando riscos reputacionais e de *greenwashing*.

6.3 Etapas da análise de conteúdo

O percurso metodológico operacional para o tratamento dos dados seguirá rigorosamente três fases:

Pré-análise: Inicialmente será realizada a leitura exploratória de todos os documentos selecionados, verificando sua adequação aos objetivos da pesquisa. Nessa etapa, os documentos serão organizados conforme sua natureza, finalidade e conteúdo.

Exploração do material: Os documentos serão lidos de forma detalhada, buscando identificar trechos relacionados às categorias definidas para a pesquisa, especialmente aqueles referentes à governança corporativa, auditoria interna, gestão de riscos e integração entre essas funções. Cada trecho identificado constituiu uma unidade de registro, sendo posteriormente agrupado conforme sua categoria temática. As unidades de contexto corresponderam ao capítulo ou seção do documento em que a informação estava inserida, permitindo interpretar as evidências de forma contextualizada

Tratamento dos resultados e interpretação: Os dados obtidos serão organizados e interpretados de forma descritiva, relacionando as evidências documentais aos objetivos da pesquisa e ao referencial teórico adotado. A interpretação buscará identificar como a auditoria interna está estruturada no modelo de governança da Natura & Co. As evidências identificadas serão interpretadas à luz dos princípios de governança corporativa do Código das Melhores Práticas do IBGC (2023), do framework COSO ERM, da ISO 31000, do Modelo das Três Linhas do Institute of Internal Auditors (IIA) e das diretrizes do Relato Integrado propostas pelo International Integrated Reporting Council (IIRC, 2013), conforme aplicáveis ao objeto da pesquisa. (Bardin, 2011)

6.4 Critérios de análise documental

Para assegurar maior rigor metodológico, a análise dos documentos selecionados observará critérios organizados em três dimensões complementares — seleção e validação da

fonte, conteúdo e interpretação —, em consonância com a técnica de análise de conteúdo proposta por Bardin (2011).

No que se refere à seleção e validação da fonte, será verificada a origem institucional de cada documento, seu caráter oficial e sua vigência no exercício de 2024, priorizando-se as versões disponibilizadas pela própria Natura &Co em sua área de Relações com Investidores, de modo a assegurar a autenticidade e a confiabilidade das informações examinadas.

Quanto ao conteúdo, cada documento será examinado à luz das categorias de análise definidas no Quadro 3 (Governança Corporativa, Auditoria Interna, Gestão de Riscos, Integração entre Auditoria e Gestão de Riscos, e ESG e Sustentabilidade), verificando-se a presença, a ausência e o grau de detalhamento das informações pertinentes a cada categoria.

Na etapa de interpretação, as evidências levantadas serão confrontadas com os conceitos do referencial teórico — notadamente o COSO ERM, a ISO 31000, o Modelo das Três Linhas do IIA e os princípios do Código do IBGC —, de modo a avaliar em que medida as práticas descritas pela companhia correspondem, superam ou se distanciam dos parâmetros consagrados por esses frameworks. Complementarmente, os achados relativos à Natura serão cotejados com as evidências levantadas para a Petrobras (Quadro 2), em um procedimento de comparação que permite qualificar o grau de formalização e maturidade do modelo estudado. Eventuais lacunas, omissões ou divergências entre o discurso institucional e o nível de detalhamento efetivamente divulgado serão registradas e discutidas como limitações do próprio corpus documental, evitando-se atribuí-las automaticamente a fragilidades da governança da companhia.

16

7 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Esta seção apresenta os resultados obtidos por meio da análise de conteúdo documental proposta, aplicada aos documentos institucionais da Natura &Co e, de forma comparativa, aos documentos publicados pela Petrobras. Seguindo a técnica de análise categorial com quantificação, cada uma das cinco categorias definidas na Quadro 3 foi avaliada quanto ao grau de formalização e de detalhamento com que é tratada nos documentos analisados, permitindo transformar evidências qualitativas em um parâmetro comparável entre as duas organizações, sem que isso substitua a leitura interpretativa dos achados.

7.1 MATRIZ DE ANÁLISE DE CONTEÚDO POR CATEGORIA

Para viabilizar a comparação entre as companhias, foi construída uma escala ordinal de 0 a 4, aplicada a cada categoria de análise em cada uma das empresas. A escala não mede desempenho em gestão de riscos, mas o grau de formalização e transparência com que cada categoria é tratada nos documentos públicos examinados, conforme os seguintes critérios:

- 0 – Não evidenciado: a categoria não é abordada nos documentos analisados.
- 1 – Mencionada de forma genérica, sem estrutura ou critérios explícitos.
- 2 – Descrita com estrutura organizacional definida, porém sem critérios objetivos de mensuração divulgados publicamente.
- 3 – Descrita com estrutura e critérios explícitos, mas sem evidência clara de responsáveis formalmente designados ou de periodicidade de monitoramento.
- 4 – Descrita com estrutura, critérios explícitos, responsáveis formalmente designados (accountability) e periodicidade de monitoramento divulgada publicamente.

A pontuação atribuída a cada categoria (Quadro 5) foi realizada a partir da frequência, do nível de detalhamento e da formalização das evidências identificadas em cada categoria durante a leitura do documento. Não se trata de uma escala validada para mensuração de desempenho organizacional, mas de um instrumento analítico elaborado pelas autoras exclusivamente para apoiar a comparação documental entre as empresas estudadas.

Quadro 5. Matriz de análise de conteúdo por categoria — Natura &Co x Petrobras

Categoria de análise	Natura &Co	Petrobras	Síntese da evidência
Governança Corporativa	3	4	Ambas descrevem Conselho de Administração e comitês de apoio; a Petrobras detalha maior número de instâncias formais de supervisão (Comitê Executivo de Riscos e Comitê de Auditoria Estatutário).
Auditoria Interna	3	3	Nas duas companhias a Auditoria Interna atua como terceira linha, com avaliação independente reportada ao Conselho/Comitê de Auditoria.
Gestão de Riscos	2	4	A Petrobras evidencia risk owners formalmente designados e reavaliação periódica da matriz de riscos; a Natura descreve metodologia estruturada, porém com menor detalhamento de critérios de mensuração publicados.
Integração entre Auditoria e Gestão de Riscos	3	3	Evidências equivalentes de articulação entre as funções, sem diferenciação relevante entre as companhias.
ESG e Sustentabilidade	4	2	A Natura apresenta ferramenta própria de mensuração de impacto (iP&L), com maior detalhamento de indicadores não financeiros do que os documentos públicos da Petrobras analisados.

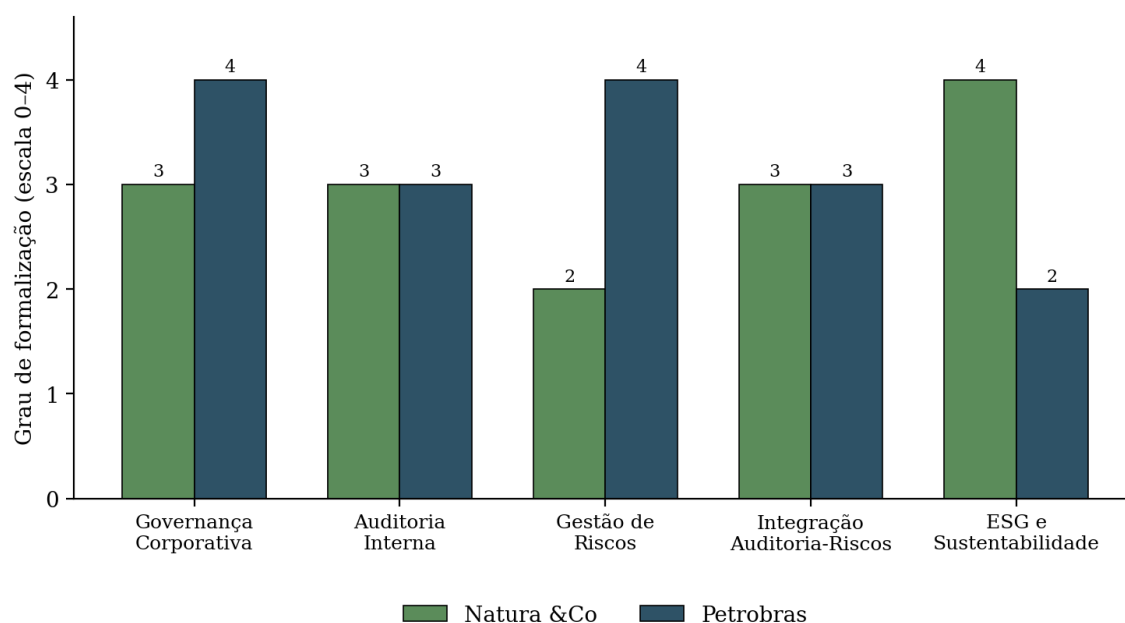
Fonte: elaboração própria (2026), com base nos documentos institucionais analisados.

A leitura horizontal do quadro 5 mostra que as duas organizações operam em patamares semelhantes de formalização nas categorias Auditoria Interna e Integração entre Auditoria e Gestão de Riscos, ao passo que se distanciam de forma mais expressiva nas categorias Gestão de Riscos e ESG e Sustentabilidade — nas quais cada companhia apresenta, respectivamente, maior grau de detalhamento público.

7.2 Grau de Formalização por Categoria: Análise Gráfica

A Figura 1 traduz graficamente os escores atribuídos no Quadro 5, permitindo visualizar de forma imediata em quais categorias cada organização apresenta maior grau de formalização e transparência documental.

Figura 1. Grau de formalização da gestão de riscos por categoria — Natura x Petrobras



Fonte: elaboração própria (2026), com base no Quadro 5.

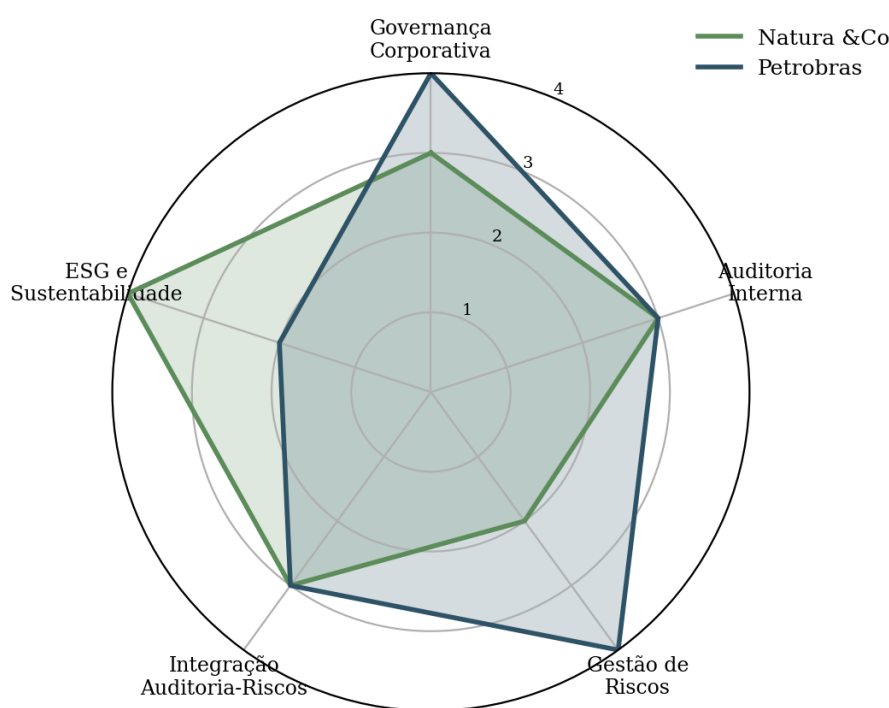
Observa-se que a Petrobras se destaca nas categorias Governança Corporativa e Gestão de Riscos, reflexo direto da exigência regulatória e do perfil de risco de alta severidade do setor de óleo e gás. A Natura, por sua vez, sobressai-se na categoria ESG e Sustentabilidade, evidenciando a centralidade dessa dimensão em sua estratégia corporativa. Nas categorias Auditoria Interna e Integração entre Auditoria e Gestão de Riscos, os escores permanecem

equivalentes, sugerindo que a atuação da terceira linha segue um padrão de maturidade semelhante nas duas companhias, independentemente do setor.

7.3 Perfil Comparativo de Maturidade

Para complementar a análise, a Figura 2 apresenta um gráfico de radar que sintetiza o perfil de maturidade e formalização das duas companhias nas cinco categorias analisadas, permitindo visualizar o formato geral — e não apenas pontual — de cada modelo de governança.

Figura 2. Perfil comparativo de maturidade — Natura x Petrobras



Fonte: elaboração própria (2026), com base no Quadro 5.

O formato do polígono evidencia que nenhuma das duas organizações apresenta superioridade absoluta: o perfil da Petrobras é mais alongado em direção às categorias de controle e governança, ao passo que o perfil da Natura se estende mais na direção da sustentabilidade. Esse resultado reforça a interpretação já desenvolvida nas seções anteriores: os dois modelos aplicam o mesmo referencial teórico — ISO 31000, COSO ERM e Modelo de

Três Linhas do IIA —, mas o operacionalizam de maneira distinta, em função da materialidade dos riscos a que cada setor está exposto.

7.4 Discussão dos Resultados por Categoria

As evidências documentais reunidas em Governança Corporativa confirmam a literatura de Jensen e Meckling (1976) e do IBGC (2023): ambas as companhias estruturam mecanismos de supervisão que buscam reduzir os custos de agência, ainda que a Petrobras o faça por meio de um número maior de instâncias formais de deliberação.

Em Auditoria Interna, os resultados equivalentes reforçam o argumento de Lélis e Pinheiro (2012) de que a função evoluiu para uma atuação estratégica e não meramente fiscalizadora, independentemente do setor de atuação da organização.

Em Gestão de Riscos, a diferença de dois pontos na escala confirma a discussão já apresentada na comparação entre os Modelos de Três Linhas (Quadro 2): a designação formal de risk owners e a reavaliação periódica da matriz de riscos conferem à Petrobras maior rastreabilidade documental, sem que isso indique fragilidade da Natura, mas sim um menor nível de detalhamento divulgado publicamente.

20

Em Integração entre Auditoria e Gestão de Riscos, a convergência de escores sugere que essa articulação já constitui uma prática consolidada em grandes companhias brasileiras, alinhada ao COSO ERM (2017), independentemente do perfil setorial de risco.

Em ESG e Sustentabilidade, por fim, a vantagem da Natura reflete sua agenda histórica de sustentabilidade, materializada no modelo iP&L, ao passo que os documentos públicos da Petrobras analisados concentram-se prioritariamente em segurança operacional e preservação da vida — o que não significa ausência de compromisso socioambiental, mas uma ênfase distinta, coerente com o risco predominante de cada setor.

8 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa buscou compreender de que forma a auditoria interna contribui para a eficiência do gerenciamento de riscos corporativos no modelo de governança da Natura & Co. A análise documental, desenvolvida segundo as etapas propostas por Bardin (2011), permitiu constatar que essa contribuição se concretiza quando a auditoria deixa de atuar apenas como

instrumento de verificação e conformidade e passa a integrar-se estrategicamente aos demais mecanismos de controle da organização. Nesse arranjo, ela se torna um dos pilares de sustentação de uma governança sólida, transparente e comprometida com princípios de sustentabilidade e responsabilidade socioambiental, conforme evidenciado pelos documentos institucionais examinados referentes ao exercício de 2024.

Entre os elementos que sustentam essa avaliação positiva, destacam-se a estrutura formal de auditoria mantida pela companhia, o alinhamento a frameworks internacionalmente consolidados — como o COSO ERM e a ISO 31000 — e o compromisso declarado com a transparência dos processos decisórios. A função consultiva assumida pela auditoria interna, para além da checagem de conformidade, favorece a identificação, o monitoramento e a mitigação de riscos estratégicos, operacionais e reputacionais, resultado que dialoga diretamente com o objetivo geral proposto para o estudo. A integração observada entre auditoria, gestão de riscos e governança parece, assim, capacitar a Natura a antecipar desafios e a preservar sua reputação e continuidade no mercado, ao mesmo tempo em que fortalece internamente a cultura de controle, com reflexos na eficiência operacional e na confiança de investidores e demais stakeholders.

A utilização da análise de conteúdo mostrou-se adequada ao objetivo investigado por permitir organizar sistematicamente as evidências documentais em categorias analíticas previamente definidas, favorecendo a interpretação crítica dos documentos institucionais e possibilitando compreender como a auditoria interna, governança corporativa e gerenciamento de riscos se articulam no contexto organizacional da Natura&Co.

21

A comparação com o modelo adotado pela Petrobras, no entanto, revelou um ponto de atenção que qualifica essa conclusão. A Natura recorre aos mesmos referenciais consagrados — ISO 31000, COSO ERM e Modelo de Três Linhas —, mas sua divulgação pública oferece menor detalhamento sobre os critérios de classificação, mensuração e acompanhamento dos riscos corporativos. A Petrobras, por sua vez, apresenta uma estrutura mais formalizada, com responsáveis designados para cada risco (risk owners), critérios padronizados de avaliação de severidade, monitoramento periódico da matriz de riscos e reporte sistemático aos órgãos de governança, características que reforçam a rastreabilidade de suas decisões e a transparência do processo como um todo.

Convém ponderar, porém, que tal diferença decorre sobretudo do perfil de risco de cada setor, e não de uma fragilidade da governança da Natura. A exposição da Petrobras a riscos

operacionais de alta severidade — com potencial de dano à vida, ao meio ambiente e à sociedade — impõe um grau de formalização e granularidade que também responde a exigências regulatórias específicas do setor de óleo e gás. Já a Natura direciona sua estrutura de governança para riscos de natureza predominantemente estratégica e reputacional, ligados à sustentabilidade, à inovação e à cadeia de fornecedores. Ambas as empresas aplicam corretamente o mesmo referencial teórico; o que as distingue é a forma como o operacionalizam diante da materialidade dos riscos a que estão sujeitas.

Como limitação, destaca-se que a pesquisa documental foi desenvolvida exclusivamente com base em documentos institucionais públicos, não contemplando entrevistas com gestores, auditores ou membros dos comitês de governança. Dessa forma, as interpretações apresentadas refletem as evidências formalmente divulgadas pelas organizações, não permitindo avaliar aspectos internos não disponibilizados ao público.

Diante disso, o parecer acadêmico desta pesquisa reconhece o modelo de governança, auditoria interna e gestão de riscos da Natura &Co como consistente, maduro e alinhado às boas práticas internacionais, cumprindo satisfatoriamente sua função de suporte à estratégia e à sustentabilidade organizacional. A experiência da Petrobras, ainda assim, sugere um caminho de evolução possível: a explicitação de critérios de classificação e mensuração de riscos, a designação formal de responsáveis e a ampliação do detalhamento e da periodicidade do reporte público tenderiam a fortalecer ainda mais a transparência da companhia, sem que isso signifique a adoção do modelo operacional de um setor com perfil de risco distinto.

REFERÊNCIAS

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE NORMAS TÉCNICAS. ABNT NBR ISO 19011:2018: diretrizes para auditoria de sistemas de gestão. Rio de Janeiro: ABNT, 2018.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE NORMAS TÉCNICAS. ABNT NBR 10520:2023: informação e documentação: citações em documentos: apresentação. Rio de Janeiro: ABNT, 2023.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE NORMAS TÉCNICAS. ABNT NBR 6023:2018: informação e documentação: referências: elaboração. Rio de Janeiro: ABNT, 2018.

ATTIE, W. Auditoria: conceitos e aplicações. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

BARDIN, L. Análise de conteúdo. São Paulo: Edições 70, 2011.

BISCALQUIM, A. C.; VIEIRA, E. T. V. A auditoria interna como fortalecimento da governança corporativa nas empresas de capital aberto. REDECA, v. 2, n. 2, p. 56-72, 2015.

COMMITTEE OF SPONSORING ORGANIZATIONS OF THE TREADWAY COMMISSION (COSO). Enterprise Risk Management: Integrating with Strategy and Performance. Durham: COSO, 2017.

GREGORIO, F. L. M. Tipos de auditoria e suas características (auditoria de segunda parte, terceira parte, adequação, conformidade, vertical, horizontal, interna e externa). Revista Ibero-Americana de Humanidades, Ciências e Educação (REASE), v. 8, n. 4, p. 1412-1414, 2022.

IBGC – INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. 6. ed. São Paulo: IBGC, 2023.

INSTITUTE OF INTERNAL AUDITORS (IIA). O Modelo das Três Linhas do IIA 2020: uma atualização das três linhas de defesa. Florida: IIA, 2020.

INTERNATIONAL ORGANIZATION FOR STANDARDIZATION. ISO 31000:2018 – Risk management — Guidelines. Geneva: ISO, 2018.

INTERNATIONAL INTEGRATED REPORTING COUNCIL (IIRC). The International <IR> Framework. London: IIRC, 2013.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

23

LÉLIS, D. L. M.; PINHEIRO, L. E. T. Percepção de auditores e auditados sobre as práticas de auditoria. Revista Contabilidade & Finanças, v. 23, p. 255-266, 2012.

NATURA &CO. Relatório Integrado 2024. São Paulo: Natura &Co, 2025.

NATURA &CO. Formulário de Referência 2024. São Paulo: Natura &Co, 2025.

OLIVEIRA, M. C.; CARMO FILHO, M. M. do. As contribuições da auditoria interna para o controle e acompanhamento dos processos organizacionais. Revista Gestão e Secretariado (GeSec), v. 14, n. 12, p. 21886-21904, 2023.

PETROBRAS. Relatório Integrado 2024. Rio de Janeiro: Petrobras, 2025.

PETRÓLEO BRASILEIRO S.A. – PETROBRAS. Formulário de Referência 2024. Rio de Janeiro: Petrobras, 2024.

SANTOS, I. M. dos et al. Controles internos para o gerenciamento de riscos: percepção de auditores e gestores. Revista Ambiente Contábil, Natal, v. 14, n. 1, p. 334-354, jan./jun. 2022.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. A survey of corporate governance. The Journal of Finance, v. 52, n. 2, p. 737-783, 1997.