

GOVERNANÇA CORPORATIVA E RELAÇÃO RISCO-RETORNO: Análise bibliométrica da produção científica entre 2020 e 2021 na base de dados Scopus.

GOBIERNO CORPORATIVO Y RELACIÓN RIESGO-RENDIMIENTO: Análisis bibliométrico de la producción científica entre 2020 y 2021 en la base de datos Scopus.

CORPORATE GOVERNANCE AND RISK-RETURN RELATIONSHIP: Bibliometric analysis of scientific production between 2020 and 2021 in the Scopus database.

Filipe Praça Gameleira

Universidade Federal de Alagoas

RESUMO

O presente estudo teve como objetivo realizar uma análise bibliométrica dos artigos publicados na última década relativos ao tema governança corporativa e sua interação com a relação risco-retorno. Para isso embasamos nossa pesquisa em um referencial teórico sobre o tema abordado e utilizamos do pacote *bibliometrix*, por meio do software R. A string de busca utilizada na Scopus foram: “Corporate Governance” AND “Risk OR Return”, sendo filtrada pelas categorias de artigos completos, finalizados e publicados na área de *Business Management*, para o período que compreende 2011 a 2021. Os principais resultados fornecem insights relevantes e mostram que o tema governança corporativa relacionado ao risco-retorno tem crescido em número de artigos no período analisado pela pesquisa, e tem se estudado uma diversidade de temas diferentes acerca das palavras-chave pesquisadas, entre eles se destacam a relação da governança corporativa com a performance da empresa, com o conselho de administração e com o gerenciamento de riscos.

Palavras-chave: Governança Corporativa; Risco; Retorno; Bibliometria; Scopus

ABSTRACT

The present study had as objective to perform a bibliometric analysis of the articles published in last decade related to the topic corporate governance and its interaction with risk-return relationship. To accomplish this, we base our research in a literature review of the addressed topic and we used the *bibliometrix* package, through the R software to get de required data. The research string used in the Scopus were: “Corporate Governance” AND “Risk or Return”, being filtered to full articles finalized and published in the *Business Management* area, in the period between 2011 and 2021. The main results provide useful insights and show that the theme of corporate governance related with risk-return has grown in number of articles in the last years, and has been studied a diversity of different themes about researched keywords, among them stand out the relationship of corporate governance with firm performance, board of directors, and risk management.

Keywords: Corporate Governance; Risk; Return; Bibliometric; Scopus

RESUMEN

El presente estudio tuvo como objetivo realizar un análisis bibliométrico de artículos publicados en la última década relacionados con el gobierno corporativo y su interacción con la relación riesgo-retorno. Para ello, basamos nuestra investigación en un marco teórico sobre el tema abordado y utilizamos el paquete *bibliometrix*, a través del software R. Las cadenas de búsqueda utilizadas en Scopus fueron: “Corporate Governance” AND “RISK OR RETURN”, siendo filtradas por el categorías de artículos completos, terminados y publicados en el área de Gestión Empresarial, para el período de 2011 a 2021. Los principales resultados brindan insights relevantes y muestran que el tema de gobierno corporativo relacionado con el riesgo-retorno ha

crecido em número de artigos en el período analizado por la investigación, y se han estudiado diferentes temas sobre las palabras clave investigadas, entre ellas la relación del gobierno corporativo con el desempeño de la empresa, con el directorio y con la gestión de riesgos.

Palabras clave: Gobierno Corporativo; Riesgo; Rendimiento; Bibliometría; Scopus.

1 INTRODUÇÃO

A governança corporativa é importante para diminuir a assimetria informacional entre administradores e investidores (VIEIRA; MENDES, 2006), torna-se mais importante em países emergentes como no caso brasileiro, pois possuem uma estrutura de controle e monitoramento fragilizada, portanto, uma maior probabilidade de desvio de recursos do gestor em relação aos proprietários (DA SILVA et al. 2018).

A Brasil, Bolsa, Balcão (B3) em 2010 criou os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa (NDGC), para que as empresas que aderissem proporcionassem melhores práticas de governança corporativa aos investidores (ALMEIDA ET AL; 2010). Dessa forma, uma das principais razões para a adoção dos NDGC seria a legitimação da empresa por meio de uma maior credibilidade com o mercado (DALMÁCIO et al, 2013; MIRANDA ET AL, 2021)

As pesquisas em governança corporativa são, em geral, baseadas na hipótese que quanto maior a governança, maior a confiabilidade e credibilidade das informações contábeis, e, portanto, maior a responsividade dos investidores em relação aos números da contabilidade (DECHOW et al, 2010). Quanto maior a qualidade das informações fornecidas, mais acurada deveria ser a percepção do risco da empresa para o investidor (DA SILVA ET AL, 2012) o que pode levar também a redução do custo de capital da empresa, por meio da diminuição do seu risco não sistemático (BEYER ET AL, 2010). Portanto, por meio da adesão aos NDGC as empresas deveriam ser capazes de reportar informações de maior qualidade o que, em tese, diminuiria o risco nas decisões dos investidores baseadas nessas informações e o risco não sistemático da empresa (DA SILVA ET AL, 2012).

Neste contexto, as investigações acadêmicas buscaram avançar na compreensão sobre quais fatores afetam a qualidade da informação contábil e o risco não sistemático, por exemplo: o conselho de administração, os auditores e os investidores institucionais são importantes para assegurar a qualidade dos lucros (DECHOW; SCHRAND, 2004); a relação entre qualidade dos lucros e governança corporativa depende do tipo de qualidade do lucro em estudo (ATHANASAKOU; OLSSON, 2012), lucros inatos (parcela do lucro que depende do modelo de negócio da empresa) de má qualidade estão relacionados com boas práticas de governança corporativa, já lucros discricionários (parte do lucro que está sujeita a discricionariedade dos gestores) de boa qualidade estão relacionados com boas práticas de governança corporativa.

Entretanto, em estudo mais recente, sugere-se que as empresas aderem aos níveis mais altos de governança corporativa possuem níveis maiores de risco e níveis menores de retorno, pois elas utilizam essa adesão para buscar a legitimação perante o mercado. (MIRANDA ET AL, 2021).

Dados os resultados divergentes, em relação a governança corporativa e a associação com a relação risco e retorno, surge a seguinte questão de pesquisa: Quais as características da produção acadêmica indexadas na *Scopus* a respeito da governança corporativa e relação risco-retorno?

O estudo bibliométrico se justifica pela necessidade de representar a realidade do tema em questão, por meio do uso de ferramentas matemáticas e estatísticas pela análise da geração e do uso da informação científica (MUGNAINI, 2006) dos artigos recentes sobre governança corporativa e sua relação com o risco-retorno. Além disso, a análise dos dados obtidos pode fornecer insights para pesquisas futuras e para identificar padrões na evolução das temáticas investigadas.

Na seção seguinte do estudo é revisada a literatura sobre governança corporativa e sobre a relação risco-retorno e os principais resultados de estudos empíricos realizados. Na terceira seção detalhamos a metodologia de análise bibliométrica aplicada para o alcance do objetivo do estudo. A quarta seção é destinada à análise dos principais resultados encontrados pelo emprego da metodologia empregada por meio do pacote Bibliometrix. Por fim, a quinta seção conclui o estudo evidenciando os achados da pesquisa.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 GOVERNANÇA CORPORATIVA

A Governança Corporativa pode ser entendida como o conjunto de práticas aplicadas por uma entidade para zelar pelos relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e demais partes interessadas. Esse pacote consiste em processos, costumes, políticas, leis e instituições que visam regular como as entidades são dirigidas, monitoradas e incentivadas, objetivando otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas (CVM, 2002; IBGC, 2015).

A efetividade da Governança Corporativa está associada à necessidade de uma boa sinergia entre os vários órgãos que estruturam a entidade (IBGC, 2015), os quais devem ser orientados pelos princípios da governança corporativa: Transparência, Equidade e Prestação de Contas e a Responsabilidade Corporativa.

A Transparência pode ser vista como a disponibilidade de informações da empresa que sejam de interesse para seus stakeholders, independentemente de serem solicitadas ou não por leis e regulamentos; a Equidade tem como fundamento o tratamento justo e isonômico dos stakeholders; a Prestação de Contas se alicerça na necessidade dos agentes de governança prestarem conta, para assim assumirem as consequências da sua gestão na empresa, atuando com diligência e responsabilidade; por fim, a Responsabilidade Corporativa prega que os agentes de governança devem proteger a entidade das externalidades negativas e tentar melhorar as externalidades positivas associadas a mesma, protegendo assim, a viabilidade do negócio (IBGC, 2015).

Como posto acima, a IBGC (2015), defende que para a Governança Corporativa funcionar de forma adequada, é necessário que seus vários órgãos responsáveis por sua manutenção funcionem adequadamente, sendo os principais: conselho de administração, comitês do conselho de administração, secretarias de governança, conselho fiscal, auditoria interna, conselho fiscal e auditoria independente e diretoria.

O conselho de administração é o órgão responsável pelo processo decisivo da empresa em nível estratégico (IBGC, 2015). De acordo com a CVM (2002), são deveres do conselho de administração: proteger o patrimônio da empresa, procurar alcançar o objetivo social e orientar a diretoria no sentido de maximizar o valor da companhia. Portanto, o conselho de administração possui como responsabilidade, em última instância, garantir que a firma busque operar em função dos interesses dos acionistas (SCHIEHL; SANTOS, 2004).

A CVM (2002), apresenta uma série de sugestões sobre o funcionamento adequado do conselho de administração, tais como: o tamanho do conselho deve ser suficiente para garantir a representatividade do interesse dos acionistas, porém não tão grande a ponto de prejudicar a eficiência; os cargos de presidente do conselho e da diretoria não devem ser acumulados, pois existem conflitos de interesses à medida em que o conselho de administração fiscaliza a gestão dos diretores.

Para Denis e McConnel (2003) as evidências empíricas mostram que conselhos administrativos de pequeno porte estão associados com uma melhor performance da empresa,

além disso, a presença de conselheiros estrangeiros não afeta a performance, mas afeta a tomada de decisões em situações importantes.

Schiehl e Santos (2004) afirmam que a literatura aponta que o não acúmulo de funções de conselheiro e diretor tendem a melhorar a tomada de decisão e a governança da firma.

O IBGC (2015) sugere que o conselho de administração seja composto por uma diversidade de conselheiros, nos aspectos de conhecimentos, experiência, aspectos culturais, faixa etária e gênero.

Os comitês do conselho de administração são órgãos que auxiliam o conselho de administração, a partir da delegação de funções específicas do conselho de administração para tais comitês, os comitês não têm poder deliberativo, apenas sugere recomendações ao conselho (IBGC, 2015). Tais órgãos precisam ter conhecimento, experiência e independência para atuar no que lhes é proposto (IBGC, 2015).

O comitê de auditoria é o órgão responsável para suportar o conselho de administração no controle da qualidade das demonstrações financeiras e dos controles internos (IBGC 2015). Dechow (2004) sugere que as evidências de estudos anteriores indicam que a força e a existência do comitê de auditoria estão associadas a uma menor ocorrência de acusações de fraudes, accruals anormais e menos ações de órgãos reguladores, já um comitê de auditoria sem força está associado com uma maior probabilidade de gerenciamento de resultados.

Um comitê de auditoria deve possuir membros com experiência em finanças e incluir pelo menos um representante dos acionistas minoritários (CMV, 2002), além de possuírem elevados valores éticos e morais (OLIVEIRA; COSTA, 2004). Para o IBGC (2015) o comitê de auditoria atinge uma melhor adequação se formado por conselheiros independentes evitando, dessa forma, conflitos de interesses.

As empresas também podem constituir secretarias de governança, com vistas a auxiliar o conselho de administração, apoiando os processos e sugerindo aprimoramento de práticas de governança (IBGC, 2015).

O conselho fiscal, permanente ou não, é um mecanismo de governança corporativa responsável pela fiscalização independente dos administradores para auxiliar os acionistas avaliarem adequadamente suas atitudes (IBGC 2015). Tal órgão ganha utilidade para auxiliar a governança corporativa de uma empresa à medida em que ele é independente, transparente e age com equidade e confiabilidade (IBGC 2015).

A diretoria pode melhorar a governança corporativa de uma firma sendo transparente e mantendo um bom relacionamento com as partes relacionadas, a disponibilidade das informações de modo tempestivo, tanto as negativas como as positivas, sendo elas obrigatórias ou não, auxilia na correta avaliação da organização e nas decisões de investimentos dos acionistas (IBGC 2015).

A auditoria independente tem como principal função, emitir uma opinião sobre a adequação dos demonstrativos financeiros na representação adequada, em todos os aspectos relevantes, da posição patrimonial e financeira da entidade (IBGC, 2015). Para o funcionamento adequado e isento dos auditores independentes, é necessário garantir que eles possuam independência, qualificação e experiência adequada (IBGC, 2015).

Já a auditoria interna deve trabalhar de maneira proativa, avaliando e realizando recomendações com o intuito de aperfeiçoar os controles internos e as normas e procedimentos estabelecidos pela administração (IBGC, 2015). A auditoria interna deve estar alinhada e com a estratégia organizacional e se reportar ao conselho de administração, com o apoio do comitê de auditoria, se existente (IBGC, 2015).

2.2 GOVERNANÇA CORPORATIVA E RISCO-RETORNO

Um dos principais motivos de se adotar uma melhor governança corporativa no Brasil advém da necessidade das empresas se legitimarem no mercado (ROSSONI; MACHADO-DASILVA, 2013), pois a legitimidade organizacional aumenta a estabilidade das organizações e dessa forma, deveria diminuir o risco dessas empresas (ROSSONI; MENDES-DASILVA, 2019).

Para Vieira e Mendes (2006), uma melhor governança corporativa proporcionada pela adesão às regras da B3, aumenta a segurança dos acionistas e melhora as qualidades dos demonstrativos fornecidos pelas empresas, dessa forma deveria diminuir o risco dessas empresas e viabilizar retornos acima da média do mercado.

Portanto, a listagem nos segmentos especiais como meio de legitimação e adesão de melhores práticas de governança corporativa deveria diminuir o risco das empresas contidas nesses segmentos e trazer retornos maiores, dessa forma melhorando o índice de risco-retorno.

Os resultados de pesquisas anteriores se mostram algumas vezes conflitantes e variam de acordo com as proxies selecionadas para a mensuração do nível de governança corporativa.

Silva, Carmona e Lagioia (2011), investigando ações de empresas da Carteira Teórica do IGC (Índice de Governança Corporativa), chegou na conclusão de que essas carteiras possuem um menor risco e um maior retorno por risco adicional em comparação com a carteira de mercado, obtendo, portanto, uma relação inversa entre risco e boas práticas de governança corporativa. Lameira (2011) pesquisando por meio de perguntas de respostas binárias em empresas da B3, encontrou também uma relação inversa entre práticas de governança corporativa e o nível de risco.

Em 1997, Shleifer e Vishny (1997) relacionaram o conceito de governança corporativa diretamente ao retorno dos acionistas ao capital aplicado, afirmando que tal mecanismo ajuda a garantir que os acionistas terão retorno sobre seus investimentos.

Porém, Silveira (2004), analisando 161 empresas listadas na B3, durante os anos de 1998 até 2002, não encontraram nenhuma influência significativa da qualidade da governança corporativa com o desempenho das empresas.

Rossoni e Mendes-Da-Silva (2013), analisando companhias da B3, concluiu que empresas que aderiram ao Novo Mercado apresentaram um maior valor de mercado em comparação com as outras empresas. Já Da Silva, Nardi e Junior (2012) encontraram que a adesão das empresas aos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa não aumentou, em média, o retorno de suas ações. Os dois resultados, aparentemente contraditórios, sugerem que as empresas que aderiram ao Novo Mercado eram empresas com grandes retornos das ações antes mesmo da adesão.

Erkens et al. (2012) analisaram o impacto de práticas de governança corporativa em empresas financeiras de 30 países diferentes durante a crise de 2008 (período entre 2007 e 2008), e encontraram que empresas com mais investidores institucionais e com conselhos de administração mais independentes experimentaram retornos piores durante o período, associando isso a tomada de riscos maiores e aumento de capital dessas empresas antes da crise.

Milani et al. (2012) encontraram que empresas com melhores práticas de governança corporativa pelo índice da Ibovespa apresentaram menor volatilidade, porém uma correlação de retorno muito elevada, além disso, as empresas com melhores práticas apresentaram um maior Índice Sharpe, representando melhor relação risco-retorno.

Martins e Paulo (2014) em uma pesquisa com todas as empresas da B3, durante o período de 2010 e 2011, acharam que a assimetria informacional esteve positivamente relacionada com o risco e o retorno das ações.

Vilhena e Camargos (2015) estudaram se a adesão voluntária aos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa aumentou o valor e melhorou o desempenho das empresas, encontrando que essa adesão gerou valor para os acionistas, porém um menor EBIT e lucro líquido.

Ao analisar as empresas da B3 durante a crise de 2008, Espejo e Clemente (2016), encontraram que as empresas pertencentes aos NDGC (Níveis Diferenciados de Governança Corporativa), apresentaram queda nos retornos e maior risco em relação as empresas não listadas, resultado consistente com o estudo internacional de Erkens et al (2012).

Pillai e Al-Malkawi (2018) analisaram 349 empresas de países que integram a Conselho de Cooperação do Golfo, encontraram que mecanismos de governança corporativa influenciaram positivamente a performance financeira desses países.

Miranda et al. (2021) pesquisaram 205 empresas listadas na B3 e compararam as empresas do segmento Novo Mercado com as de outros segmentos, concluíram que a listagem nesse segmento, não indica menor risco, maior retorno, ou uma melhor relação risco-retorno, associando esse achado a possibilidade de empresas procurarem maiores níveis de governança para si legitimarem.

3 MÉTODO

O estudo aqui apresentado é classificado como descritivo, pois seu objetivo principal é a descrição das características de uma população (GIL, 2019), a população objeto desse estudo se refere a um conjunto de produções científicas contidas na base de dados Scopus. Para a consecução dos resultados utilizamos a pesquisa bibliográfica, pois foi analisado um material já elaborado (MATIAS-PEREIRA, 2019) – produções científicas. Por conseguinte, a presente pesquisa tem uma abordagem quantitativa em relação ao problema, pois foi utilizada a quantificação tanto na coleta de dados quanto na análise dos dados (MATIAS-PEREIRA, 2019)

A pesquisa foi operacionalizada por meio da análise bibliométrica de artigos referentes a governança corporativa e relação de risco e retorno pertencentes a base Scopus.

A bibliografia foi levantada por meio da base de dados Scopus no dia 30 de junho de 2022. A base Scopus foi escolhida pela sua relevância acadêmica, contendo informações e textos completos sobre várias áreas da ciência internacionalmente (MONTROYA; ALCAYDE; BAÑOS; MANZANO-AGUGLIARO, 2018).

Na busca realizada, utilizou-se dos termos “Corporate Governance” AND “Risk OR Return”, nos campos *Title, Abstract, Keywords*. Os resultados foram delimitados a artigos completos finalizados publicados na área de *Business, Management, and Accounting*. A *string* de busca resultante: (TITLE-ABS-KEY ("corporate governance") AND TITLE-ABS-KEY (risk OR return)) AND (LIMIT-TO (PUBSTAGE , "final")) AND (LIMIT-TO (DOCTYPE , "ar")) AND (LIMIT-TO (SUBJAREA , "BUSI")) AND (LIMIT-TO (PUBYEAR , 2021) OR LIMIT-TO (PUBYEAR , 2020) OR LIMIT-TO (PUBYEAR , 2019) OR LIMIT-TO (PUBYEAR , 2018) OR LIMIT-TO (PUBYEAR , 2017) OR LIMIT-TO (PUBYEAR , 2016) OR LIMIT-TO (PUBYEAR , 2015) OR LIMIT-TO (PUBYEAR , 2014) OR LIMIT-TO (PUBYEAR , 2013) OR LIMIT-TO (PUBYEAR , 2012) OR LIMIT-TO (PUBYEAR , 2011)).

A busca resultou num total de 4849 artigos identificados. Após os critérios de inclusão e exclusão restaram 1809 artigos. Todos os metadados foram baixados no formato de arquivo do tipo BibTex para posterior análise no pacote “*bibliometrix*”. O Pacote faz parte do *software* R, o qual utiliza uma linguagem de programação para elaborar gráficos e fornecer um escopo para visualizar os dados computados.

O pacote Bibliometrix é uma ferramenta de código aberto, utilizada para mapear de forma compreensiva e analítica a literatura científica, para que se possa realizar uma análise bibliométrica (ARIA; CUCCURULLO, 2017).

A base de dados Scopus nos proporcionou, por meio do Bibliometrix, diversas informações quantitativas fundamentais para realizar a análise bibliométrica dos artigos que compõem a amostra do nosso estudo, tais como: número de publicações por periódico,

quantidade de artigos por autores, produção científica por país, documentos mais citados, palavras-chave mais utilizadas, etc.

A bibliometria pode ser definida como a aplicação de métodos quantitativos em obras literárias, e pode ser utilizada em estudos que busquem quantificar os processos da comunicação escrita, com grande importância para a ciência da informação (PRITCHARD, 1969)

4 RESULTADOS

Na seguinte seção são levantadas e analisadas as seguintes características referentes aos artigos em estudo: informações principais, produção científica anual, principais periódicos, autores, países, documentos e palavras-chave.

Tabela 1 – Principais Informações

INFORMAÇÕES PRINCIPAIS	
PERÍODO DE ANÁLISE	2011 - 2021
DOCUMENTOS (NÚMERO DE ARTIGOS ANALISADOS)	1.809
TAXA DE CRESCIMENTO ANUAL	5%
AUTORES	3.721
CO-AUTORES POR DOCUMENTO	2,52
REFERÊNCIAS	93.742,00
MÉDIA DE CITAÇÕES POR DOCUMENTO	17,78

Fonte: Elaboração própria, a partir do *Bibliometrix* com base nos dados da pesquisa (2022)

Na tabela 1 condensamos as principais informações gerais fornecidas pelo bibliometrix, analisamos um total de 1.809 artigos produzidos entre 2011 e 2021, o tema em análise teve um aumento de 5% de artigos produzidos durante o período em análise.

Durante esse período 3.721 autores diferentes escreveram sobre o tema, e cada artigo em específico teve uma média de 2,52 co-autores.

O tema em análise teve um total de 93.742 referências, com cada artigo tendo em média 17,78 citações.

4.1 PRODUÇÃO CIENTÍFICA ANUAL

Tabela 2 – Produção Científica Anual

Ano	Número de Artigos
2011	139
2012	120
2013	146
2014	108
2015	133
2016	153
2017	155
2018	193
2019	210
2020	236
2021	216

Fonte: Elaboração própria, a partir do *Bibliometrix* com base nos dados da pesquisa (2022)

Analisando a tabela 2 é possível perceber como ocorreu o aumento das produções científicas sobre o tema durante o período em análise, onde foi observado o valor mínimo da

curva em 2014 com 108 documentos produzidos, com um crescimento significativo até 2020 onde totalizou o valor máximo da curva com 236 documentos. De 2020 para 2021 foi constatada uma queda para 216 documentos (porém ainda com um número maior de documentos que o ano de 2019 que totalizou 210 artigos).

4.2 PRINCIPAIS PERIÓDICOS

Gráfico 1 - Evolução das publicações por periódico por tempo



Fonte: Elaboração própria, a partir do *Bibliometrix* com base nos dados da pesquisa (2022)

Conforme observado no gráfico 1 durante o período em análise o periódico, foram obtidos 424 periódicos diferentes publicando sobre o tema, sendo que o que mais publicou foi o *Journal of Corporate Finance*, com um total de 85 publicações, seguido do *Corporate Ownership and Control*, com um total de 81 publicações e do *Corporate Governance (Bingley)*, com 71 publicações.

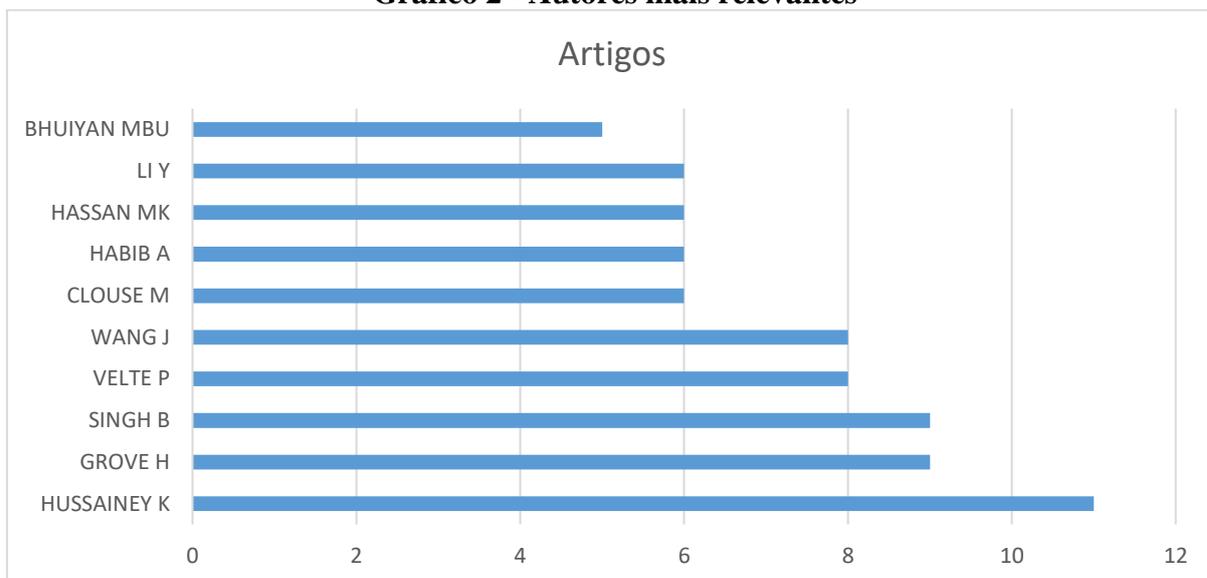
Percebe-se por meio do gráfico 3 que o periódico *Corporate Ownership and Control*, foi o que mais publicou entre os anos de 2011 e 2020, sendo ultrapassado pelo *Journal of Corporate Finance* em 2021, porém parou de publicar novos artigos sobre o tema desde 2016.

4.3 AUTORES

Pela análise dos dados referentes aos autores (a exemplo do gráfico 2 abaixo) é possível observar que Khaled Hussainey foi o autor que mais publicou artigos durante o período (totalizando 11 artigos), concentrando sua produção entre 2019 e 2021, período no qual publicou aproximadamente 8 do total de 11 artigos. Foi também o autor de mais impacto com um índice H de 7.

Hugh Grove foi o segundo autor que mais publicou (empatado com Balwinder Singh), tendo um total de 9 publicações durante o período, concentrado suas publicações no ano de 2013 (onde publicou 5 dos 9 artigos) e no ano de 2021 com 2 artigos publicados. Foi também o segundo autor de mais impacto (empatado com outros 3 autores), tendo um índice H de 5.

Gráfico 2 - Autores mais relevantes



Fonte: Elaboração própria, a partir do *Bibliometrix* com base nos dados da pesquisa (2022)

Balwinder Singh também em segundo lugar dos autores que mais publicaram (com total de 9 artigos) teve sua produção concentrada entre os períodos de 2017 e 2019 com um total de 6 artigos, e obteve um índice H de 5 (idêntico ao de Hugh Grove).

4.4 PAÍSES

Tabela 3 - Países mais produtivos

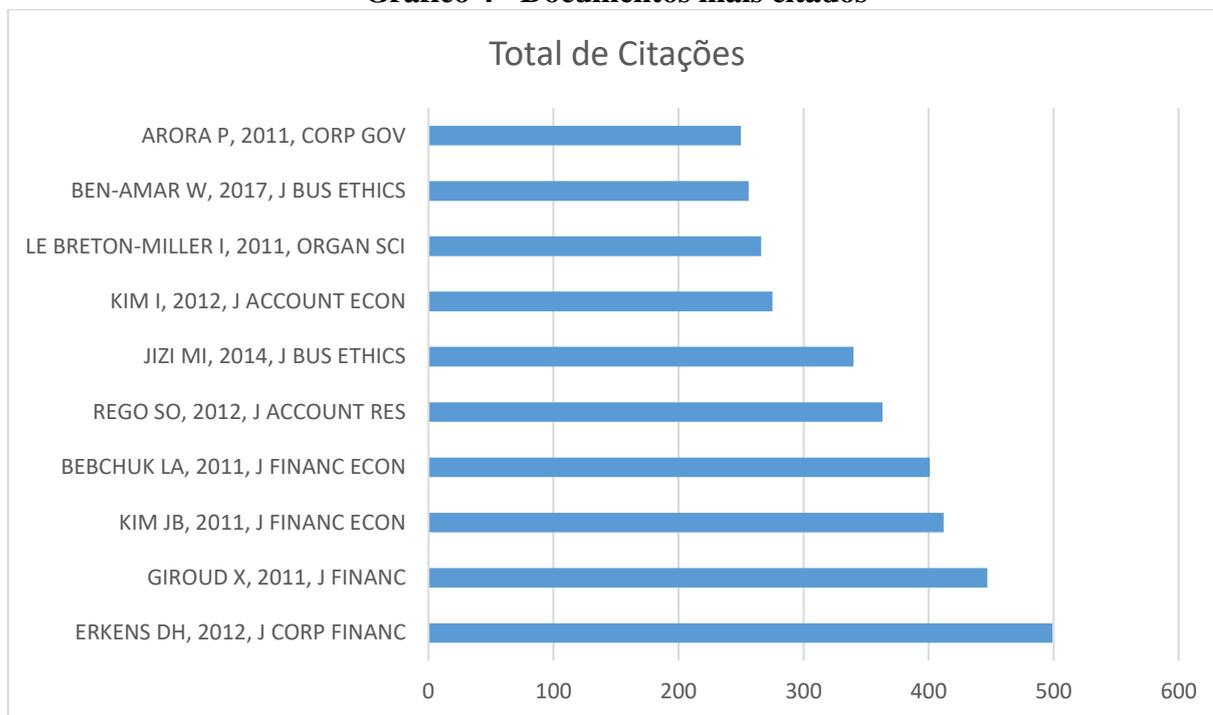
REGIÃO	Número de Artigos
Estados Unidos	139
China	120
Reino Unido	146
Austrália	108
Malásia	133
Índia	153
Itália	155
Canadá	193
Indonésia	210
Espanha	236

Fonte: Elaboração própria, a partir do *Bibliometrix* com base nos dados da pesquisa (2022)

A Tabela 3 os resultados indicam que os Estados Unidos são o país com o maior número de artigos produzidos sobre o tema (783 artigos) e citados (7.441 citações). Obtendo mais que o dobro de artigos produzidos que o segundo colocado (China) e de artigos citados (Reino Unido). Por sua vez a China é o segundo país que mais produziu artigos (302 artigos), sendo o terceiro mais citado com 1.708 citações. O Reino Unido se apresenta como o terceiro país que mais produziu (273 artigos), é o segundo país mais citado, com um total de 1.989 citações.

4.5 DOCUMENTOS

Gráfico 4 - Documentos mais citados



Fonte: Elaboração própria, a partir do *Bibliometrix* com base nos dados da pesquisa (2022)

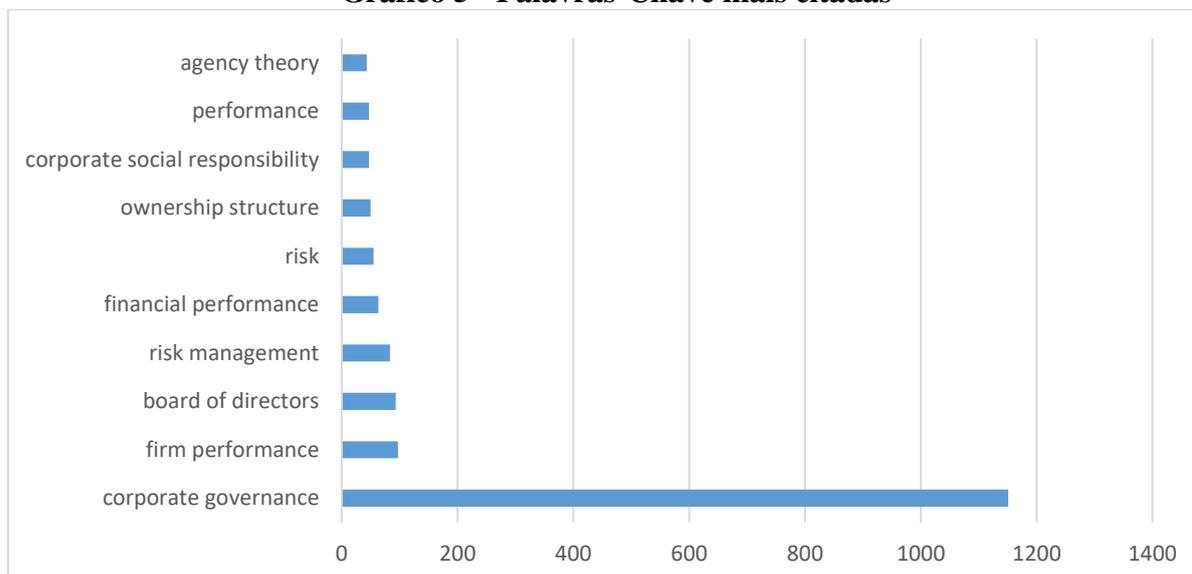
O artigo mais citado foi o “*Corporate governance in the 2007-2008 financial crisis: Evidence from financial institutions worldwide*” publicado em 2012, cujos autores foram Erkens, Hung e Matos, publicado pelo *Journal of Corporate Finance*, com um total de 499 citações. O artigo tratou sobre o papel da governança corporativa em relação ao risco de empresas financeiras durante a crise financeira de 2007 a 2008. Por meio de um banco de dados de 296 empresas financeiras em 30 países diferentes, concluiu que empresas com uma maior governança corporativa assumiram mais riscos durante a crise, o que levou a maiores perdas financeiras para os acionistas.

O segundo artigo mais citado foi “*Corporate Governance, Product Market Competition, and Equity Prices*”, de 2011, escrito por Xavier Giroud e Holger M. Mueller, publicado pelo *Journal Of Finance*, com um total de 449 citações. Os autores investigaram se a governança corporativa afeta de forma diferente as empresas em indústrias competitivas ou não competitivas, concluindo que empresas com baixa governança corporativa em ambiente não competitivos possuem um menor retorno, pior performance operacional e menor valor de mercado.

Já o terceiro artigo com mais citações é o “*CFOs versus CEOs: Equity incentives and crashes*”, publicado em 2011 por Jeong-Bom Kim et al, que se utilizando de uma base de dados de empresas americanas durante o período de 1993 até 2009, conclui que a sensibilidade do portfólio de opções de um CFO (Chief Financial Officer) é positivamente relacionada com o risco de falência de uma empresa.

4.6 PALAVRAS CHAVES

Gráfico 5 - Palavras-Chave mais citadas



Fonte: Elaboração própria, a partir do *Bibliometrix* com base nos dados da pesquisa (2022)

Pela análise do gráfico 5 percebemos que a palavra-chave mais utilizada é a “corporate governance” (governança corporativa) com uma frequência de 1.151 ocorrências, mostrando ser o tópico principal, com a sua ocorrência se tornando mais expressiva em relação as outras palavras-chave ao decorrer do tempo. Em segundo lugar com 97 ocorrências tem a palavra-chave “firm performance” (performance da empresa) e em terceiro lugar, com 93 ocorrências, “board of directors”.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa teve o objetivo de fazer uma análise bibliométrica da produção científica entre 2011 e 2021 relativos ao tema de governança corporativa e sua associação com a relação risco-retorno de organizações. Para tal foi escolhida a base de dados Scopus a qual forneceu, após os procedimentos metodológico, 1.809 artigos para análise. No período analisado, obtivemos um total de 3.721 autores escrevendo sobre o tema, totalizando em média 2,52 co-autores por cada documento, cada artigo teve uma média de citações de 17,78 citações, e o total de referências foi de 98.742. A produção de artigos cresceu no intervalo de tempo, tendo seu mínimo de produção em 2014 (com 108 documentos produzidos) e um máximo em 2020 (com 236 documentos produzidos).

Os principais periódicos a publicarem sobre o tema foram o *Journal of Corporate Finance*, *Corporate Ownership and Control* e *Corporate Governance (Bingley)*, totalizando respectivamente 85, 81 e 71 artigos. Os autores mais relevantes sobre o tema foram: Khaled Hussainey com um total de 11 artigos) e um índice H de 7; Hugh Grove com 9 artigos e um índice H de 5 e Balwinder Singh empatado em segundo lugar com Hugh Grove com um total de 9 artigos e índice H de 5. Os países que mais produziram foram, em primeiro lugar Estados Unidos (783 artigos), em segundo lugar China (302 artigos), e em terceiro lugar Reino Unido (273 artigos), esses mesmos países figuram também entre os países com artigos mais citados.

O artigo mais citado foi o “*Corporate governance in the 2007-2008 financial crisis: Evidence from financial institutions worldwide*” publicado em 2012 por Erkens et al, tratando especificamente da relação entre governança corporativa e risco durante a crise financeira de 2007-2008. Em segundo lugar tivemos o “Corporate Governance, Product Market Competition,

and Equity Prices”, publicado em 2011 por Giroud et al, abordando entre as variáveis em análise, a governança corporativa e o retorno das empresas em ambientes competitivos e não competitivos. E em terceiro lugar o artigo “CFOs versus CEOs: Equity incentives and crashes”, que analisou como a sensibilidade do portfólio de opções de CEOs e CFOs afetam a probabilidade de falência da empresa. As palavra-chave mais utilizada foi “corporate governance” (governança corporativa), com um total de 1.151 ocorrências, mostrando que esse é o tema central, e os outros temas acessórios estão diluídos entre as demais palavras-chave.

Os resultados obtidos contribuem para fornecer insights e para termos uma visão da realidade científica acerca do tema estudado, e, entre diversos insights, sugerem indícios de que: o tema em análise está em ascensão, apesar da queda de periódicos em 2021, não foi uma queda suficiente para retroceder aos níveis de produção de 2019; a produção está concentrada nas grandes potências econômicas mundiais (Estados Unidos, China e Reino Unido) e o tema é diverso, pois, apesar da palavra-chave principal ser “corporate governance” (governança corporativa), temos uma grande variedade de palavras-chave secundárias com uma frequência absoluta bastante próxima.

REFERÊNCIAS

- Almeida, M. A., Santos, J. F. D., Ferreira, L. F. V. D. M., & Torres, F. J. V. (2010). Evolução da qualidade das práticas de governança corporativa: um estudo das empresas brasileiras de capital aberto não listadas em bolsa. **Revista de Administração Contemporânea**, 14, 907-924.
- Aria, M., & Cuccurullo, C. (2017). bibliometrix: An R-tool for comprehensive science mapping analysis. **Journal of informetrics**, 11(4), 959-975.
- Athanasakou, V., & Olsson, P. (2012). **Earnings quality, corporate governance, and earnings quality**. Unpublished working paper. http://fisher.osu.edu/supplements/10/12906/presentationpaper_Olsson_9-5-12.pdf.
- Beyer, A., Cohen, D. A., Lys, T. Z., & Walther, B. R. (2010). The financial reporting environment: Review of the recent literature. **Journal of accounting and economics**, 50(2-3), 296-343.
- CVM. Comissão de Valores Mobiliários. **Recomendações da CVM sobre Governança corporativa – Cartilha de Governança Corporativa**. Rio de Janeiro: CMV. Jun/2002. Online. Disponível em <<https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/deciso/es/anexos/0001/3935.pdf>>. Acesso em 03.07.2003.
- Dalmácio, F. Z., Lopes, A. B., Rezende, A. J., & Sarlo Neto, A. (2013). Uma análise da relação entre governança corporativa e acurácia das previsões dos analistas do mercado brasileiro. **Revista de Administração Mackenzie**, 14, 104-139.
- Dechow, P. M., & Schrand, C. M. (2004). **Earnings quality**.
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. **Journal of accounting and economics**, 50(2-3), 344-401.
- Denis, D. K., & McConnell, J. J. (2003). International corporate governance. **Journal of financial and quantitative analysis**, 38(1), 1-36.

- Erkens, D. H., Hung, M., & Matos, P. (2012). Corporate governance in the 2007–2008 financial crisis: Evidence from financial institutions worldwide. **Journal of corporate finance**, 18(2), 389-411.
- Espejo, R. A., & Clemente, A. (2016). Os níveis de governança corporativa enquanto fatores redutores de risco na crise financeira de 2008. **Revista de Contabilidade Do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, 21(2), 34-51.
- Gil, A. C. (2019). **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 7. ed. Editora Atlas SA.
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 2015.
- Martins, O. S., & Paulo, E. (2014). Assimetria de informação na negociação de ações, características econômico-financeiras e governança corporativa no mercado acionário brasileiro. **Revista Contabilidade & Finanças**, 25, 33-45.
- Matias-Pereira, José. **Manual de Metodologia da Pesquisa Científica**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2019
- Milani, B., Righi, M. B., Ceretta, P. S., & da Veiga Dias, V. (2012). Práticas de Sustentabilidade, Governança Corporativa e Responsabilidade Social afetam o risco e o retorno dos investimentos?. **Revista de Administração da Universidade Federal de Santa Maria**, 5, 667-682.
- Miranda, K. F., Melo, J. R. D. A., & Martins, O. S. (2021). Firms' legitimation through corporate governance and its association with risk and return in Brazil. **RAUSP Management Journal**, 56, 55-70.
- Montoya, F. G., Alcaide, A., Baños, R., & Manzano-Agugliaro, F. (2018). A fast method for identifying worldwide scientific collaborations using the Scopus database. **Telematics and Informatics**, 35(1), 168-185.
- Mugnaini, R. (2006). **Caminhos para adequação da avaliação da produção científica brasileira: impacto nacional versus internacional** (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo).
- Oliveira, M. C., & Costa, P. D. (2004). **O comitê de auditoria nas companhias abertas brasileiras: um estudo multicaso**. Fortaleza, UNIFOR.
- Pillai, R., & Al-Malkawi, H. A. N. (2018). On the relationship between corporate governance and firm performance: Evidence from GCC countries. **Research in International Business and Finance**, 44, 394-410.
- Pritchard, A. (1969). Statistical bibliography or bibliometrics. **Journal of documentation**, 25, 348.
- Rossoni, L., & Machado-da-Silva, C. L. (2013). Legitimacy, corporate governance and performance in BM&F Bovespa: análise de las empresas de la BM&F Bovespa. **Revista de Administração de Empresas**, 53(3), 272-289.
- Rossoni, L., & Mendes-Da-Silva, W. (2019). How does legitimacy operate in emerging capital markets? Investigating the moderating effects of premium listings and firm size on risk. **Canadian Journal of Administrative Sciences**, 36(3), 404-417.

Schiehll, E., & SANTOS, I. O. D. (2004). Ownership structure and composition of boards of directors: evidence on Brazilian publicly-traded companies. **Revista de Administração**, 39(4), 373-384.

Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. **The journal of finance**, 52(2), 737-783.

Silva, J. P., Bonfim, M. P., Gonçalves, R. de S., & Niyama, J. K. (2018). Qualidade Do Lucro Versus Governança Corporativa: Uma Análise Das Companhias De Utilidade Pública Listadas Na B3. **Contabilidade Vista & Revista**, 29(1), 48-76. <https://doi.org/10.22561/cvr.v29i1.3680>.

Silva, R. F. M. D., Carmona, C. U. D. M., & Lagioia, U. C. T. (2011). A Relação entre o Risco e as Práticas de Governança Corporativa Diferenciada no Mercado Brasileiro de Ações: uma abordagem sob a égide da teoria dos portfólios de Markowitz. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, 13, 175-192.

Silva, R. L. M., Nardi, P. C. C., & Junior, T. P. (2012). O impacto da migração das empresas para os níveis diferenciados de governança corporativa da BM&F BOVESPA sobre o risco e o retorno de suas ações. **Revista de Administração da Universidade Federal de Santa Maria**, 5(2), 222-242.

Silveira, A. D. M. D. (2006). **Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil** (Doctoral dissertation, Universidade de São Paulo).

Vieira, S. P., & Mendes, A. G. S. T. (2004). **Governança corporativa: uma análise de sua evolução e impactos no mercado de capitais brasileiro**.

Vilhena, F. A. C., & Camargos, M. A. (2015). Governança corporativa, criação de valor e desempenho econômico-financeiro: evidências do mercado brasileiro com dados em painel, 2005-2011. **REGE-Revista de Gestão**, 22(1), 77-96.