

XI CODS

COLÓQUIO DE ORGANIZAÇÕES, DESENVOLVIMENTO E SUSTENTABILIDADE

BELÉM-PA, 10 E 11 DE NOVEMBRO

Estudo Bibliométrico da Relação entre Governança Corporativa e Assimetria Informacional

AUTORIA

Iluska Lobo Braga

E-mail: iluskalobo@gmail.com

Instituição de filiação: Universidade Federal de Rondônia (UNIR)

André Luís Faria Duarte

E-mail: professor@andreluis.pro.br

Instituição de filiação: Comissão Nacional de Energia Nuclear (CNEN)

Maria Cristina Fogliatti Sinay

E-mail: cristinasinay@gmail.com

Instituição de filiação: Universidade do Grande Rio (UNIGRANRIO)

Tara Keshar Nanda Baidya

E-mail: tarabaidya@yahoo.com.br

Instituição de filiação: Universidade do Grande Rio (UNIGRANRIO)

RESUMO

A governança ineficiente permite que os gerentes alterem as regras do jogo ao longo do caminho, graças à apatia dos investidores e à possibilidade de que a informação assimétrica na fase de contratação inicial gere custos dissipativos. O objetivo deste estudo é identificar a relação entre a governança corporativa (GC) e a assimetria informacional (AI) no período de 2000 a 2019. Para tal, foi realizado estudo bibliométrico dividido em três etapas: Seleção base de dados, seleção de documentos e análise. A base selecionada foi a Web of Science e o resultado do trabalho aponta para um aumento das divulgações, assim como as pesquisas nesse campo na busca da credibilidade dessas divulgações.

Palavras-chave: Bibliometria; Governança corporativa; Assimetria informacional.

Eixo Temático 2: Cadeias de Valor Sustentáveis e Competitividade.

1. INTRODUÇÃO

Em relação às tendências contemporâneas que têm promovido padrões de governança corporativa destacam-se: a onda recente de escândalos corporativos da alta administração, globalização e aumento de ativismo do investidor (SALEHI; REZAIE; ANSARI, 2014; TAIT; LOOSEMORE, 2009; TIROLE, 2006). De acordo com Cormier et al. (2010) escândalos financeiros como Enron, WorldCom ou Hollinger International levantam muitas questões sobre a relação potencial entre a governança de uma empresa e seu valor ou desempenho, pois, aparentemente, essas empresas tinham todos os atributos de boa governança, mas, no entanto, as informações que transpiraram após o fracasso revelam que os processos reais de governança dessas empresas eram ineficazes e dominado pela gestão.

O colapso dessas organizações comprovou a importância da alta qualidade das informações na empresa entre os stakeholders (SIHOMBING; PANGARIBUAN, 2017) e evidenciou as falhas de governança que afetaram a confiabilidade dos investidores (KREUZBERG; VICENTE, 2019). Após esses escândalos, vários estudos examinaram o impacto da governança corporativa no nível de assimetria informacional (TESSEMA, 2019).

Em resposta aos escândalos corporativos da década de 1990, muitos países produziram guias para melhores práticas de governança em empresas. No Reino Unido, surgiu o Código Combinado, que incorporou e reuniu muitas das disposições dos relatórios Cadbury (1992), Greenbury (1995), Hampel (1998) e Higgs (2003) (PRICE et al., 2018). Nos Estados Unidos da América – EUA, a Lei Sarbanes-Oxley, de 2002, é considerada um marco no mercado de capitais norte-americano e teve o objetivo de restabelecer a credibilidade do mercado e a confiabilidade dos relatórios contábeis e financeiros das grandes empresas (AMORIN et al., 2017; JALES; LUCENA, 2017), buscando fortalecer os sistemas de controle internos para evitar novas fraudes (MARQUES et al., 2016). Além disso, na bolsa de valores de Nova York, foram aprovadas novas regras referentes aos padrões de governança corporativa (DU PLESSIS; HARGOVAN; BAGARIC, 2011).

Nessa linha, a Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE), é um organismo responsável por promover o tema da Governança Corporativa – GC no mundo, e construir princípios que são considerados pilares fundamentais ao desenvolvimento de práticas entre as empresas e nos países, considerando suas singularidades. Marques (2005, p. 15) esclarece que “a evolução de princípios é tão ampla que abarca outros temas, como os métodos alternativos de solução de conflitos, a responsabilidade social da empresa, as políticas de “*e-governance*” e o meio ambiente das empresas, entre outras”.

No Brasil, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) é uma organização que promove um estudo mais amplo e consistente do conceito e prática da governança corporativa (GC), e define-a como:

[...] sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas (IBGC, 2020).

Tait e Loosemore (2009, p. 7) afirmam que a boa GC foi associada a maiores níveis de resiliência organizacional derivados dos benefícios reputativos e financeiros de maior transparência, valor de mercado, atratividade de investidores e desempenho. Outrossim, as práticas de GC estabelecem valores como transparência, que tem como ponto central diminuir a assimetria de informação proveniente dos conflitos de agência identificado nas organizações e minimizados com a implantação dessas. Vale destacar que por décadas, a teoria da agência forneceu uma perspectiva analítica útil para o estudo das características e da qualidade da governança corporativa (BHAUMIK et al., 2019). Essa teoria, de acordo com Rocha et al. (2019, p. 204), “tem como base entender como se constituem e são gerenciados os mais diversos relacionamentos (relação de agência) entre atores organizacionais”.

Frente à relevância do tema na atualidade, este trabalho objetiva realizar um estudo bibliométrico sobre os artigos científicos que discutem a relação entre a governança corporativa (GC) e a assimetria informacional no período compreendido entre os anos de 2000 e 2019. Para realizar esse estudo, foi escolhida a base acadêmica Web of Science, base de dados multidisciplinar, usada em todo o mundo para a realização de análises da produção científica, que indexa os periódicos mais citados em suas respectivas áreas (CABRERA; CALDARELLI, 2020), sendo considerada uma das principais bases de dados acadêmicas mundiais (CASSARO et al., 2019).

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Conflito da Agência e Governança

Na teoria econômica neoclássica, a governança corporativa (GC) desenvolve-se para contribuir na superação do chamado “conflito de agência”, que ocorre a partir da separação entre a propriedade e a gestão. O “principal”, titular da propriedade, transfere ao “agente” o poder de decidir sobre o destino a ela atribuído. Surgindo os

chamados conflitos de agência, pois os interesses daquele que administra a propriedade nem sempre estão alinhados com os do proprietário (JENSEN; MECKLING, 1976, p. 308). De acordo com Delgado e Barbedo (2019), a teoria da agência deixa clara a diferença entre a estrutura de capital e a estrutura de propriedade, pois ressaltam uma questão pouco discutida:

[...] a proporção do capital de uma empresa detido por *insiders*, que são os gestores e funcionários que possuem parte do capital, e *outsiders*, que são os sócios que detêm parte do capital, não estão envolvidos no dia a dia da empresa (DELGADO; BARBEDO, 2019, p. 479).

Na visão de Price et al. (2018), a propriedade está cada vez mais remota e fragmentada, fazendo surgir o problema de como os proprietários poderiam proteger seus interesses quando os executivos tinham a liberdade de perseguir objetivos de interesse próprio às custas da empresa.

A governança corporativa representa “o conjunto de mecanismos que visam aumentar a probabilidade dos fornecedores de recursos garantirem para si o retorno sobre seu investimento” (SILVEIRA, 2006, p. 27). Tirole (2006) complementa esse conceito, esclarecendo a validade dele dentro da perspectiva estreita e ortodoxa da economia. Assim, os autores acreditam que na sociedade capitalista atual, o financiamento de projetos é um fator crucial para o desenvolvimento das empresas e, consequentemente, para o desenvolvimento da nação. A governança corporativa funciona neste processo como um facilitador da obtenção desses financiamentos, sendo entendida como uma parte importante no contexto organizacional (GANZ; SCHLOTEFELDT; RODRIGUES JUNIOR, 2020).

Du Plessis, Hargovan e Bagaric (2011) definiram a governança corporativa como o processo de controle de gestão e de equilíbrio dos interesses de todas as partes interessadas (internas e externas), que podem ser afetadas pela conduta da corporação, para garantir comportamento responsável e para alcançar o nível máximo de eficiência e rentabilidade para uma corporação. Para Collares (2020, p. 416), é “a forma pela qual as empresas logram se estruturar com o objetivo de minimizar os problemas de agência”.

Silveira (2006, p. 45) também relaciona governança corporativa para a questão de como lidar com os problemas derivados do conflito de agência, apontando que:

[...] um contrato pelo qual uma ou mais pessoas (a principal ou diretores) contratar outra pessoa (o agente) para executar um serviço

em seu nome, que envolve delegar algum poder de decisão para o agente (JENSEN; MECKLING, 1976, p. 308).

Sob o ponto de vista histórico, Styhre (2018) sustenta que além do direito societário, desenvolvido para promover empreendimentos em sociedades em rápida transformação pela revolução industrial, a governança corporativa denota um conjunto de práticas, normas, legislação e atividades regulatórias que servem para monitorar o empreendimento comercial, ou seja, a corporação. Segundo esse autor, embora a legislação societária seja relativamente estável ao longo do tempo, a governança corporativa está sujeita a modificações contínuas, discussões e análises acadêmicas.

Tirole (2006) estabelece um estudo sobre esses conflitos devido à ausência de convergência entre as partes (proprietário de agente), na busca por maximizar seus retornos financeiros, apontando casos onde o agente nem sempre atua de acordo com o melhor interesse do principal, criando assim o conflito de agência. Para minimizar a diferença em relação a esses interesses, o pesquisador propõe incentivos adequados para o agente, ou monitorar as suas ações, e assim diminuindo a chamada assimetria da informação. Em alguns casos, conforme necessário, o agente pode oferecer garantias de que não atuará contra os interesses do principal. Esses incentivos, bem como a monitoria e as possíveis garantias, têm custos para ambas as partes.

Machado Filho (2006, p. 82) propõe que esses custos sejam compostos pela soma das perdas residuais caracterizadas pelos acionistas. A riqueza diminui como resultado de decisões tomadas pelos gerentes (agentes); o custo do monitoramento das ações dos gerentes (relatórios, balanços, informações gerenciais sistemas, divulgação); o custo de promover transparência e responsabilidades nas prestações de contas e tomada de decisão dos gestores; e a despesa de elaboração de contratos entre os gerentes e acionistas.

Jensen e Meckling (1976) comentam que o custo da agência ocorre em qualquer situação que envolva esforços cooperativos, mesmo que não exista uma relação clara de agente/principal assim como indicam que o problema da agência é geral e ocorre em qualquer organização. Contudo, para Jacoby et al. (2019), a governança corporativa ajuda a mitigar os custos de agência associados à separação entre propriedade e controle. Já para Lerner e Victor (2019, p. 97), “o equacionamento dos problemas de agência em toda a sua complexidade e subjetividade segue como um desafio a ser vencido”.

2.2 Governança Corporativa e Assimetria Informacional

O atual contexto político e econômico mundial aponta, dentre outros aspectos, para uma maior necessidade de geração e difusão de informações seguras e confiáveis que satisfaçam seus diversos usuários. Neste sentido, a governança corporativa, que era um termo desconhecido há uma ou duas décadas atrás, agora é uma grande preocupação para o conselho de administração das empresas, universidades e também para os debates políticos em todo o mundo (SALEHI; REZAIE; ANSARI, 2014).

De acordo com Salvioni, Gennari e Bosetti (2016), organismos internacionais estimulam a convergência dos princípios de governança corporativa e sustentabilidade, considerando esta última como condição para uma governança sólida em termos de gestão de risco, redução de custos e acesso ao mercado de capitais. Ao mesmo tempo, a boa governança estimula a confiança no sistema econômico, pois é condição para o desenvolvimento de toda a sociedade e do meio ambiente.

Segundo Liang et al. (2020), em ambientes jurídicos ou de negócios que carecem de mecanismos sólidos de governança corporativa, os provedores de capital podem hesitar em investir em empresas e os administradores têm maior probabilidade de tomar decisões prejudiciais à empresa para ganhos privados.

Machado Filho (2006), com base nos conceitos sobre os conflitos da agência, ao qual se refere como conflito de interesses, expande os conceitos de governança para outras situações além da separação entre propriedade e gestão em organizações:

Em qualquer situação em que o poder de decisão é transferido ou compartilhado, assimetria informacional ocorre, em maior ou menor grau. Em uma empresa de setor privado (...) sempre haverá conflitos de interesse, derivado da delegação de algum poder. Dentro outras palavras, 'alguém' governa em nome de 'alguma- outra pessoa' que delegou direitos para o exercício de poder. Na sua essência, a governança trata de minimizar as assimetrias e conflitos de interesse inerentes delegação de poder (MACHADO FILHO, 2006, p. 76).

De acordo com Zylbersztajn (2005, apud MINDLIN, 2012) a governança trata do exercício de duas propriedades de direitos: o direito de tomar decisões e o direito ao fluxo de Recursos. Em empresas com fins lucrativos, a possibilidade de conflitos ocorrendo sobre o acesso ao fluxo de recursos é claro, já que a maximização dos ganhos dos agentes no curto prazo pode levar à redução dos ganhos dos diretores a longo prazo. Para tanto, os agentes buscam ter mais acesso a informações sobre os negócios da empresa, diminuindo a assimetria informacional, e facilitando o controle de outras partes interessadas.

De acordo com Sugiyanto (2018), a assimetria de informação é uma condição em que uma parte possui melhores informações do que a outra. Em um contexto corporativo,

os gestores têm melhores informações sobre a condição da empresa do que os investidores que não estão envolvidos diretamente na gestão (SUGIYANTO, 2018). Ou seja, considerando a assimetria de informações entre os administradores e os acionistas, o gerenciamento de resultados pode ser visto como um exemplo do problema de agência (EL DIRI; LAMBRINOUDAKIS; ALHADAB, 2020). Se os acionistas não tiverem informações suficientes sobre o desempenho de uma empresa, os gerentes da empresa podem explorar essa assimetria de informações para se beneficiarem, o que dá origem ao problema de risco moral (JACOBY et al., 2019). Desta forma, de acordo com Tahir et al. (2019), a qualidade da governança corporativa afeta o custo de agência ao diminuir a assimetria de informações entre os *insiders* e o mercado.

A assimetria de informação também pode ser encontrada fora da área corporativa. Baldissera et al. (2020) afirmam que os custos de agência e o conflito de interesses com os cidadãos podem ser entendidos em função da presença de assimetria de informação entre políticos e cidadãos.

Tirole (2006) afirma que a somatória da assimetria informacional entre as empresas e seus investidores e a governança ineficiente, possibilitam aos gerentes alterarem as regras do jogo ao longo do caminho, gerando custos dissipativos ao negócio. Esta especificidade reforça a necessidade das organizações implementarem práticas de governança que evitem o surgimento de conflitos de agência e/ou interesses e que assegurem a transparência nas ações de gerenciamento e de decisões.

Bae, Masud e Kim (2018) concluíram que os elementos de governança corporativa têm um poder de influência muito forte para enviar sinais positivos ao mercado que levam à redução da assimetria de informações, garantindo sinais honestos de diferentes partes interessadas. A boa governança corporativa é um sistema de freios e contrapesos, interno e externo, que garante à empresa a prestação de contas e transparência a todos os *stakeholders* e a responsabilidade social em suas atividades empresariais (SUGIYANTO, 2018).

2.3 Práticas e Valores de Governança Corporativa

Marques (2005, p. 14-15) defende que os princípios da governança corporativa devem consistir em providenciar “política de portas abertas, através de significativos encontros com os ‘*stakeholders*’, com comunicações completas e informação segura e transparente”.

Na busca da minimização dos prejuízos causados pelos conflitos de agência, as organizações implementam um conjunto de mecanismos internos e externos que auxilie

a tomada de decisão entre os gestores e os acionistas e que estejam alinhados com os princípios da GC.

Andrade e Rossetti (2009) destacam que os valores expressos nos códigos de boas práticas de GC, estabelecem critérios fundamentados no exercício das práticas e processos de gestão de uma empresa, que em conjunto formam um mecanismo recomendado para uma boa governança corporativa. Esses valores são *disclosure*, *accountability*, *fairness* e *compliance*, os quais os autores esclarecem que podem estar implícitos ou explícitos na atuação da GC e os conceituam conforme apresentado no Quadro 1.

Quadro 1 - Valores de Governança Corporativa

VALORES	CONCEITO
<i>Fairness</i>	Equidade no tratamento dos acionistas com participação equânime entre os acionistas majoritários e minoritários, estabelecendo uma relação justa;
<i>Disclosure</i>	Transparência das informações, especialmente as altamente relevantes, ou seja, aquelas que impactam os negócios e que envolvem resultados, oportunidades e riscos;
<i>Accountability</i>	Prestação responsável de contas, fundamentada nas melhores práticas contábeis e de auditoria;
<i>Compliance</i>	Conformidade no cumprimento de normas reguladoras, expressas nos estatutos sociais, nos regimes internos e nas instituições legais do país.

Fonte: Adaptado de Andrade e Rossetti (2009)

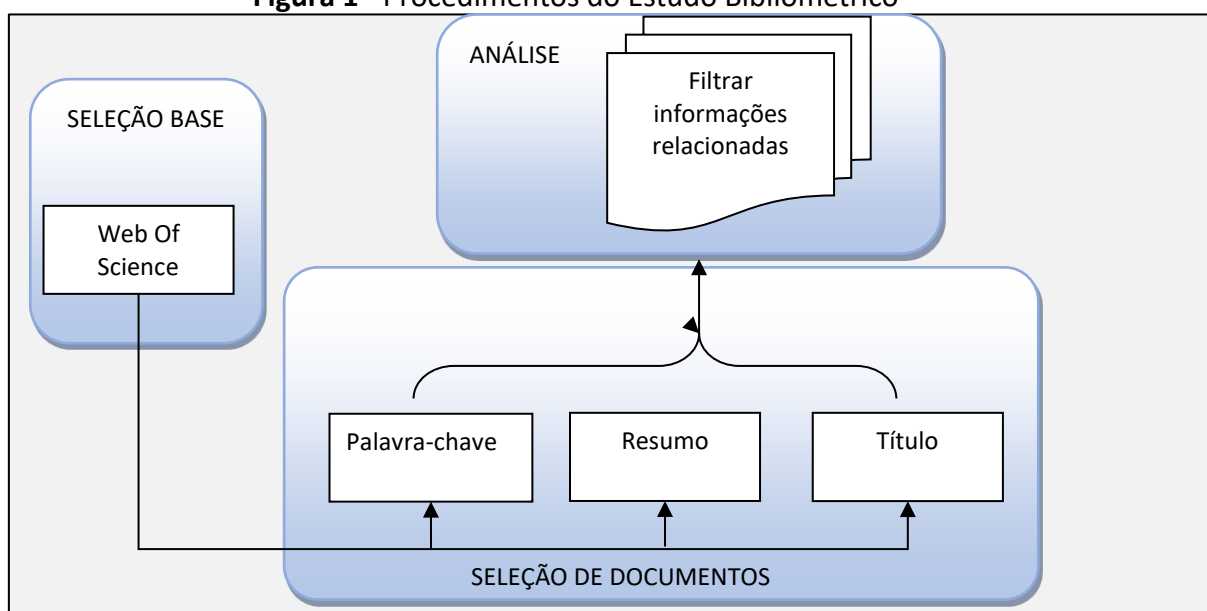
El Diri, Lambrinoudakis e Alhadab (2020), no entanto, ressaltam que embora a governança corporativa desempenhe um papel importante em assegurar a presença de mecanismos de controle na ausência de concorrência, às vezes falha em evitar práticas financeiras incorretas em mercados concentrados.

3. METODOLOGIA

Este estudo tem por objetivo realizar um estudo sobre os artigos científicos que discutem a relação entre a governança corporativa (GC) e a assimetria informacional, no período de 2000 a 2019. Para essa tarefa, a pesquisa consiste em explorar a produção acadêmica recente disponível na base de dados Web of Science, no período mencionado. Para tanto, foi realizado um estudo bibliométrico, que consiste numa técnica de pesquisa que analisa publicações com o objetivo de quantificar, analisar e avaliar a produção intelectual científica (RAMOS-RODRÍGUEZ; RUÍZ-NAVARRO, 2004). De acordo com Rosa et al. (2010), a pesquisa bibliométrica é utilizada para a avaliação de atividades de comunicação e produção científica, servindo, também, para a compreensão do desenvolvimento de determinada área de estudos. Neste sentido,

Zupic e Čater (2015) sustentam que uma das tarefas mais importantes no avanço do conhecimento em um tema particular, é a de sintetizar os achados passados. O estudo bibliométrico foi realizado no modelo adaptado no ranking como proposto por Villas, Macedo-Soares e Russo (2008) e será dividido em três etapas, a saber: seleção base de dados (nos rankings de jornais), seleção de documentos e análise.

Figura 1 - Procedimentos do Estudo Bibliométrico



Fonte: elaboração própria (2020)

Optou-se por utilizar como estratégia de recuperação dos dados, a base *Web of Science*, que é abrangente na busca de periódicos. O período delimitado foi de 2000 a 2019, sendo identificados 401 documentos.

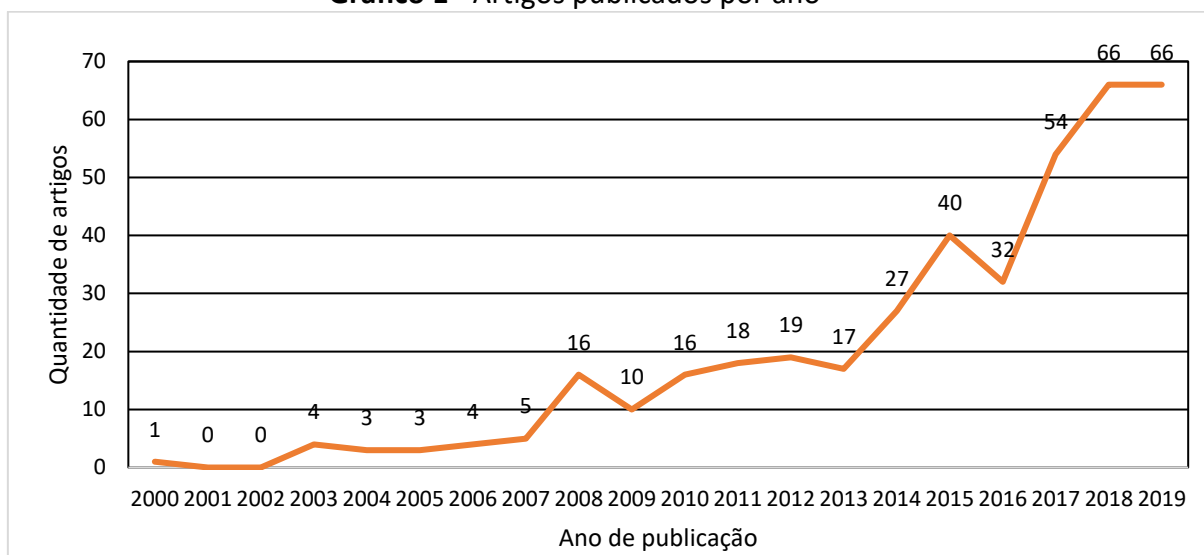
As investigações bibliográficas foram iniciadas com uma análise dos 401 artigos coletados. Com o apoio de uma planilha de dados, foi realizada estatística descritiva. Foi utilizado, também, o sistema VOSviewer, por meio do qual foi elaborada uma rede de inter-relações dos documentos levantados no período em estudo.

4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS DADOS

Na base *Web of Science*, foram selecionados os artigos que contivessem, no tópico, a expressão “CORPORATE GOVERNANCE”, e também a expressão “INFORMATION ASYMMETRY” ou “INFORMATIONAL ASYMMETRY”, no período de 20 anos, de 2000 a

2019. Foi selecionado apenas o tipo Artigo, descartando-se capítulos de livro, revisões, trabalhos em anais de congressos etc. Foram encontrados 401 artigos, publicados ao longo do período, conforme Gráfico 1.

Gráfico 1 - Artigos publicados por ano

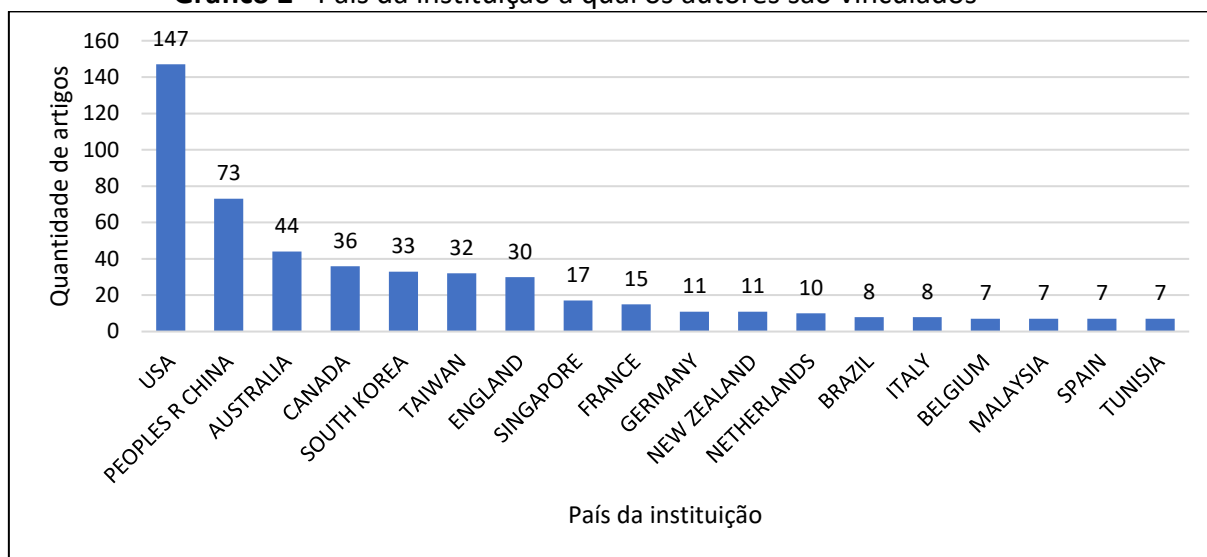


Fonte: Dados da pesquisa (2020)

Pode-se notar um grande incremento na quantidade de artigos publicados sobre o tema. O período estudado pode ser dividido em três fases distintas. A primeira, de 2000 a 2007, na qual a quantidade de artigos ficou inferior a 6 publicações por ano. A segunda, de 2008 a 2013, em que a média de artigos por ano foi de 16, observa-se que triplicou o quantitativo de publicação. A terceira fase, de 2014 a 2019, quando houve um grande crescimento nos artigos publicados por ano, tendo como base 27 artigos publicados em 2014, chegando a 66 nos dois últimos anos (2018-2019) pesquisados, denotando uma ascensão nas publicações sobre o tema Governança Corporativa e Assimetria Informacional.

Em relação ao país da instituição à qual os autores estão vinculados, a predominância dos estudos é de autores situados nos EUA (Gráfico 2).

Gráfico 2 - País da instituição à qual os autores são vinculados



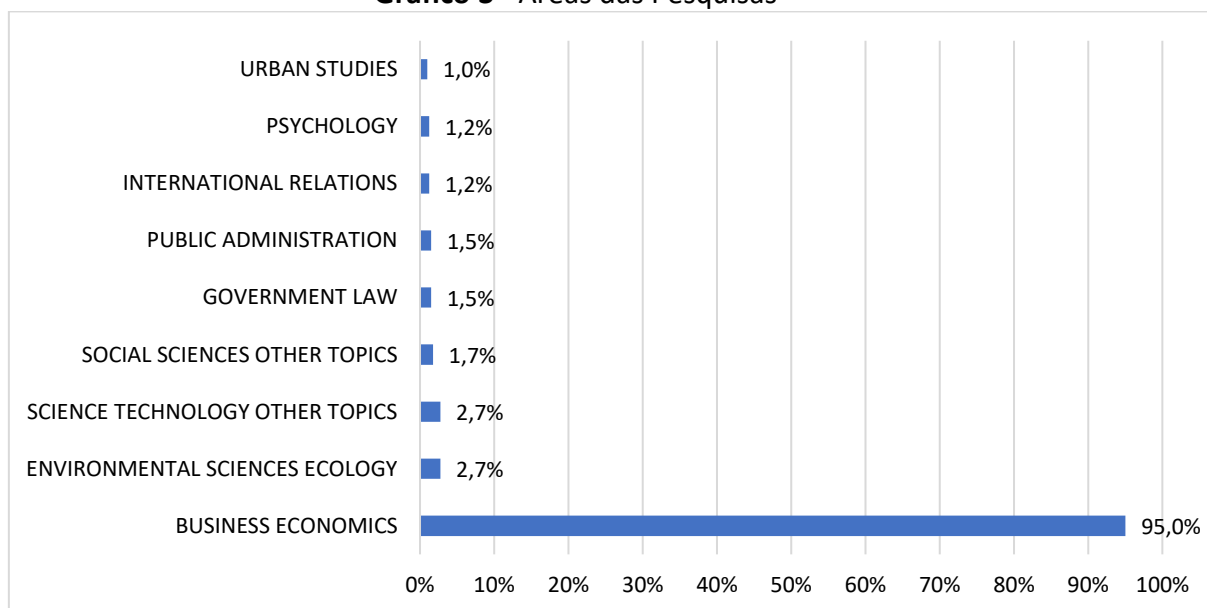
Fonte: Dados da pesquisa (2020)

Apesar da forte predominância de autores dos EUA, destacam-se as publicações de autores vinculados a instituições da China, Austrália, Canadá, Coreia do Sul, Taiwan, Inglaterra.

Nesta análise, chama a atenção o fato do país europeu com mais publicações, a Inglaterra, estar apenas na 7ª. posição, com 30 artigos, ou seja, em torno de 7,5% da produção pesquisada. Também é relevante a presença de países da Ásia e Oceania. Dos 12 países com maior produção, seis estão localizados nessas regiões. Na América Latina apenas o Brasil aparece nessa listagem.

Foi verificado quais as áreas que pesquisam sobre o tema. Neste ponto, a Economia Empresarial (*Business Economics*) fica em primeiro lugar, sendo a área de 95% dos artigos. Após ela, vem *Environmental Sciences Ecology* e *Science Technology other topics*, com 2,7% cada. Vale ressaltar que um artigo pode ser incluído em mais de um tópico, por isso a soma dos percentuais pode ser maior que 100% (Gráfico 3).

Gráfico 3 - Áreas das Pesquisas

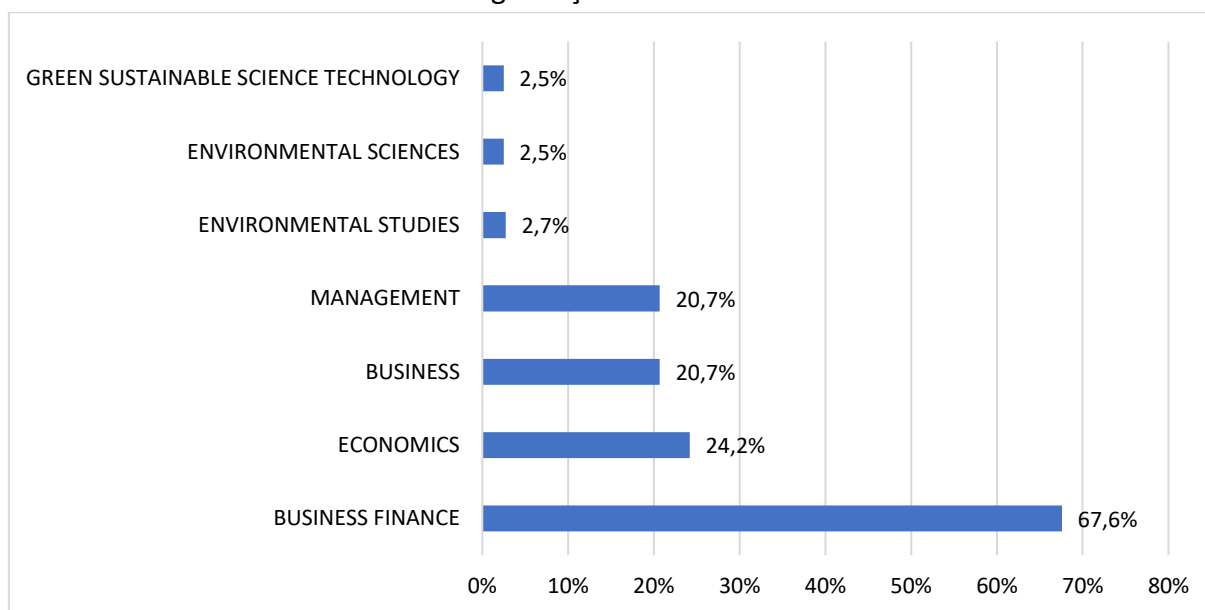


Fonte: Dados da pesquisa (2020)

É evidente, portanto, que a área de economia de negócios é a que tem mais buscado estudar a interação entre os fenômenos Governança Corporativa e Assimetria Informacional.

Considerando as categorias propostas pelo *Web of Science*, essa composição fica um pouco mais estratificada, com a liderança da Finança Empresarial (*Business Finance*), seguida por Economia (*Economics*), Negócios (*Business*) e Gestão (*Management*). Após essas, as três seguintes relacionam-se à área ambiental (*Environmental Studies* e *Environmental Sciences*) e a sustentabilidade verde (*Green Sustainable Science Technology*), conforme demonstrado no Gráfico 4.

Gráfico 4 - Categorização do Web of Science



Fonte: Dados da pesquisa (2020)

Em relação às fontes dos artigos, percebe-se o assunto é publicado em uma grande variedade de periódicos científicos (Tabela 1).

Tabela 1 – Periódicos que mais publicam

TÍTULO	Qtde.	%	% Acumul.
CORPORATE GOVERNANCE AN INTERNATIONAL REVIEW	21	5,2%	5,2%
JOURNAL OF CORPORATE FINANCE	15	3,7%	9,0%
JOURNAL OF BANKING FINANCE	11	2,7%	11,7%
JOURNAL OF ACCOUNTING ECONOMICS	10	2,5%	14,2%
ASIA PACIFIC JOURNAL OF FINANCIAL STUDIES	9	2,2%	16,5%
SUSTAINABILITY	9	2,2%	18,7%
JOURNAL OF BUSINESS FINANCE ACCOUNTING	7	1,7%	20,4%
EUROPEAN FINANCIAL MANAGEMENT	6	1,5%	21,9%
INTERNATIONAL REVIEW OF ECONOMICS FINANCE	6	1,5%	23,4%
JOURNAL OF ACCOUNTING AND PUBLIC POLICY	6	1,5%	24,9%
JOURNAL OF ACCOUNTING RESEARCH	6	1,5%	26,4%
JOURNAL OF FINANCIAL ECONOMICS	6	1,5%	27,9%
JOURNAL OF MANAGEMENT GOVERNANCE	6	1,5%	29,4%
PACIFIC BASIN FINANCE JOURNAL	6	1,5%	30,9%
REVIEW OF FINANCIAL STUDIES	6	1,5%	32,4%

STRATEGIC MANAGEMENT JOURNAL	6	1,5%	33,9%
ACCOUNTING AND FINANCE	5	1,2%	35,2%
EMERGING MARKETS FINANCE AND TRADE	5	1,2%	36,4%
EUROPEAN JOURNAL OF FINANCE	5	1,2%	37,7%
INTERNATIONAL JOURNAL OF MANAGERIAL FINANCE	5	1,2%	38,9%
INTERNATIONAL REVIEW OF FINANCIAL ANALYSIS	5	1,2%	40,1%
JOURNAL OF EMPIRICAL FINANCE	5	1,2%	41,4%
RESEARCH IN INTERNATIONAL BUSINESS AND FINANCE	5	1,2%	42,6%
ACCOUNTING REVIEW	4	1,0%	43,6%
BRITISH ACCOUNTING REVIEW	4	1,0%	44,6%
CONTEMPORARY ACCOUNTING RESEARCH	4	1,0%	45,6%
EUROPEAN ACCOUNTING REVIEW	4	1,0%	46,6%
JOURNAL OF INTERNATIONAL BUSINESS STUDIES	4	1,0%	47,6%
JOURNAL OF INTERN. FINANCIAL MARKETS INSTITUTIONS MONEY	4	1,0%	48,6%
MANAGERIAL FINANCE	4	1,0%	49,6%
PACIFIC ACCOUNTING REVIEW	4	1,0%	50,6%
REVIEW OF QUANTITATIVE FINANCE AND ACCOUNTING	4	1,0%	51,6%
OUTROS	194	48,4%	100,0%

Fonte: Dados da pesquisa (2020)

A relação total de periódicos que publicaram o tema no período pesquisado soma 172 títulos, o que dá uma média de 2,3 artigos por periódico. Pode-se afirmar que apesar do assunto estar concentrado em poucas áreas, conforme já visto, há bastante diversificação em relação aos periódicos que publicam sobre o tema pesquisado. Foi feita, também, análise dos artigos mais citados dentre os artigos selecionados no estudo. Os 10 mais citados estão listados na Tabela 2.

Tabela 2 – Artigos mais citados

Título	Autores	Título da fonte	Ano	Citações	Média anual
The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings	Ball, R; Kothari, S.P.; Robin, A	Journal of Accounting & Economics	2000	1183	56,33
On the use of instrumental variables in accounting research	Larcker, D. F.; Rusticus, T. O.	Journal of Accounting & Economics	2010	665	60,45
The association between corporate boards, audit committees, and management earnings forecasts: An empirical analysis	Karamanou, I; Vafeas, N	Journal of Accounting Research	2005	447	27,94

Título	Autores	Título da fonte	Ano	Citações	Média anual
Effect of corporate governance on bond ratings and yields: The role of institutional investors and outside directors	Bhojraj, S; Sengupta, P	Journal of Business	2003	403	22,39
The role of information and financial reporting in corporate governance and debt contracting	Armstrong, C. S.; Guay, W. R.; Weber, J. P.	Journal of Accounting & Economics	2010	353	32,09
The information role of conservatism	LaFond, R.; Watts, R. L.	Accounting Review	2008	307	23,62
When are outside directors effective?	Duchin, R.; Matsusaka, J. G.; Ozbas, O.	Journal of Financial Economics	2010	284	25,82
Government intervention and investment efficiency: Evidence from China	Chen, S.; Sun, Z.; Tang, S.; Wu, D.	Journal of Corporate Finance	2011	259	25,9
Accounting quality and firm-level capital investment	Biddle, G. C.; Hilary, G.	Accounting Review	2006	242	16,13
Sorting things out: Valuation of new firms in uncertain markets	Sanders, W. G; Boivie, S	Strategic Management Journal	2004	233	13,71

Fonte: Dados da pesquisa (2020)

Nota: Dados coletados em 15 set. 2020.

Percebe-se que dos 5 artigos mais citados, 3 foram publicados no *Journal of Accounting & Economics* e dentre os 10 mais citados, 2 foram publicados no *Accounting Review*. Os outros 5 artigos, dentre os 10 mais citados, foram publicados em 5 diferentes periódicos. As palavras-chave foram analisadas no sentido de se identificar as mais utilizadas e avaliar as conexões entre elas. Desta forma, são relacionadas as palavras-chave presentes em, no mínimo, 40 artigos do conjunto estudado, que totalizam 16 nessa condição (Tabela 3).

Tabela 3 – Palavras-chave

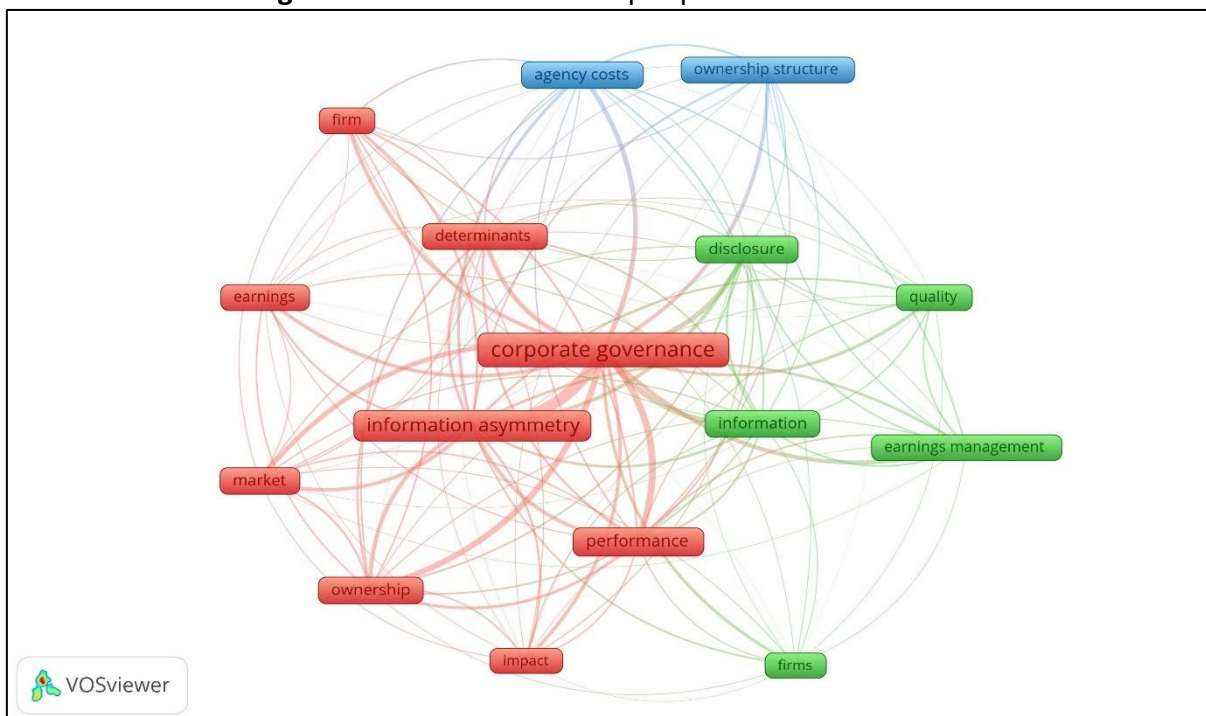
Palavra-chave	Ocorrências	Força do link
corporate governance	330	895
information asymmetry	207	572
performance	95	322
ownership	87	298
information	78	271
disclosure	71	251
market	68	212

agency costs	66	227
determinants	60	213
earnings management	55	192
ownership structure	50	157
firm	48	167
earnings	43	141
quality	43	143
firms	40	117
impact	40	148

Fonte: Dados da pesquisa (2020)

Com base nos dados da *Web of Science*, foi utilizado o programa VOSviewer para avaliar a rede de conexões das principais palavras-chave destacadas nos artigos (Figura 2).

Figura 2 - Rede de conexões por palavras-chaves



Fonte: Dados da pesquisa (2020)

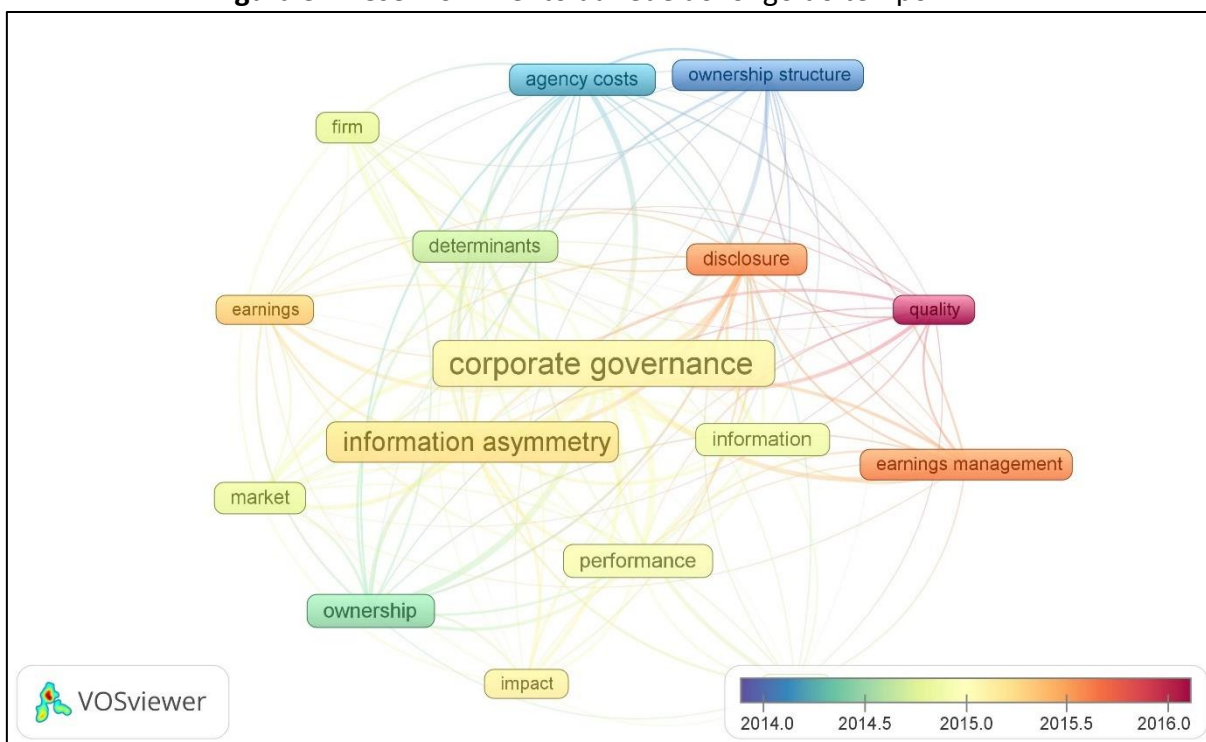
As palavras-chave *corporate governance* e *information asymmetry* estão relacionadas a redes de agrupamentos de palavras-chave dos artigos selecionados. Dado escopo da

busca, já se esperava que essas duas palavras-chave estivessem fortemente correlacionadas.

O VOSviewer identifica grupos (*clusters*) de palavras-chave, que estão mais relacionadas entre si. Neste caso, foram identificados três clusters, conforme a divisão por cores na Figura 2.

Foi também analisado o uso dessas palavras considerando sua rede bibliométrica mostrando o desenvolvimento desse uso ao longo do tempo (Figura 3).

Figura 3 - Desenvolvimento da rede ao longo do tempo



Fonte: Dados da pesquisa (2020)

Observa-se que o uso de *corporate governance* destaca-se no meio da escala apresentada, podendo indicar que esta palavra-chave está presente em todo período estudado, assim como as outras palavras de cor amarela. Já *ownership structure* e *agency cost*, de cores mais próximas ao azul, constaram mais dos artigos no início do período estudado. A palavra *quality*, seguida de *earnings management* e *disclosure*, constaram como palavras-chave de artigos mais recentes.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste estudo bibliométrico é explorar a produção acadêmica recente disponível na base de dados Web of Science sobre os artigos científicos que discutem a relação entre a governança corporativa (GC) e a assimetria informacional no período de 2000 a 2019.

Foram observados três momentos sobre as pesquisas que abordam o tema Governança Corporativa e o correlacionam com Assimetria da Informação, de forma incipiente no seu início até o ano de 2008, quando a temática teve um salto, mas manteve uma constância em torno de 16 publicações anuais, e a terceira fase, a partir de 2014, quando essa correlação começa uma crescente de publicação em torno de 20% ao ano.

O interesse pelo tema foi observado nos países da América do Norte, Europa e Ásia. A área de pesquisa é Economia de Negócio, onde concentra 95% dos artigos publicados. Contudo, não é possível destacar um periódico que mais publica, sendo o tema bem aceito nas revistas do tema.

Os temas Governança Corporativa e Assimetria Informacional têm tido uma ampla publicação em artigos que discutem a temática de negócio, gestão, finanças e economia, basicamente na área de ciências sociais aplicada, mas também da área de Gestão Ambiental, o que nos provoca a hipótese do aumento do ativismo dos investidores impulsionar o interesse nessas revistas nesse tema.

Destacando-se o *Journal of Accounting & Economics* como o periódico que contempla 3 das publicações mais citadas pelos autores que pesquisam o tema e com classificação pelos avaliadores oficiais brasileiros com Qualis Capes A1. Dessa forma, sugere-se um estudo mais analítico sobre esses textos, em especial, o artigo de 2000 dos autores Ball, Kothari e Robin, o mais citado entre os artigos avaliados.

Dessa forma, observa-se a relevância do tema considerando a ascensão da curva dos artigos estudados e que relacionam os dois temas em análise nesse estudo, assim como a tendência de discutir esse tema juntamente com *disclosure*, *earnings management* e *quality*.

REFERÊNCIAS

AMORIM, M. A. R. et al. Audit Committee: Um Estudo das Características das Empresas Listadas na BM&FBOVESPA. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v. 5, n. 1, p. 56-74, 2017. DOI: <https://dx.doi.org/10.18405/recfin20170104>

ANDRADE, A.; ROSSETTI, J. P. **Governança Corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

BAE, S. M.; MASUD, M. A. K.; KIM, J. D. A cross-country investigation of corporate governance and corporate sustainability disclosure: A signaling theory perspective. **Sustainability**, v. 10, n. 8, p. 2611, 2018. DOI: <https://doi.org/10.3390/su10082611>

BALDISSERA, Juliano Francisco et al. . Influência dos aspectos socioeconômicos, financeiro-orçamentários e político-eleitorais na transparência dos governos locais. **Revista de Administração Pública**, v. 54, n. 2, p. 340-359, 2020. DOI: <https://doi.org/10.1590/0034-761220190048>.

BHAUMIK, S. et al. Corporate governance and MNE strategies in emerging economies. **Journal of World Business**, v. 54, n. 4, p. 234-243, 2019. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2019.03.004>

CABRERA, L. C.; CALDARELLI, C. E. Estudo bibliométrico sobre a pesquisa científica de cafés certificados na Web Of Science. **Revista Reuna**, v. 25, n. 2, p. 1-19, 2020. Disponível em: <https://revistas.una.br/reuna/article/view/1078>. Acesso em: 27 jul. 2020.

CADBURY, A. **Report of the committee on the financial aspects of corporate governance**. Londres: Gee, 1992.

CASSARO, C. V. et al. Impacto das correções das citações erradas na base Web of Science (WoS) sobre o Fator de Impacto - um case de sucesso. **Ciência da Informação em Revista**, Maceió, v. 6, n. esp., p. 27-36, 2019. DOI: <https://doi.org/10.21452/23580763.2019.6ne.27-36>

COLLARES, M. L. Governança Corporativa: Fator Preponderante no Ativismo de Acionistas no Brasil. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 24, n. 5, p. 414-431, 2020. DOI: <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2020190338>

CORMIER, D. et al. Corporate governance and information asymmetry between managers and investors. **Corporate Governance: International Journal of Business in Society**, v. 10, n. 5, p. 574-589, 2010. DOI: <https://doi.org/10.1108/14720701011085553>

DELGADO, R. P.; BARBEDO, C. H. da S. Custos de Agência e Estrutura de Controle em Empresas Petrolíferas. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 23, n. 4, p. 476-498, 2019. DOI: <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2019180068>

DU PLESSIS, J. J.; HARGOVAN, A.; BAGARIC, M. **Principles of Contemporary Corporate Governance**, 2. Ed. New York: Cambridge University Press, 2011.

EL DIRI, M.; LAMBRINOUDAKIS, C.; ALHADAB, M. Corporate governance and earnings management in concentrated markets. **Journal of Business Research**, v. 108, p. 291-306, 2020. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.11.013>

GANZ, A. C. S.; SCHLOTEFELDT, J. O.; RODRIGUES JUNIOR, M. M. Modelos de precificação de ativos financeiros e governança corporativa. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 21, n. 2, eRAMF200010, 2020. DOI: <https://doi.org/10.1590/1678-6971/eramf200010>

GREENBURY, R. **Directors' remuneration**: report of a study group. Londres: Gee, 1995.

HAMPEL, R. **Committee on corporate governance**. Londres: Financial Reporting Council, 1998.

HIGGS, D. **Review of the role and effectiveness of non-executive directors**. Londres: Financial Reporting Council, 2003.

IBGC - INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **O que é governança corporativa**, 2020. Disponível em: <https://www.ibgc.org.br/conhecimento/governanca-corporativa>. Acesso em: 01 jul. 2020.

JACOBY, G. et al. Corporate governance, external control, and environmental information transparency: Evidence from emerging markets. **Journal of International Financial Markets, Institutions and Money**, v. 58, p. 269-283, 2019. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2018.11.015>

JALES, J. B. S. da C.; LUCENA, A. L. C. P. O comportamento dos indicadores econômico-financeiros de uma empresa brasileira que emite ADR's antes e após a adoção da lei Sarbanes-Oxley. **RIC – Revista de Informação Contábil**, v. 11, n. 1, p. 38-55, 2017. Disponível em: <https://periodicos.ufpe.br/revistas/ricontabeis/article/view/229444>. Acesso em: 25 jul. 2020.

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. DOI: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

KREUZBERG, F.; VICENTE, E. F. R. Para onde Estamos Caminhando? Uma Análise das Pesquisas em Governança Corporativa. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 23, n. 1, p. 43-66, 2019. DOI: <http://doi.org/10.1590/1982-7849rac2019170381>

LERNER, A. F.; VICTOR, F. G. Análise da influência do fluxo de caixa livre nos custos de agência em companhias abertas brasileiras. **Revista de Administração, Contabilidade e Economia da Fundace**, v. 10, n. 3, 2019. DOI: <http://dx.doi.org/10.13059/racef.v10i3.660>.

LIANG, D. et al. Combining corporate governance indicators with stacking ensembles for financial distress prediction. **Journal of Business Research**, v. 120, p. 137-146, 2020. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.07.052>

MACHADO FILHO, C. P. **Responsabilidade social e governança**: o debate e as implicações. São Paulo: Thomson, 2006.

MARQUES, M. D. C. A Corporate Governance no setor público: princípios, elementos e enquadramento conceitual. **Revista do Instituto Português de Auditores Internos**, Lisboa, ano 6, n. 23, p. 8-13, 2005.

MARQUES, V. A. et al. Dinâmica das republicações das demonstrações contábeis no período de 1997-2012. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 19, n. 3, 2016. DOI: http://dx.doi.org/10.21714/1984-3925_2016v19n3a6

MINDLIN, S. E. A study of governance practices in corporate foundations. **Revista de Administração**, São Paulo, v. 47, n. 3, p. 461-472, 2012. DOI: <https://doi.org/10.1590/S0080-21072012000300010>

PRICE, M. et al. From Cadbury to Kay: discourse, intertextuality and the evolution of UK corporate governance. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 31, n. 5, p. 1542-1562, 2018. DOI: <https://doi.org/10.1108/AAAJ-01-2015-1955>

RAMOS-RODRIGUEZ, A.-R.; RUIZ-NAVARRO, J. Changes in the intellectual structure of strategic management research: A bibliometric study of the Strategic Management Journal, 1980-2000. **Strategic Management Journal**, v. 25, n. 10, p. 981-1004, 2004. DOI: <https://doi.org/10.1002/smj.397>

ROSA, A. F. et al. Earnings management no Brasil: uma análise sob a perspectiva sociométrica e bibliométrica. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 21, n. 4, p. 189-218, 2010. Disponível em: <https://revistas.face.ufmg.br/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/928>. Acesso em: 3 jul. 2020.

SALEHI, H.; REZAIE, H.; ANSARI, F. Corporate governance and information asymmetry. **Management Science Letters**, v. 4, n. 8, p. 1829-1836, 2014. DOI: <https://doi.org/10.5267/j.msl.2014.6.048>

SALVIONI, D. M.; GENNARI, F.; BOSETTI, L. Sustainability and convergence: the future of corporate governance systems?. **Sustainability**, v. 8, n. 11, p. 1203, 2016. DOI: <https://doi.org/10.3390/su8111203>

SIHOMBING, J.; PANGARIBUAN, H. A study of corporate governance structure, disclosure and information asymmetry in Indonesia banking industry. **Jurnal Akuntansi**, v. 21, n. 2, p. 156-169, 2017. DOI: <http://dx.doi.org/10.24912/ja.v21i2.192>

SILVEIRA, A. M. **Governança corporativa e estrutura de propriedade**: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil. São Paulo: Saint Paul, 2006.

STYHRE, A. Corporate governance varieties: Locke and Hegel's philosophy of right and the roots of corporate governance traditions. **International Journal of Organizational Analysis**, v. 26, n. 3, p. 582-598, 2018. DOI: <https://doi.org/10.1108/IJOA-02-2017-1127>

SUGIYANTO, A. C. Good Corporate Governance, Conservatism Accounting, Real Earnings Management, and Information Asymmetry on Share Return. **JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)**, v. 4, n. 1, p. 9-18, 2018. DOI: <https://doi.org/10.34204/jiafe.v4i1.1073>

TAHIR, S. et al. Does corporate governance reduce overinvestment? The mediating role of information asymmetry. **Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences (PJCSS)**, v. 13, n. 4, p. 1068-1084, 2019. Disponível em: <https://www.econstor.eu/handle/10419/214267>. Acesso em: 27 jul. 2020.

TAIT, P.; LOOSEMORE, M. The Corporate Governance of Australian Listed Construction Companies. **The Australasian Journal of Construction Economics and Building**, v. 9, n. 2, p. 7-15, 2009.

TESSEMA, A. The impact of corporate governance and political connections on information asymmetry: International evidence from banks in the Gulf Cooperation Council member countries. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, v. 35, p. 1-17, 2019. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2019.05.001>

TIROLE, J. **The Theory of Corporate Finance**. New Jersey: Princeton University Press, 2006.

VILLAS, M. V.; MACEDO-SOARES, T. D. L. A. de; RUSSO, G. M. Bibliographical research method for business administration studies: a model based on scientific journal ranking. **BAR - Brazilian Administration Review**, v. 5, n. 2, p. 139-159, 2008. DOI: <http://dx.doi.org/10.1590/S1807-76922008000200005>.

ZUPIC, I.; ČATER, T. Bibliometric methods in management and organization. **Organizational Research Methods**, v. 18, n. 3, p. 429-472, 2015. DOI: <https://doi.org/10.1177/1094428114562629>.