



UNIVERSIDAD DEL BÍO-BÍO



MAGISTER EN GESTIÓN DE EMPRESAS

**“RELACIÓN ENTRE LA VARIABLE DIVERSIDAD PROFESIONAL EN EL DIRECTORIO Y EL DESEMPEÑO FINANCIERO DE LAS EMPRESAS QUE COTIZAN EN BOLSA EN BRASIL DURANTE LOS AÑOS 2017-2018”**

**TRABAJO PARA OPTAR AL GRADO DE MAGÍSTER EN GESTIÓN DE EMPRESAS**



**Autor** : Carlos Alberto Cruzat Valenzuela

**Profesor Guía** : Dr. Luis Améstica Rivas

**Profesora Co-Guía** : Dra. Andrea King Domínguez

**Chillán, 15 de Abril de 2021**

## Resumen

Durante los últimos años, las empresas buscan conformar un directorio de alto nivel, con la finalidad de asegurar una toma de decisiones correcta. Desde la perspectiva científica, existen variadas investigaciones sobre la composición del directorio y las variables que deberían estar presentes, en donde, se observa la presencia de cambios importantes dentro de la estructura del directorio y, por ende, en la forma de enfrentar los negocios. De esta manera, es una preocupación constante la forma de abordar los lineamientos estratégicos y su relación con la diversidad del directorio para la toma de decisiones, lo cual produce un impacto en el desempeño empresarial. Esta investigación tiene por objetivo la relación entre la diversidad profesional de los directorios y el desempeño financiero de las empresas bursátiles de Brasil medido con un modelo de regresión múltiple. Metodológicamente, la muestra son las compañías cotizantes en el índice Ibovespa para los años 2017 y 2018. Del mismo modo, los desempeños de estas firmas se midieron a través de diferentes indicadores financieros, como es el ROA, ROE, y Margen de Utilidad. Los resultados obtenidos del estudio aplicado revelan que un directorio diversificado, no es estadísticamente significativo frente a los indicadores financieros ROA, ROE y Margen de Utilidad para ambos años, a un nivel de confianza del 95%. Sin embargo, en todas las compañías se observa una fuerte diversidad de profesiones dentro del directorio, en donde, se destaca las áreas de Ingeniería, Administración, Economía y Leyes como focos importantes para la toma de decisiones de las compañías.

**Palabras Clave:** Consejo de administración, directorio, diversidad profesional, desempeño financiero, mercado bursátil, Ibovespa, Brasil.

## Abstract

In recent years, companies have sought to form a high-level board of directors, in order to ensure correct decision-making. From a scientific perspective, there are several investigations on the composition of the board of directors and the variables that should be present, where the presence of important changes is observed within the structure of the board and, therefore, in the way of dealing with business. In this way, there is a constant concern on how to approach the strategic guidelines and their relationship with the diversity of the board of directors for decision-making, which produces an impact on business performance. The objective of this research is the relationship between the professional diversity of the boards of directors and the financial performance of the Brazilian stock companies measured with a multiple regression model. Methodologically, the sample is the companies listed in the Ibovespa index for the years 2017 and 2018. In the same way, the performances of these firms were measured through different financial indicators, such as ROA, ROE, and Profit Margin. The results obtained from the applied study reveal that a diversified board of directors is not statistically significant compared to the financial indicators ROA, ROE and Profit Margin for both years, that have reached a 95% confidence level. However, all companies show a strong diversity of professions within the board of directors of each company, where the areas of Engineering, Administration, Economics and Law stand out as important focuses for the decision-making of the companies.

**Keywords:** Board of Directors, board, Professional diversity, Financial performance, Stock market, Ibovespa, Brazil.

## ÍNDICE

|   |    |
|---|----|
| INTRODUCCIÓN .....  | 6  |
| 1.1 Planteamiento del problema .....  | 6  |
| 1.2 Objetivo general .....  | 8  |
| 1.3 Objetivos específicos.....  | 8  |
| HIPÓTESIS Y VARIABLES.....  | 9  |
| 2.1 Hipótesis.....  | 9  |
| 2.2 Variables.....  | 9  |
| ESTADO DEL ARTE.....  | 12 |
| 3.1 Directorios en la actualidad.....   | 12 |
| 3.1.1 Características del directorio que influyen en la toma de decisiones .....  | 13 |
| 3.2 Diversidad profesional .....  | 15 |
| 3.3 Composición del directorio en Brasil .....  | 16 |
| 3.4 Empresas del mercado bursátil brasileño .....   | 17 |
| METODOLOGÍA .....   | 19 |
| 4.1 Tipo de estudio .....   | 19 |
| 4.2 Fuentes de información .....  | 19 |
| 4.3 Sujetos de análisis .....   | 20 |
| 4.4 Métodos de recolección de información.....  | 22 |
| 4.5 Regresión Múltiple .....  | 22 |
| 4.6 Alcances y limitaciones de la investigación.....  | 24 |
| RESULTADOS.....   | 25 |
| 5.1 Desempeño de las empresas que conforman el Ibovespa.....  | 25 |
| 5.2 Composición del directorio de las empresas del Ibovespa.....  | 26 |
| 5.3 Diversidad profesional .....  | 27 |
| 5.4 Análisis causal a través del modelo de regresión múltiple.....  | 30 |
| 5.4.1 Diversidad profesional y Postgrados del directorio en el desempeño financiero de las empresas del Ibovespa 2017-2018..... | 30 |
| CONCLUSIONES .....  | 35 |
| BIBLIOGRAFÍA.....   | 37 |

## ÍNDICE DE TABLAS

|   |    |
|---|----|
| <i>Tabla 1: Listado de empresas que conforman el Ibovespa en el año 2017.</i>   | 17 |
| <i>Tabla 2: Listado de empresas que conforman el Ibovespa en el año 2018.</i>   | 18 |
| <i>Tabla 3: Listado de empresas que conforman el estudio para el año 2017.</i>  | 20 |
| <i>Tabla 4: Listado de empresas que conforman el estudio para el año 2018.</i>  | 21 |
| <i>Tabla 5: Variables de Regresión Múltiple</i>   | 23 |
| <i>Tabla 6: Caracterización de datos empresas Ibovespa 2017.</i>  | 25 |
| <i>Tabla 7: Caracterización de datos empresas Ibovespa 2018</i>   | 26 |
| <i>Tabla 8: Profesiones más importantes en directorios de empresas que componen el Ibovespa Brasil durante 2017 y 2018.</i> | 27 |
| <i>Tabla 9: Diversidad de profesiones en el directorio de empresas que componen el Ibovespa Brasil durante 2017 y 2018.</i> | 28 |
| <i>Tabla 10: Resultados regresión múltiple para ROA el año 2017-2018.</i>   | 31 |
| <i>Tabla 11: Resumen del modelo ROA</i>   | 32 |
| <i>Tabla 12: Resultados regresión múltiple para ROE el año 2017-2018.</i>   | 32 |
| <i>Tabla 13: Resumen del modelo ROE</i>   | 33 |
| <i>Tabla 14: Resultados regresión múltiple para Margen de Utilidad el año 2017-2018.</i>                                    | 33 |
| <i>Tabla 15: Resumen del modelo Margen de Utilidad</i>  | 34 |
| <i>Tabla 16: Resumen del procesamiento de los casos.</i>  | 34 |

## ACRÓNIMOS Y ABREVIATURAS

|          |   |   |
|----------|---|---|
| IBOVESPA | : | Índice bursátil brasileño                               |
| IBGC     | : | Instituto Brasileño de Gobierno Corporativo             |
| CEO      | : | Chief Executive Officer                                 |
| CVM      | : | Comisión de Bolsa y Valores de Brasil                   |
| OCDE     | : | Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico |
| ROA      | : | Return On Assents                                       |
| ROE      | : | Return On Equity  |
| SPPS     | : | Statistical Package for the Social Sciences             |

## INTRODUCCIÓN

### 1.1 Planteamiento del problema

En la actualidad, hay estudios que pueden garantizar que el desempeño de la empresa se explica principalmente por la decisión del directorio, y muchos de estos trabajos intentan caracterizar al directorio y determinar el impacto o efecto que tienen las variables dentro de este.

La decisión del directorio tiene como responsabilidad mejorar la gestión de la empresa, generando diferentes objetivos y métodos a nivel de la compañía, que afectan directa o indirectamente los resultados y el rendimiento de la organización. Es por esto, que la toma de decisiones se guía por los criterios de selección para las diferentes perspectivas de la firma a corto, mediano y largo plazo, corrigiendo así la prioridad de las metas que se establecen dentro del alcance de la misión y la visión. En este razonamiento, los directivos tienen la labor de realizar un análisis en profundidad de las decisiones actuales y futuras para desempeñar un papel importante en la creación de valor para la empresa.

Core, Holthausen y Larcker (1999) realizaron uno de los estudios más importantes sobre este tema y confirmaron que las decisiones de los gerentes tienen un impacto en la empresa. Asimismo, Srivastava (2015), Thams, Kelley y Von Glinow (2018) analizan desde un enfoque estratégico el efecto de las decisiones del consejo sobre el desempeño de la firma y destacan que las estrategias tomadas por los directores son las causas del cumplimiento financiero.

Por otro lado, diferentes asociaciones de todo el mundo han demostrado que las estructuras del directorio efectivas pueden incentivar a las empresas a crear valor a través de la innovación y el desarrollo, garantizando una responsabilidad adecuada, mejoramiento del rendimiento y el cumplimiento de los objetivos establecidos (Tresierra, Flores y Samamé, 2016). Es por esto que, durante las últimas décadas varios países reconocieron la necesidad de legislar para cambiar la composición del directorio, con el fin de exigir un mínimo porcentaje de mujeres, reuniones y cuotas obligatorias, siendo los casos particulares de Noruega, Bélgica, Dinamarca, Francia, Alemania, Islandia, Italia, Malasia, España, Países Bajos y Finlandia.

En este sentido, aquellos avances fueron incorporados por investigaciones sobre la teoría organizacional en donde se muestra que el directorio diverso tiene más probabilidades de discutir temas más difíciles y tener discusiones mejores informadas (Srinidhi, Gul y Tsui, 2011). La diversidad de edad, género, nacionalidad, raza y profesional trae consigo diferentes opiniones lo que hace que la directiva sea más innovadora y flexible frente a escenarios más diversos (Miller y Triana, 2009).

Según Simons y Pelled (1999) sostienen que los beneficios de la diversidad profesional en el directorio para el desempeño organizacional pueden observarse en todos los sectores en lugar de aplicarse en una industria en particular. Así mismo, en un entorno empresarial cada vez más complejo, un amplio espectro de conocimientos y profesiones es importante ya que el consejo de administración tiende a ocuparse en las diferentes dimensiones de una decisión empresarial, como las implicaciones financieras, humanas, legales, fiscales y éticas, del entorno, medios y operaciones. De esta forma, el directorio se beneficia de las contribuciones de especialistas funcionales dentro de la empresa, tal como el nivel de diversidad profesional en el directorio ofrece el potencial para una evaluación más rápida y profunda del impacto de ciertas decisiones, con la finalidad de mejorar los problemas de simetría de información entre la junta directiva y la gerencia.

En síntesis, Latinoamérica tiene escasos estudios relacionados con este tema, es necesario investigar la diversidad de profesionales para determinar en qué medida afecta esta variable dentro del directorio en Brasil, de modo tal, de generar una perspectiva para América del Sur. De igual forma, cabe destacar que el mercado de Brasil es más grande y profundo dentro de las bolsas Latinoamericanas, teniendo como media una actividad bursátil que se intercambian acciones por valor de 1221,3 millones de reales cada día.

Para la investigación, se planteó como pregunta principal: ¿Qué influencia tiene un directorio diversificado profesionalmente en el desempeño financiero de las empresas que cotizan en bolsa en Brasil durante los años 2017 y 2018? y como preguntas específicas: “¿Según las bases teóricas, existe una relación entre la variable diversidad profesional en el directorio y el desempeño financiero de las empresas?”, “¿Cómo se conforman los directorios de las empresas que componen el Ibovespa en los años 2017 y 2018?”, “¿Existe una relación entre la variable diversidad profesional del directorio y desempeño financiero de las empresas que cotizan en bolsa en Brasil, en los años 2017 y 2018 a través de los indicadores ROA, ROE y Margen de utilidad y medido por una regresión múltiple?”, “¿En qué grado afecta que un directorio este diversificado profesionalmente en las empresas que cotizan en bolsa en Brasil?”

## **1.2 Objetivo general**

- Analizar la relación entre la variable diversidad profesional en el directorio y el desempeño financiero de las empresas que cotizan en bolsa en Brasil durante los años 2017 y 2018.

## **1.3 Objetivos específicos**

- Examinar las bases teóricas sobre la relación entre diversidad profesional del directorio y el desempeño financiero de las empresas.
- Caracterizar la composición de los directorios de las empresas que componen el índice bursátil brasileño Ibovespa en los años 2017 y 2018.
- Determinar la relación entre la variable diversidad profesional del directorio y desempeño financiero de las empresas que cotizan en bolsa en Brasil, en los años 2017 y 2018 a través de los indicadores ROA, ROE, Margen de utilidad, y medido por un modelo de regresión múltiple.
- Analizar el grado de incidencia de la diversidad profesional del directorio de las empresas que cotizan en bolsa en Brasil.



## HIPÓTESIS Y VARIABLES

### 2.1 Hipótesis

Las hipótesis planteadas para los objetivos de la investigación son:

- H0: No existe relación entre la diversidad profesional y el rendimiento financiero medido por el ROA, ROE y Margen de Utilidad.
- H1: Existe relación entre la diversidad profesional y el rendimiento financiero medido por el ROA, ROE y Margen de Utilidad.

### 2.2 Variables

El desempeño financiero de una empresa puede ser reflejado a través de los indicadores financieros o ratios. Estos son herramientas que cualquier director financiero utiliza para analizar la situación financiera de su empresa. Según Ibarra (2006) la utilización de estos indicadores financieros, también conocidos como ratios, representa la base tradicional del análisis e interpretación de los estados financieros. Del mismo modo, esta técnica propone el uso de estos coeficientes para la evaluación de la situación y evolución, tanto financiera como económica de la empresa. El análisis de ratios faculta una mirada de la gestión que se ha realizado de una compañía, lo cual permite hacer proyecciones económicas y financieras bien fundamentadas las cuales deberán traer consigo una mejora en la toma de decisiones y también un aseguramiento de una gestión de inversiones óptimas.

Matemáticamente, un indicador financiero o razón es la relación entre dos variables. En las empresas los ratios se utilizan para analizar un balance de la situación. Al relacionar dos variables del balance o de la cuenta de resultados se obtiene información sobre la situación financiera de la empresa, poniendo de manifiesto una buena o mala gestión del negocio.

La comparación entre razones financieras de períodos distintos sirve además para detectar tendencias. Su análisis contribuye a anticipar problemas y permite buscar a tiempo soluciones adecuadas. Para estos casos, la metodología de ratios financieros utiliza las razones geométricas o por cociente, y uno de sus fundamentos teóricos consiste en elegir relaciones racionales entre magnitudes significativas, porque los indicadores financieros no son elementos dispares y dispersos de información. Lauzel y Cibert (1989) indican que el método de ratios precisamente persigue el acercamiento entre los hechos económicos y el rendimiento de la empresa para entender las relaciones más importantes que llevan al éxito.

A pesar de la existencia de una serie de ratios que todas las empresas suelen utilizar para analizar su situación financiera, cada compañía determina qué información le resulta de mayor utilidad y, por tanto, qué ratios le interesa incluir en su cuadro de mando. Según los autores Marsano (2013), Vasquez, (2010) y Wheatley (2011), el estudio de estos permite identificar el análisis financiero dentro de la gestión de las empresas, tomando como consecuencia la visión estratégica de la toma de decisiones que será llevada a cabo por una firma. Se debe dejar en claro que existen tipos de ratios financieros los cuales son enunciados por las siguientes categorías:

- Ratios de liquidez
- Ratios de Gestión o actividad
- Ratios de Endeudamiento
- Ratios de Rentabilidad

Cada uno de estos trae consigo varios índices, los cuales nos permiten analizar de diferentes formas las decisiones estratégicas que ha tomado la empresa. Ross, Westfield y Jaffe (1999) definen el ROE y el ROA como tasas de rendimientos contables que sirven para la medición dentro de una empresa. Los indicadores relevantes de esta investigación fueron los siguientes:

ROA: La rentabilidad sobre los activos, o por su sigla en inglés Return On Assents, se obtiene al dividir la utilidad neta entre el total de activos. Como indica la ecuación (1) este indicador muestra el poder generador de ingresos y el uso efectivo de todos los recursos de la empresa y sirve como prueba de que el volumen de utilidad es adecuado para el nivel de activos, tomando en cuenta las características del sector al que pertenece la compañía.

$$ROA = \frac{\textit{Resultado Operacional}}{\textit{Activo Total}} \quad (1)$$

ROE: En ingles significa Return On Equity, y se interpreta como la rentabilidad sobre el patrimonio, es decir, la rentabilidad que reciben los accionistas como indica en la ecuación (2). Es por esto, que a medida que el ROE de la compañía sea mayor que la rentabilidad sobre el patrimonio promedio de la industria o de una inversión asociada a un nivel de riesgo similar, mayor será la probabilidad de que el grado de compromiso de los accionistas de la firma se mantenga en el futuro.

$$ROE = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Patrimonio}} \quad (2)$$

Margen de Utilidad Neta: Expresa la rentabilidad de todo el negocio considerando, además de las ventas y costo de compra/fabricación, todos los demás gastos asociados a la comercialización y administración de la empresa. La ecuación (3) muestra el cociente entre la variable Ganancia o Pérdida Neta e Ingresos de Explotación lo cual refleja cuanto es la rentabilidad luego de todo el ejercicio.

$$\text{Margen de Utilidad Neta} = \frac{\text{Ganancia o Pérdida Neta}}{\text{Ingresos de Explotacion}} \times 100 \quad (3)$$

En este contexto, el índice de diversidad profesional del directorio (IDP), se definió en la ecuación (4)

$$IDP = \frac{\text{Cantidad de Profesiones distintas}}{\text{Tamaño del directorio}} \quad (4)$$

Otro supuesto importante es que la variable cantidad de profesiones distintas en la que se considera aquellas que no posean el mismo nombre por lo que se determina que son diferentes al momento del conteo.

Dado lo anterior, la variable dependiente en un modelo causal busca analizar el índice de diversidad profesional del directorio como variable explicativa a través de una regresión. Además, se debe considerar que los ratios financieros son los reflejos de la toma de decisiones del directorio, es decir, la existencia de causalidad está dada desde el punto de vista teórico y empírico.

## ESTADO DEL ARTE

### 3.1 Directorios en la actualidad

El gobierno corporativo también proporciona la estructura a través de la cual se establecen los objetivos de la empresa y se determinan los medios para alcanzar estas metas y el seguimiento del desempeño (OCDE, 2015). En el gobierno corporativo de las sociedades cotizadas, el directorio es el órgano más importante ya que es el responsable último de la dirección y, por tanto, ha sido el mecanismo de gobierno corporativo más estudiado (Goodstein, Gautam, & Boeker, 1994; La Porta et al., 2000; van der Walt & Ingley, 2003). Asimismo, el directorio es un grupo de personas elegidas por los accionistas para supervisar la estrategia de una empresa (Baysinger & Butler, 1985; La Porta et al., 2000). Por tanto, recordar que la empresa es propiedad de los accionistas y son estos quienes eligen el directorio para implementar la estrategia de la empresa y proteger sus intereses (Adams & Ferreira, 2009; Jhunjhunwala & Mishra, 2012).

De lo anterior se destaca que una de las problemáticas más importante que hoy en día han tenido las empresas hacen referencia a la diversidad de los miembros del directorio (Lopes, Ferraz y Martins, 2016) y como afecta el desempeño de la empresa. Uno de los argumentos estándar a favor de la diversidad es que el desempeño del directorio debería mejorar con una combinación de habilidades o antecedentes (Devillard, S, Sancier-Sultan, S. y Werner, 2014; Joy, Carter, Wagner y Narayanan, 2007; Post & Byron, 2015) porque la diversidad de perspectivas entre las personas puede ser una fortaleza relevante en el directorio para definir la estrategia de la empresa a corto y largo plazo.

El objetivo de esta investigación es analizar la relación entre la diversidad profesional y el desempeño financiero de las empresas que cotizan en la bolsa de Brasil, en base al ROA, ROE y Margen de utilidad. De este modo, se supone que la diversificación del directorio ofrece beneficios tales como una toma de decisiones más eficaz, un mejor uso del grupo de talentos y una mejora de la reputación corporativa con las partes interesadas (Buse, Bernstein y Bilimoria, 2016; Carter et al., 2003; Carter, D'Souza, Simkins y Simpson, 2010; Erhardt, Werbel y Shrader, 2003; Kang, Cheng y Gray, 2007; Randøy et al., 2006). Por supuesto, la diversidad de género es un evento político y sociológico de gran relevancia, por lo que ha sido la variable más estudiada en este contexto (Devillard, S, Sancier-Sultan, S., & Werner, 2014; 14 Saeed et al., 2016). Siempre se debe examinar la diferencia entre la presencia de directoras y directores, especialmente las razones por las que hay tan pocas consejeras. Todas estas variables son fáciles de observar de acuerdo con los datos públicos y pueden usarse para verificar los efectos de la composición del directorio en el desempeño financiero.

Se debe señalar, que una de las teorías más importantes para comprender la importancia del directorio en el gobierno corporativo es la teoría de la agencia (Fama y Jensen, 1983; Helland y Sykuta, 2005). De manera breve, la teoría de la agencia aborda los problemas que surgen debido a las diferencias entre los objetivos o deseos entre el principal y el agente. Por ejemplo, un ejecutivo de una empresa (agente) puede preferir boletos aéreos de clase ejecutiva en lugar de boletos de clase económica para brindar comodidad para realizar el trabajo con excelencia, mientras que los accionistas (directores) pueden desear costos más bajos y un mayor margen de ganancia.

Para asegurar que los intereses de los accionistas y agentes estén alineados, el gobierno corporativo establece ciertos métodos de seguimiento y control (Jensen & Meckling, 1976), a través de varios mecanismos internos y externos (Adams y Ferreira, 2009; Denis y McConnell, 2003). Los problemas de la agencia se pueden resolver mediante diferentes enfoques, es decir, podrían resolverse estableciendo una variable de compensación para el ejecutivo que administra la corporación para alinear intereses o reemplazar a los malos gerentes que no están creando valor para los accionistas. (Schepker y Oh, 2012; Stroh, Brett, Baumann y Reilly, 1996; Terjesen et al., 2009).

La junta directiva tiene la última responsabilidad de manera que se llevan a cabo los negocios de una corporación (Baysinger & Butler, 1985; La Porta et al., 2000). El directorio establece la estrategia de la empresa, designa a la gerencia, establece las políticas operativas internas y acepta la responsabilidad ante terceros, como depositantes, reguladores, accionistas y otros grupos de interés públicos (Carter et al., 2003; Jhunjhunwala & Mishra, 2012; Joy et al., 2007). Desde este punto de vista, los miembros del directorio toman decisiones que son cruciales para las empresas al largo plazo.

### **3.1.1 Características del directorio que influyen en la toma de decisiones**

En el área de los negocios se han definido ciertos estándares que han sido repetitivos a lo largo del tiempo, en este sentido la diversidad consiste en la heterogeneidad entre sus miembros, y tiene un número infinito de dimensiones, que van desde la edad a la nacionalidad, desde el trasfondo religioso al trasfondo funcional, desde las habilidades para la tarea hasta las habilidades relacionales y desde la preferencia política hasta la preferencia sexual (Lückerath-Rovers, 2013; Pfeffer y Salancik, 1978; van Knippenberg, De Dreu y Homan, 2004). La diversidad puede ser visible u observable (raza / origen étnico, nacionalidad, género, edad, etc.) o menos visible (antecedentes educativos, funcionales y ocupacionales, experiencia en la industria y membresía organizacional).

La pluralidad es una combinación de las cualidades, características y experiencia de los miembros individuales en relación con la toma de decisiones y otros procesos dentro del directorio (van der Walt & Ingley, 2003). Por lo tanto, la diversidad de los miembros del directorio incluye una combinación de diferentes personalidades y experiencias para garantizar que el directorio no esté formado únicamente por miembros con ideas afines (Abdullah & Ismail, 2013). Supuestamente, una variedad en la mirada de perspectivas evitaría el "pensamiento de grupo". Según Janis (1973) el pensamiento grupal es un fenómeno psicológico que ocurre cuando un grupo de personas trabaja en conjunto y tiende a desear armonía o conformidad en el conjunto. Además, requiere que las personas eviten plantear cuestiones controvertidas o soluciones alternativas, y hay una pérdida de creatividad individual, singularidad y pensamiento independiente.

Es por esto que, la dinámica de grupo disfuncional del "endogrupo" produce una "ilusión de invulnerabilidad" (una certeza inflada de que se ha tomado la decisión correcta), que puede resultar, especialmente si los individuos tienen antecedentes similares, en un optimismo excesivo, lo que fomenta la toma de decisiones, riesgos extremos o que los miembros descarten las advertencias y no reconsideren sus supuestos entre otros sistemas que pueden ser extremadamente perjudiciales para la empresa. El fenómeno del pensamiento de grupo puede representar un gran peligro para las empresas y para la economía en general, y la diversidad puede influir en las decisiones de un grupo.

El requisito fundamental es que los directorios designen personas que puedan agregar valor a los procesos del directorio y las funciones de gobierno corporativo, es decir, se debe prestar mucha más atención a la selección de directores sobre la base de una serie de criterios, basados en el mérito y el desempeño requerido para la organización (Bilimoria, 2000).

El argumento básico a favor de la diversidad es que la heterogeneidad da como resultado una perspectiva más amplia, lo que a su vez permite que los grupos se involucren en conversaciones en profundidad y generen diferentes alternativas (Watson, Johnson y Merritt, 1998). Este cambio es posible porque los diversos miembros del equipo perciben los problemas desde una variedad de perspectivas (Kathy Rao, Tilt y Lester, 2012; Post y Byron, 2015), lo que da como resultado una amplia gama de soluciones y un enfoque aún más amplio en la escala de consecuencias para cada opción (Robinson y Dechant, 1997).

Por otro lado, esto puede tener efectos negativos o insignificantes en los procesos de grupo o en los procesos de toma de decisiones, los miembros del grupo que son diferentes entre sí tienden a tener menor lealtad al grupo (Munisi, Hermes y Randoy, 2014), menores niveles de compromiso y mayores niveles de intención de rotación y ausentismo (Marimuthu y Kolandaisamy, 2009). La literatura también describe la posibilidad de que la diversidad desencadene comportamientos grupales negativos (Buse et al., 2016). De esta manera, sea favorable o no, la diversidad en los directorios ha atraído una atención significativa de los investigadores y los medios de comunicación.

### **3.2 Diversidad profesional**

Las investigaciones a lo largo de los años no han tenido un enfoque dentro de esta variable, sin embargo, si existe relación entre la diversidad profesional del directorio y el rendimiento de la firma. Erhardt y col. (2003) ve la educación como un ejemplo de diversidad no observable. Murray (1989) se refiere al concepto relacionado de heterogeneidad ocupacional que abarca tanto los antecedentes ocupacionales como educativos de los miembros del directorio. A su vez, este autor encuentra poca evidencia de su relevancia para el rendimiento a corto plazo, mientras que la variable se correlacionó negativamente con el rendimiento a largo plazo. Sin embargo, descubre ideas más específicas sobre el papel de los directores con estudios de ingeniería en la industria petrolera. Además, complementa que cada industria es un caso especial donde un tablero homogéneo dominado por ingenieros funcionaría mejor. En el caso de la industria bancaria, Bantel (1993) encuentra que una mayor diversidad en los antecedentes educativos y funcionales conduce a una mejor toma de decisiones, pero sugiere un efecto en la industria debido a la naturaleza del producto o servicio.

No obstante, Simons y Pelled (1999) encuentran resultados similares, pero sostienen que los beneficios de la diversidad educativa en el desempeño organizacional pueden observarse para diferentes sectores en lugar de ser aplicables en una industria específica.

Años más tarde, Tuggle y col. (2010) encontraron que las juntas heterogéneas en términos de conocimiento de la empresa / industria y sus antecedentes provocaron más problemas empresariales que a una mejora en el desempeño. Debido a estas diversas opiniones, es llamativo analizar y comprobar si la variable diversidad influía de manera positiva o negativa en el desempeño de la empresa, ya que los estudios no apuntaban directamente a una conclusión.

Según Prahalad y Hamel (2000) su estudio del concepto de competencias centrales, se desglosa en competencias organizacionales. Según estos autores, las entregas individuales y/o colectivas son el resultado de una composición de herramientas (conocimientos, experiencia, información, posgrados) y habilidades (postura, capacidad de actuar, habilidades interrelacionales, entre otras).

De esta forma, el directorio, y en última instancia el propio consejero, representa una respuesta práctica a la disposición de estas herramientas y competencias. Dado que el desempeño del directorio está directamente involucrado en temas de carácter estratégico, se debe considerar el posicionamiento de temas externos y/o recursos internos, como Mintzberg (2000), la adopción de competencias extras tales como las educacionales puede ser un factor importante en términos de efectividad del asesor.

### **3.3 Composición del directorio en Brasil**

La junta directiva es un instrumento que surgió para limitar los costos de agencia inherentes a las organizaciones, según Hermalin y Weisbach (2000). Las juntas directivas, los consejos fiscales y las auditorías independientes son instituciones que tienen la función de brindar orientación estratégica y controlar el desempeño ejecutivo, preservando el interés de los proveedores de capital y asegurando las mejores prácticas de gobierno corporativo.

Bainbridge (2002) destaca que la junta directiva es un instrumento importante para monitorear el desempeño de los ejecutivos, en la medida en que las decisiones se toman de manera colectiva o supervisada, inhibiendo los intereses individuales y minimizando los costos de agencia.

El Instituto Brasileño de Gobierno Corporativo (IBGC) publicó una guía de gobierno corporativo a fines de la década de 1990, que ha servido de guía para la mayoría de las empresas involucradas en la profesionalización de estos aspectos en su gestión.

El directorio tiene las siguientes responsabilidades básicas, según el IBGC (1999):

- La misión básica del directorio es proteger el patrimonio y maximizar el retorno de la inversión para los accionistas;
- El directorio debe asegurarse de que los valores, creencias y propósitos de los accionistas se observen en las actividades de la empresa;
- El directorio debe promover el cumplimiento del pacto de accionistas;
- El desempeño de la Junta Directiva debe agregar valor al proyecto.

En Brasil hay presente estudios que han permitido explorar y dar a conocer algunas cosas. En este sentido los principales autores a los que se accede con frecuencia sobre la diversidad del directorio: Fraga & Silva, 2012 y Lazzaretti et al., 2013.



Según Fraga y Silva la diversidad del directorio de las empresas brasileñas que figuran en la Ibovespa con respecto a género, edad, nivel educativo e independencia, para determinar si existen relaciones entre alguna de estas medidas de diversidad y el desempeño de la empresa. Sin embargo, este estudio cubrió solo empresas sin control mayoritario, que en 2011 eran 35. Del punto estadístico, el número de empresas es muy bajo y se pretende traer aquí un análisis más robusto con un marco temporal actualizado. No obstante, sus hallazgos fueron importantes: la presencia de mujeres miembros del directorio fue pequeña.

Un segundo artículo brasileño (Lazzaretti et al., 2013) analizó la composición de género de las 99 empresas brasileñas más líquidas que cotizan en la bolsa de valores brasileña (BM & FBovespa) en 2011. Su encuesta mostró que la participación de mujeres en el directorio de empresas brasileñas fue muy baja (5,4%) y menos que en la mayoría de los países, con Brasil en la misma posición que la India, por delante de otros cuatro países y muy lejos de los países pioneros con leyes de cuotas, como Noruega.

Es interesante visualizar que estudios similares realizados en Portugal tuvieron resultados comparables, además que este país es una economía desarrollada y miembro de la Unión Europea, de donde existe algunas similitudes y una fuerte influencia de la cultura portuguesa en la cultura brasileña.

### 3.4 Empresas del mercado bursátil brasileño

El Índice Ibovespa es un índice bursátil compuesto por aproximadamente 59 compañías para las 2017 y 65 compañías para el 2018, las cuales cotizan en la bolsa de Sao Paulo (Ibovespa: Bolsa de Valores do Estado de São Paulo). El índice está compuesto por los títulos de las empresas que suponen el 80% del volumen negociado en los últimos 12 meses y que fueron negociados por lo menos el 80% de los días de cotización, además es revisado trimestralmente, para mantener el grado de representación de todas las acciones negociadas en el mercado.

En este sentido, el listado de empresas es el siguiente:

**Tabla 1: Listado de empresas que conforman el Ibovespa en el año 2017.**

| IBOVESPA2017       |                  |
|--------------------|------------------|
| AMBEV S / A        | ITAUSA           |
| BBSEGURIDAD        | ITAUUNIBANCO     |
| BMFBOVESPA         | JBS              |
| BR MALLS PAR       | KLABIN S / A     |
| BRADESCO SA PREF   | KROTON           |
| BRADESCO SA        | UBICACIONES      |
| BRADESPAR SA       | TIENDAS AMERICAS |
| Banco do Brasil SA | TIENDAS RENNER   |

|                  |                            |
|------------------|----------------------------|
| BRASKEM          | MARFRIG                    |
| BRF SA           | MRV                        |
| CCR SA           | MULTIPLAN                  |
| CEMIG            | NATURA                     |
| CIELO            | P. ACUCAR-CBD              |
| COPEL            | Petrobras Distribuidora SA |
| COSAN            | Petroleo Brasileiro SA     |
| ENERGIA CPFL     | QUALICORP                  |
| REALT CYRELA     | RAIADROGASIL               |
| ECORODOVIAS      | RUMO SA                    |
| ELECTRÓNICA      | SABESP                     |
| ELECTRÓNICA PREF | SANTANDER BR               |
| EMBRAER          | SID NACIONAL               |
| ENERGIAS BR      | SMILES                     |
| ENGIE BRASIL     | SUZANO PAPEL               |
| EQUATORIAL       | TAESA                      |
| ESTACIÓN PARTE   | TELEF BRASIL               |
| FIBRIA           | TIM PARTE S / A            |
| GERDAU           | ULTRAPAR                   |
| GERDAU SA        | USIMINAS                   |
| HIPERMARCAS      | VALLE                      |
|                  | WEG                        |

Fuente: Elaboración Propia

Tabla 2: Listado de empresas que conforman el Ibovespa en el año 2018.

| IBOVESPA2018       |                            |
|--------------------|----------------------------|
| AMBEV S/A          | IGUATEMI                   |
| B2W DIGITAL        | ITAUSA                     |
| B3                 | ITAUUNIBANCO               |
| BBSEGURIDADE       | JBS                        |
| BR MALLS PAR       | KLABIN S/A                 |
| BRDESCO SA PREF    | KROTON                     |
| BRDESCO SA         | LOCALIZA                   |
| BRDESCPAR          | LOJAS AMERIC               |
| Banco do Brasil SA | LOJAS RENNER               |
| BRASKEM            | MAGAZ LUIZA                |
| BRF SA             | MARFRIG                    |
| CCR SA             | MRV                        |
| CEMIG              | MULTIPLAN                  |
| CIELO              | NATURA                     |
| COPEL              | P.ACUCAR-CBD               |
| COSAN              | Petrobras Distribuidora SA |

|                |                        |
|----------------|------------------------|
| CVC BRASIL     | Petroleo Brasileiro SA |
| REALT CYRELA   | QUALICORP              |
| ECORODOVIAS    | RAIADROGASIL           |
| ELETROBRAS     | RUMO S.A.              |
| ELETROBRAS     | SABESP                 |
| EMBRAER        | SANTANDER BR           |
| ENERGIAS BR    | SID NACIONAL           |
| ENGIE BRASIL   | SMILES                 |
| EQUATORIAL     | SUZANO PAPEL           |
| ESTACIÓN PARTE | TAESA                  |
| FIBRIA         | TELEF BRASIL           |
| FLEURY         | TIM PART S/A           |
| GERDAU         | ULTRAPAR               |
| GERDAU MET     | USIMINAS               |
| GOL            | VALE                   |
| HYPERA         | VIAVAREJO              |
|                | WEG                    |

*Fuente: Elaboración Propia*

## METODOLOGÍA

### 4.1 Tipo de estudio

La investigación es de carácter cuantitativa con un alcance explicativo de corte transversal. Además, se busca establecer una relación de causalidad entre la variable diversidad profesional en el directorio y el desempeño financiero de las empresas que componen el índice bursátil brasileño Ibovespa. En relación con lo anterior, se utilizan los datos de los años 2017 y 2018, los cuales son recolectados desde las páginas oficiales de cada empresa en el enunciado “Conselho de Administração” en las memorias anuales.

### 4.2 Fuentes de información

Este estudio se recopila de fuentes de información primaria, y por ende se facilitan datos oficiales respecto de las características de los directorios y de los estados financieros de las empresas. Las fuentes consideradas en este apartado son:

- Reportes de las empresas que componen el mercado bursátil brasileño extraídas desde el sitio web de cada empresa.
- Estados financieros de las empresas que componen el índice, extraídas desde el sitio web de la bolsa de valores Brasil (Ibovespa).

Por otro lado, las fuentes de información secundarias que se utilizó para esta investigación y que proporcionaron elementos complementarios al tema en cuestión, serán las bases de datos Web of Science, Scopus y Scielo.

### 4.3 Sujetos de análisis

La muestra de estudio contempla todas las empresas que forman parte de la bolsa de valores de Brasil (Ibovespa) durante los años 2017 y 2018, exceptuando aquellas empresas que sean de carácter financiero y seguros, y aquellas que no presenten información. El Ibovespa es un indicador de la bolsa de valores de Brasil, de carácter patrimonial, en el cual se mide las variaciones de todas las acciones inscritas, es importante destacar que la cantidad de empresas presentes en el índice son 59 para el año 2017 y 65 para el año 2018. De este total de empresas tal como se mencionó anteriormente se excluyeron las pertenecientes al sector finanzas y seguros por lo que la muestra quedo finalmente de 46 para el año 2017 y 53 para el 2018, las cuales se detallan a continuación en la Tabla 3 y Tabla 4.

**Tabla 3: Listado de empresas que conforman el estudio para el año 2017.**

| AÑO 2017           |                           |
|--------------------|---------------------------|
| AMBEV S / A        | ITAUUNIBANCO              |
| BBSEGURIDAD        | JBS                       |
| BMFBOVESPA         | KLABIN S / A              |
| BR MALLS PAR       | KROTON                    |
| BRADESCO SA PREF   | TIENDAS RENNER            |
| BRADESCO SA        | MARFRIG                   |
| BRADESPAR SA       | MRV                       |
| Banco do Brasil SA | MULTIPLAN                 |
| BRASKEM            | NATURA                    |
| BRF SA             | PETROBAS DISTRIBUIDORA SA |
| CCR SA             | QUALICORP                 |
| CEMIG              | RAIADROGASIL              |
| CIELO              | RUMO SA                   |
| COPEL              | SABESP                    |
| COSAN              | SANTANDER BR              |
| ENERGIA CPFL       | SID NACIONAL              |
| REALT CYRELA       | SMILES                    |
| ECORODOVIAS        | SUZANO PAPEL              |
| EMBRAER            | TAESA                     |
| ENERGIAS BR        | TELEF BRASIL              |
| ENGIE BRASIL       | ULTRAPAR                  |
| EQUATORIAL         | USIMINAS                  |
| GERDAU             | WEG                       |
| ITAUSA             |                           |

**Fuente: Elaboración Propia**

**Tabla 4: Listado de empresas que conforman el estudio para el año 2018.**

| AÑO 2018           |                           |
|--------------------|---------------------------|
| AMBEV S/A          | ITAUUNIBANCO              |
| B2W DIGITAL        | JBS                       |
| BBSEGURIDADE       | KLABIN S/A                |
| BR MALLS PAR       | KROTON                    |
| BRADESCO SA PREF   | LOCALIZA                  |
| BRADESPAR          | LOJAS AMERIC              |
| Banco do Brasil SA | LOJAS RENNER              |
| BRASKEM            | MAGAZ LUIZA               |
| BRF SA             | MARFRIG                   |
| CCR SA             | MRV                       |
| CEMIG              | MULTIPLAN                 |
| CIELO              | NATURA                    |
| COPEL              | PETROBAS DISTRIBUIDORA SA |
| COSAN              | QUALICORP                 |
| CVC BRASIL         | RAIADROGASIL              |
| REALT CYRELA       | RUMO S.A.                 |
| ECORODOVIAS        | SABESP                    |
| ELETROBRAS         | SANTANDER BR              |
| EMBRAER            | SID NACIONAL              |
| ENERGIAS BR        | SMILES                    |
| ENGIE BRASIL       | SUZANO PAPEL              |
| EQUATORIAL         | TAESA                     |
| FLEURY             | TELEF BRASIL              |
| GERDAU             | ULTRAPAR                  |
| GOL                | USIMINAS                  |
| IGUATEMI           | WEG                       |
| ITAUSA             |                           |

**Fuente: Elaboración Propia**

#### 4.4 Métodos de recolección de información

Luego de tener totalmente definida la muestra, se procedió a realizar la recolección de los datos necesarios para la investigación, tales como las características del directorio (diversidad profesional) y el desempeño financiero de las empresas. Las fuentes de extracción fueron directamente de las páginas oficiales de cada empresa y de los reportes anuales transparentados por cada empresa.

Posteriormente, los datos recolectados son almacenados y ordenados detalladamente en una planilla Excel, para realizar el cálculo de los indicadores financieros ROA, ROE y Margen de utilidad.

Una vez terminado el proceso anterior, se instauró los estándares particulares para la aplicación de la regresión múltiple, procediendo a analizar la información en el software respectivo (SPSS, R y/o Stata). Del mismo modo, en esta herramienta se realizó el análisis descriptivo y la ejecución del modelo de regresión múltiple.

#### 4.5 Regresión Múltiple

Existen muchas técnicas de regresión en función del tipo de variables y de la forma funcional supuesta entre ellas. La regresión lineal supone que la relación entre dos variables tiene una forma lineal (o linealizable mediante alguna transformación de las variables). El modelo tiene una versión “simple” que empareja dos variables, pero esta suele ser insuficiente para entender fenómenos mínimamente complejos en la que influyen más de dos variables, esta versión es la “múltiple”. Según Montero (2016), el modelo de regresión múltiple suponemos que más de una variable tiene influencia o está correlacionada con el valor de una tercera variable, es decir, se utiliza para estudiar la posible relación entre varias variables independiente (predictoras o explicativas) y otra variable dependiente (criterio, explicada, respuesta).

En el modelo de regresión múltiple se espera que los sucesos tengan una forma funcional como dónde:

$$Y = B_0 + B_1X_1 + B_2X_2 + \dots + B_n + u \quad (5)$$

y es la variable endógena, x las variables exógenas, u los residuos y b los coeficientes estimados del efecto marginal entre cada x e y. En relación con lo anterior, las variables a utilizar en el modelo de regresión múltiple se detallan en la siguiente Tabla 5.

**Tabla 5: Variables de Regresión Múltiple**

| Nombre de Variable                                     | Tipo Variable | Descripción  |
|--|---------------|--|
| <b>ROA</b>   | Dependiente   | Medida de desempeño en porcentaje por empresa  |
| <b>ROE</b>   | Dependiente   | Medida de desempeño en porcentaje por empresa  |
| <b>Margen de Utilidad</b>                              | Dependiente   | Medida de desempeño en porcentaje por empresa  |
| <b>Índice de diversidad profesional del Directorio</b> | Independiente | Porcentaje de la cantidad de profesiones dividida por el tamaño por empresa                        |
| <b>Leverage</b>  | Independiente | Nivel de endeudamiento de forma numérica por empresa   |
| <b>Tamaño Empresa</b>                                  | Independiente | Logaritmo natural de los Activos totales por empresa   |
| <b>Postgrado</b>                                       | Independiente | 1: Empresas con cantidad de postgrado $\geq 50\%$<br>0: Empresas con cantidad de postgrado $<50\%$ |

**Fuente: Elaboración Propia**

Dicho de otra forma,

$$\text{ROA} = \text{Constante} + \text{IDPX}_1 + \text{PostgradoX}_2 + \text{LeverageX}_3 + \text{TamañoEmpresaX}_4 \quad (6)$$

$$\text{ROE} = \text{Constante} + \text{IDPX}_1 + \text{PostgradoX}_2 + \text{LeverageX}_3 + \text{TamañoEmpresaX}_4 \quad (7)$$

$$\text{Margen Utilidad} = \text{Constante} + \text{IDPX}_1 + \text{PostgradoX}_2 + \text{LeverageX}_3 + \text{TamañoEmpresaX}_4 \quad (8)$$

#### **4.6 Alcances y limitaciones de la investigación**

La investigación se enmarca solo en aquellas empresas que forman parte del mercado de valores de Brasil para el año 2017 y 2018, siendo 59 y 65 empresas para cada año, todas sociedades anónimas que según ley deben transparentar sus estados financieros y situaciones empresariales.

Al momento de investigar y obtener la información financiera, contable y de mercado, se ocupó los datos presentes en las memorias anuales de cada año respectivamente, de este modo se descargó y tabuló los estados financieros en sus respectivas monedas para cada una de las empresas.

Con respecto a las limitaciones se debe señalar que todas aquellas empresas que fueron clasificadas en el área de finanzas y seguros fueron excluidas de la investigación debido a tener una estructura financiera diferente para la muestra. Asimismo, las empresas Bradesco SA, Electronica, Estacion Parte, Fibria, Hipermarcas, Tiendas Américas, Acucar-CBD, Tim Parte SA y Valle, fueron sacadas de la muestra del año 2017 debido a que no presentan estados financieros publicados CVM, del mismo modo, para el año 2018 las empresas B3. Electrobras, Estacion Parte, Fibria, Hypera, Acucar-CBD, Tim Part SA, Valle y Viavarejo fueron extraídas debido a la misma causa.

En cuanto a los datos requeridos para realizar la composición del directorio de las empresas pertenecientes al Ibovespa, fueron extraídos de las memorias anuales de cada empresa las cuales están publicadas en las páginas web de la compañía respectiva, se considera al cierre de los años analizados. Al momento de clasificar cada una de las empresas bajo diversidad profesional se extrajeron los siguientes datos:

- Nombre de la Empresa
- Tamaño
- Profesión: Fueron consideradas las profesiones transparentadas por cada empresa en las memorias anuales.
- Postgrado: Fueron consideradas solo aquellas empresas que lo reflejaran en sus memorias anuales.

Luego de obtener todos los datos, se determinó el índice de diversidad profesional, sin embargo, había algunos miembros del directorio que no especificaban su profesión, por lo que la información en tal caso era considerada como inexistente o dato nulo.

En cuanto al análisis del desempeño financiero de la muestra 2017 y 2018, se calculó el Rendimiento sobre los activos (ROA), Rendimiento sobre el patrimonio (ROE) y Margen de Utilidad en porcentaje, tomando los resultados de cierre de cada año.



Por consiguiente, metodológicamente y para el análisis de los resultados, se estableció una relación entre el índice de diversidad profesional del directorio y postgrado, para cada uno de los indicadores financieros o ratios enunciados, como evaluadores de desempeño financieros, por tanto, se asume que cada de ellos tiene un comportamiento particular frente a la variable investigada.

## RESULTADOS

### 5.1 Desempeño de las empresas que conforman el Ibovespa

El desempeño financiero de las empresas que pertenecen al Ibovespa, representado a través de los indicadores financieros, muestran una gran variabilidad entre ambos años (2017 y 2018). En la Tabla 6, se muestra el desempeño financiero para cada una de las variables definidas para el año 2017.

**Tabla 6: Caracterización de datos empresas Ibovespa 2017.**

|                     | 2017   |         |                         |          |
|---------------------|--------|---------|-------------------------|----------|
|                     | ROA    | ROE     | Margen de Utilidad Neta | Leverage |
| Cantidad            | 46     | 46      | 46                      | 46       |
| Min                 | -5,09% | -20,21% | 9.2%                    | 0,20     |
| Max                 | 38,38% | 62,64%  | 504,79%                 | 10,87    |
| Desviación Estándar | 0,07   | 0,17    | 1,05                    | 3,25     |
| Promedio            | 8,70%  | 14,71%  | 91,91%                  | 3,04     |

**Fuente: Elaboración Propia**

Del total de firmas analizadas en el año 2017, se puede decir, que el ROA más bajo se presenta por BR Malls Par, mientras que el ROA más alto, lo obtuvo la empresa BBSeguridad. En relación al ROE, se destaca la empresa Marfrig con el resultado más bajo y Braskem con el mejor rendimiento. Al momento de revisar el Margen de Utilidad Neta, se observa que la compañía Ecorodovias cuenta con el menor porcentaje y, por el contrario, la empresa Kroton con el mayor porcentaje de 504,79%.

Se debe agregar que el menor Leverage financiero como medida de endeudamiento fue reportado por la empresa Kroton, y el mayor por Ecorodovias, es decir, esta última tiene un pasivo total de 10 veces el valor de su patrimonio. Al mismo tiempo, se debe mencionar que tan solo un 41% de las empresas que cotizan para el 2017 están sobre el promedio de ROA, un 43,4% sobre el promedio de ROE, un 30,4% sobre el promedio de Margen de Utilidad Neta y un 34,5% sobre el promedio de Leverage, además se visualiza una desviación estándar significativa para cada uno de los indicadores, siendo esta una medida de volatilidad o dispersión de los datos evaluados.

Para el año 2018, la empresa que presenta un ROA más bajo es Embraer y, por el contrario, aquella que presenta el ROA más alto es BBseguridad. Con respecto al ROE, se visualiza una amplia diferencia entre el mínimo y el máximo, en donde la empresa BRF SA tiene el peor desempeño, mientras que Marfrig el mejor desempeño. En relación al Margen de Utilidad, BRF SA cuenta con el peor indicador, y Bradespar con el mejor. Asimismo, en el Leverage se presenta que el endeudamiento más alto corresponde Marfrig y el menor a Bradespar como se muestra Tabla 7.

**Tabla 7: Caracterización de datos empresas Ibovespa 2018**

|                     | 2018   |         |                         |          |
|---------------------|--------|---------|-------------------------|----------|
|                     | ROA    | ROE     | Margen de Utilidad Neta | Leverage |
| Cantidad            | 53     | 53      | 53                      | 53       |
| Min                 | -2,44% | -63,87% | -14,73%                 | 0,05     |
| Max                 | 35,54% | 207,18% | 93,5%                   | 38,36    |
| Desviación Estándar | 0,068  | 0,323   | 0,317                   | 5,89     |
| Promedio            | 8,91%  | 19,53%  | 21,55%                  | 3,69     |

**Fuente: Elaboración Propia**

Es importante mencionar que el 54,7% de las empresas estudiadas en este año tiene un ROA sobre el promedio, un 30,2% de las compañías tiene un ROE sobre el promedio, y un 34% tiene un Margen de Utilidad y Leverage sobre el promedio para este año.

En relación al análisis comparativo se demuestra que se agregaron 7 empresas para el Ibovespa, sin embargo, los mejores y peores indicadores se han repetido para algunos casos. Además, se debe mencionar que existe similitud en el ROA, ROE y Leverage durante el 2017 y 2018. Se destaca que la Empresa BBseguridad cuenta con una situación sólida dentro de su respectivo sector industrial, al igual que Kroton que tiene un Margen de Utilidad Neta llamativo y sólido para el año 2017 y 2018.

## **5.2 Composición del directorio de las empresas del Ibovespa**

El análisis de este apartado busca responder a las interrogantes que se propusieron al inicio de la investigación, siendo específicamente la composición del directorio en las empresas que componen el Ibovespa durante los años 2017 y 2018. Como resultado, podemos destacar cuáles son las profesiones que se encuentran con mayor frecuencia dentro de los directorios. Además, la diversidad de profesiones que existe en cada directorio de las empresas, medido a través del índice de diversidad profesional, el cual hace noción a la existencia de altos o bajos niveles para dicha variable.

### 5.3 Diversidad profesional

Para establecer la diversidad profesional que presentan los directorios de las empresas del Ibovespa en Brasil, se realizó dos trabajos de campo. Por un lado, se examinó la concentración de profesiones y, por otro lado, se determinó el índice de diversidad profesional para cada directorio; el cual permite conocer el nivel de diversificación en cada uno de ellos.

En primer lugar, se destaca que existe una gran concentración de profesiones dentro de los directorios de las empresas que componen el Ibovespa durante los años 2017 y 2018, debido a que de 850 personas que formaron parte de los directorios se encontraron 98 profesiones diferentes. De la misma forma, es sumamente importante destacar que las cinco profesiones predominantes en los directorios de las empresas que cotizan en Ibovespa durante el año 2017 y 2018, son Administração con un 8,6%, Bacharelado em Ciências Econômicas con un 7,1%, Bacharelado em Ciências Contábeis con un 6,1%, Licenciatura em Letras con un 5,4% y Bacharelado em Letras con un 4,6%. Por otro lado, se debe mencionar que las primeras 15 profesiones acaparan un 59,5% de la cantidad total de directores, demostrando una alta concentración al momento de elegir profesionales en los directivos, como se muestra en la Tabla 8.

**Tabla 8: Profesiones más importantes en directorios de empresas que componen el Ibovespa Brasil durante 2017 y 2018.**

| Nº | Profesiones                                   | Frecuencia | Porcentaje | Porcentaje acumulado |
|----|---|------------|------------|----------------------|
| 1  | Administração                                 | 73         | 8,6%       | 9%                   |
| 2  | Bacharelado em Ciências Econômicas            | 60         | 7,1%       | 16%                  |
| 3  | Bacharelado em Ciências Contábeis             | 52         | 6,1%       | 22%                  |
| 4  | Licenciatura em Letras                        | 46         | 5,4%       | 27%                  |
| 5  | Bacharelado em Letras                         | 39         | 4,6%       | 32%                  |
| 6  | Licenciatura em Matemática                    | 30         | 3,5%       | 35%                  |
| 7  | Bacharelado em Sistemas de Informação         | 29         | 3,4%       | 39%                  |
| 8  | Licenciatura em Ciências Sociais              | 25         | 2,9%       | 42%                  |
| 9  | Bacharelado em Matemática Aplicada a Negócios | 23         | 2,7%       | 44%                  |
| 10 | Economia Empresarial e Controladoria          | 23         | 2,7%       | 47%                  |
| 11 | Engenharia Ambiental                          | 22         | 2,6%       | 50%                  |

|    |   |    |      |     |
|----|---|----|------|-----|
| 12 | Engenharia de Petróleo                                      | 21 | 2,5% | 52% |
| 13 | Engenharia Química  | 21 | 2,5% | 55% |
| 14 | Licenciatura em Ciências Exatas – Habilitação em Matemática | 21 | 2,5% | 57% |
| 15 | Medicina  | 21 | 2,5% | 60% |

**Fuente: Elaboración Propia**

Además, con respecto a los Postgrados se presenta que un 49,6% de los directores tiene algún tipo de Magister o Doctorado, y un 54,5% de las empresas tiene más de un 50% de postgrados en su directorio.

Sumado a aquello, se puede señalar que existe una concentración en relación a las áreas de las profesiones, en donde, se destaca la Ingeniería, Administración, Economía y Leyes como focos importantes para la toma de decisiones de las compañías que están presentes dentro del Ibovespa entre los años 2017 y 2018.

En segundo lugar, el índice de diversidad profesional en el directorio para los años 2017 y 2018 es para todas las empresas enunciadas en Ibovespa mayor al 50%, tal como se muestra en la Tabla 9. Por ende, se hace presente que las políticas implementadas por la CVM implican una diversificación de cada directorio, cumpliendo una conformación de distintos tamaños y distinta cantidad de profesiones.

**Tabla 9: Diversidad de profesiones en el directorio de empresas que componen el Ibovespa Brasil durante 2017 y 2018.**

| EMPRESA 2017       | IDP 2017 | EMPRESA 2018       | IDP 2018 |
|--------------------|----------|--------------------|----------|
| AMBEV S / A        | 57%      | AMBEV S/A          | 90%      |
| BBSEGURIDAD        | 82%      | B2W DIGITAL        | 79%      |
| BMFBOVESPA         | 100%     | BBSEGURIDADE       | 90%      |
| BR MALLS PAR       | 80%      | BR MALLS PAR       | 92%      |
| BRADESCO SA PREF   | 100%     | BRADESCO SA PREF   | 100%     |
| BRADESPAR SA       | 80%      | BRADESPAR          | 100%     |
| Banco do Brasil SA | 83%      | Banco do Brasil SA | 90%      |
| BRASKEM            | 71%      | BRASKEM            | 88%      |
| BRF SA             | 70%      | BRF SA             | 92%      |
| CCR SA             | 60%      | CCR SA             | 100%     |
| CEMIG              | 86%      | CEMIG              | 100%     |
| CIELO              | 83%      | CIELO              | 100%     |
| COPEL              | 71%      | COPEL              | 83%      |
| COSAN              | 100%     | COSAN              | 100%     |
| ENERGIA CPFL       | 78%      | CVC BRASIL         | 80%      |
| REALT CYRELA       | 100%     | REALT CYRELA       | 100%     |

|                            |      |                            |      |
|----------------------------|------|----------------------------|------|
| ECORODOVIAS                | 78%  | ECORODOVIAS                | 88%  |
| EMBRAER                    | 100% | ELETROBRAS                 | 100% |
| ENERGIAS BR                | 88%  | EMBRAER                    | 83%  |
| ENGIE BRASIL               | 78%  | ENERGIAS BR                | 100% |
| EQUATORIAL                 | 100% | ENGIE BRASIL               | 75%  |
| GERDAU                     | 90%  | EQUATORIAL                 | 88%  |
| ITAUSA                     | 82%  | FLEURY                     | 83%  |
| ITAUUNIBANCO               | 100% | GERDAU                     | 88%  |
| JBS                        | 100% | GOL                        | 100% |
| KLABIN S / A               | 100% | IGUATEMI                   | 86%  |
| KROTON                     | 88%  | ITAUSA                     | 100% |
| TIENDAS RENNER             | 100% | ITAUUNIBANCO               | 88%  |
| MARFRIG                    | 60%  | JBS                        | 88%  |
| MRV                        | 63%  | KLABIN S/A                 | 100% |
| MULTIPLAN                  | 89%  | KROTON                     | 88%  |
| NATURA                     | 91%  | LOCALIZA                   | 89%  |
| Petrobras Distribuidora SA | 100% | LOJAS AMERIC               | 78%  |
| QUALICORP                  | 89%  | LOJAS RENNER               | 91%  |
| RAIADROGASIL               | 88%  | MAGAZ LUIZA                | 78%  |
| RUMO SA                    | 90%  | MARFRIG                    | 82%  |
| SABESP                     | 83%  | MRV                        | 78%  |
| SANTANDER BR               | 100% | MULTIPLAN                  | 91%  |
| SID NACIONAL               | 88%  | NATURA                     | 78%  |
| SMILES                     | 89%  | Petrobras Distribuidora SA | 100% |
| SUZANO PAPEL               | 89%  | QUALICORP                  | 75%  |
| TAESA                      | 100% | RAIADROGASIL               | 78%  |
| TELEF BRASIL               | 100% | RUMO S.A.                  | 89%  |
| ULTRAPAR                   | 89%  | SABESP                     | 100% |
| USIMINAS                   | 91%  | SANTANDER BR               | 86%  |
| WEG                        | 90%  | SID NACIONAL               | 67%  |
|                            |      | SMILES                     | 75%  |
|                            |      | SUZANO PAPEL               | 88%  |
|                            |      | TAESA                      | 100% |
|                            |      | TELEF BRASIL               | 100% |
|                            |      | ULTRAPAR                   | 75%  |
|                            |      | USIMINAS                   | 63%  |
|                            |      | WEG                        | 70%  |

Fuente: Elaboración Propia

Finalmente, cabe destacar que el índice hace referencia a cuantos son los integrantes que cuentan con diferentes profesiones dentro del directorio, por lo que se puede decir, que Bmfbovespa, Bradesco SA Pref, Cosan, Realt Cyrela, Embraer, Equatorial, Jbs, Klabin SA, Tiendas Renner, Petrobras Distribuidora SA, Taesa y Telef Brasil, para el año 2017 se encuentran totalmente diversificada, teniendo cada uno de los directores una profesión diferente. Para el 2018, las empresas Bradesco SA Pref, Bradespar, CCR SA, Cemig, Cielo, Cosan, Realt Cyrela, Eletrobras, Energias Br, Gol, Klabin SA, Petrobras Distribuidora SA, Sabesp, Taesa y Telef Brasil, cuentan con una totalidad de diversificación de sus directorios.

#### **5.4 Análisis causal a través del modelo de regresión múltiple**

La investigación en conjunto con el análisis a través de un modelo de regresión múltiple tiene como objetivo determinar el nivel de incidencia de las variables Diversidad profesional y Postgrados dentro de los directorios con el desempeño financiero de las empresas que conforman el Ibovespa en Brasil para los años 2017 y 2018. Para el análisis de desempeño de las empresas se decidió a utilizar los ratios financieros de ROA, ROE y Margen de Utilidad en porcentajes. Además, cabe destacar que se utilizó la variable diversidad profesional en porcentaje y postgrados como una variable dicotómica por cada empresa. Igualmente, se utilizó variables de control tales como; leverage y tamaño de la empresa, para el desarrollo de las regresiones para cada indicador financiero.

##### **5.4.1 Diversidad profesional y Postgrados del directorio en el desempeño financiero de las empresas del Ibovespa 2017-2018**

Las variables independientes se selecciona el índice de diversidad profesional del directorio en porcentaje correspondiente para el año 2017 y 2018, y la presencia de postgrado como dicotómica para cada una de las empresas presente para los mismos años. Como variables dependientes se definieron los indicadores financieros, ROA, ROE y Margen de Utilidad, medidos en porcentajes. Lo mencionado anteriormente incluyó cálculos directos de los estados financieros reflejados en Ibovespa para el año 2017 y 2018, además se consideraron variables de control normalizadas a través del logaritmo natural, con la finalidad de estrechar el modelo aplicado.

Para cada modelo la significancia estadística exigida corresponde a un 95% de confianza, en donde las hipótesis planteadas es  $H_0^1 =$  No existe relación entre las variables estudiadas y  $H_1^2 =$  Existe relación entre las variables. Cabe destacar que el R cuadrado es el indicador que nos permite conocer el nivel de predicción del modelo con respecto a las variables estudiadas.

Como se indica en la Tabla 10, los resultados de la regresión múltiple para el índice ROA son los siguientes:

**Tabla 10: Resultados regresión múltiple para ROA el año 2017-2018.**

| Modelo #1                        | B     | Error típ. | t      | Sig.  | Intervalo de confianza de 95% para B |                 |
|----------------------------------|-------|------------|--------|-------|--------------------------------------|-----------------|
|                                  |       |            |        |       | Límite inferior                      | Límite superior |
| (Constante)                      | ,301  | ,061       | 4,951  | ,001* | ,180                                 | ,422            |
| Índice de Diversidad Profesional | ,053  | ,061       | -,867  | ,388  | -,173                                | ,068            |
| Postgrado dicotómico             | ,012  | ,013       | ,920   | ,360  | -,014                                | ,037            |
| Leverage                         | -,001 | ,001       | -1,024 | ,308  | -,004                                | ,001            |
| Tamaño de Empresa                | -,016 | ,005       | -3,466 | ,001* | -,025                                | -,007           |

**Fuente: Elaboración Propia**

El primer modelo, en donde se consideró el ROA como variable dependiente, índice de diversidad profesional y postgrados como independiente, y con variables de control leverage y tamaño de empresa, el resumen del modelo da como resultado un nivel de significancia igual al 0,001\*, en donde, las variables significativas son la constante y el Tamaño de Empresa, afectando negativamente esta última. En cuanto a las variables Índice de diversidad profesional y Postgrados no tienen una significancia estadística al 95% de confianza, lo que implica que las variables no son significativas para la predicción de la variable ROA.

Por otro lado, las pruebas de ajuste del modelo arrojan que el R cuadrado es de un 0,188 y R ajustado un 0,154. Asimismo, se tiene un error típico de estimación de un 0,06318 y una significancia en Fisher de 0,001, tal como se muestra en la Tabla 11.

<sup>1</sup> Hipótesis nula

<sup>2</sup> Hipótesis alternativa

**Tabla 11: Resumen del modelo ROA**

| R cuadrado | R cuadrado ajustado | Error típ. de estimación | Estadísticos de cambio |     |     |                  |
|------------|---------------------|--------------------------|------------------------|-----|-----|------------------|
|            |                     |                          | Cambio en F            | gl1 | gl2 | Sig. Cambio en F |
| ,188       | ,154                | ,06318                   | 5,444                  | 4   | 94  | ,001*            |

**Fuente: Elaboración Propia**

Para el segundo modelo aplicado, se consideró el ROE como variable dependiente, tamaño de empresa y leverage como variables de control, y el índice de diversidad profesional y postgrados como variables independientes. Los resultados arrojaron que si existe significancia estadística al 99% de confianza para el modelo. Del mismo modo, se encontró que las variables de control (tamaño de empresa y leverage) y la constante son significativas al 0,001\* con sus respectivos valores mostrados en la Tabla 12.

**Tabla 12: Resultados regresión múltiple para ROE el año 2017-2018.**

| Modelo #2                        | B     | Error típ. | t      | Sig.  | Intervalo de confianza de 95% para B |                 |
|----------------------------------|-------|------------|--------|-------|--------------------------------------|-----------------|
|                                  |       |            |        |       | Límite inferior                      | Límite superior |
| (Constante)                      | ,677  | ,178       | 3,810  | ,028  | ,324                                 | 1,030           |
| Índice de Diversidad Profesional | ,029  | ,177       | ,161   | ,872  | -,324                                | ,381            |
| Postgrado dicotómico             | ,015  | ,037       | ,394   | ,695  | -,060                                | ,089            |
| Leverage                         | ,041  | ,004       | 9,889  | ,001* | ,033                                 | ,049            |
| Tamaño Empresa                   | -,065 | ,014       | -4,763 | ,001* | -,091                                | -,038           |

**Fuente: Elaboración Propia**

En relación a las variables Índice de diversidad profesional y Postgrados no tienen una significancia estadística al 95% de confianza, lo que implica que las variables no son significativas para la predicción de la variable ROA.

Desde otro punto de vista, las pruebas de ajuste del modelo arrojan un R cuadrado de 0,526 y R cuadrado ajustado de 0,506. De esta manera, se tiene un error típico de estimación de un 0,18461 y una significancia en Fisher de 0,001\*, tal como se muestra en la Tabla 13.



**Tabla 13: Resumen del modelo ROE**

| R cuadrado | R cuadrado ajustado | Error típ. de estimación | Estadísticos de cambio |     |     |                  |
|------------|---------------------|--------------------------|------------------------|-----|-----|------------------|
|            |                     |                          | Cambio en F            | gl1 | gl2 | Sig. Cambio en F |
| ,526       | ,506                | ,18461                   | 26,112                 | 4   | 94  | ,001*            |

**Fuente: Elaboración Propia**

Para el último modelo presentado, se considera un Margen de utilidad como variable dependiente, tamaño de empresa y leverage como variables de control, y el índice de diversidad profesional y postgrados como variables independientes. Sin embargo, el modelo se considera que no es significativamente estadístico al 95% de confianza, es decir, ninguna de las variables puede reflejar ser explicativa para el desempeño financiero medido por el Margen de utilidad. Los coeficientes para cada variable se muestran en la Tabla 14.

**Tabla 14: Resultados regresión múltiple para Margen de Utilidad el año 2017-2018.**

| Modelo #3                        | B     | Error típ. | t      | Sig. | Intervalo de confianza de 95% para B |                 |
|----------------------------------|-------|------------|--------|------|--------------------------------------|-----------------|
|                                  |       |            |        |      | Límite inferior                      | Límite superior |
| (Constante)                      | ,616  | ,777       | ,793   | ,430 | -,927                                | 2,158           |
| Índice de Diversidad Profesional | ,173  | ,775       | ,223   | ,824 | -1,366                               | 1,712           |
| Postgrado dicotómico             | ,172  | ,164       | 1,050  | ,296 | -,153                                | ,497            |
| Leverage                         | -,042 | ,018       | -2,310 | ,023 | -,078                                | -,006           |
| Tamaño Empresa                   | -,016 | ,059       | -,274  | ,785 | -,134                                | ,101            |

**Fuente: Elaboración Propia**

En cuanto al R cuadrado nos indica que los resultados no pueden ser predichos por las variables explicativas, teniendo un ajuste muy bajo 0,084 y un R cuadrado ajustado de un 0,045. Asimismo, se tiene un error típico de estimación 0,80656 tal como se muestra en la Tabla 15.

**Tabla 15: Resumen del modelo Margen de Utilidad**

| R cuadrado | R cuadrado ajustado | Error típ. de estimación | Estadísticos de cambio |     |     |                  |
|------------|---------------------|--------------------------|------------------------|-----|-----|------------------|
|            |                     |                          | Cambio en F            | gl1 | gl2 | Sig. Cambio en F |
| ,084       | ,045                | ,80656                   | 2,142                  | 4   | 94  | ,082             |

**Fuente: Elaboración Propia**

Para todos los modelos empleados, las variables índice de diversidad profesional y postgrado no son estadísticamente significativas, pudiendo concluir que no existe relación con las variables de desempeño financiero para los años 2017 y 2018.

Como termino de los tres modelos aplicados para cada una de las variables de desempeño financiero, los resultados han coincidido en que la existencia de diversidad profesional siempre afecta de manera positiva. Del mismo modo, sin tener significancia estadística la variable postgrado siempre tiene una incidencia positiva para el desempeño financiero. Por otro lado, las variables de control utilizados en dos de los tres modelos para el desempeño financiero fueron significativas a un 99% de nivel de confianza lo cual indica un cierto grado de relevancia para las variables en estudio.

Para todo el procedimiento de datos se utilizaron un total por cada variable de 99 casos, con 0 casos perdidos, correspondientes para los años 2017 y 2018, obteniendo como resumen la Tabla 16.

**Tabla 16: Resumen del procesamiento de los casos.**

| Casos no ponderados    |                          | N° | Porcentaje |
|------------------------|--------------------------|----|------------|
| Casos seleccionados    | Incluidos en el análisis | 99 | 100        |
|                        | Casos perdidos           | 0  | 0          |
|                        | Total                    | 99 | 100        |
| Casos no seleccionados |                          | 0  | 0          |
| Total                  |                          | 99 | 100        |

**Fuente: Elaboración Propia**

## CONCLUSIONES

En primer lugar, respecto al análisis de resultados es posible destacar que el desempeño financiero de las empresas que conforman el Ibovespa en Brasil durante los años 2017 y 2018 presenta similitudes, lo cual se refleja con 2 de los 3 indicadores financieros propuestos. En relación a lo anterior, se indica que se incorporaron 6 empresas en la bolsa de Brasil para el año 2018, las cuales han traído buenos resultados y han aumentado levemente los indicadores financieros.

En segundo lugar, las profesiones de los directorios de las empresas investigadas muestran que con mayor ponderación son; Administração con un 8,6%, Bacharelado em Ciências Econômicas con un 7,1%, Bacharelado em Ciências Contábeis con un 6,1%, Licenciatura em Letras con un 5,4% y Bacharelado em Letras con un 4,6%. Asimismo, se señala que hay presencia de 98 profesiones dentro de los directorios, sin embargo, las primeras 15 profesiones acaparan un 59,5% de la cantidad total de directores, demostrando una alta concentración al momento de elegir profesionales en los directivos, es decir, existe una concentración en relación a las áreas de las profesiones, en donde, se destaca la Ingeniería, Administración, Economía y Leyes como focos importantes para la toma de decisiones de las compañías que están presentes dentro del Ibovespa entre los años 2017 y 2018.

En tercer lugar, con relación al índice de diversidad profesional en el directorio para los años 2017 y 2018, se concluye que el 100% de las empresas estudiadas tienen un directorio diversificado en profesiones, lo cual permite estudiar y analizar de diferentes perspectivas al momento de tomar una decisión. Dentro de este punto, se destaca que el índice hace referencia a cuantos son los integrantes que cuentan con diferentes profesiones dentro del directorio, por lo que se puede decir, que Bmfbovespa, Bradesco SA Pref, Cosan, Realt Cyrela, Embraer, Equatorial, Jbs, Klabin SA, Tiendas Renner, Petrobras Distribuidora SA, Taesa y Telef Brasil, para el año 2017 se encuentran totalmente diversificada, teniendo cada uno de los directores una profesión diferente. Para el 2018, las empresas Bradesco SA Pref, Bradespar, CCR SA, Cemig, Cielo, Cosan, Realt Cyrela, Eletrobras, Energias Br, Gol, Klabin SA, Petrobras Distribuidora SA, Sabesp, Taesa y Telef Brasil, cuentan con una totalidad de diversificación de sus directorios. Además, para los Postgrados se presenta que un 49,6% de los directores tiene algún tipo de Magister o Doctorado, y un 54,5% de las empresas tiene más de un 50% de postgrados en su directorio.

Por otro lado, podemos detallar que los sectores se encuentran con diferentes concentraciones de profesiones, las cuales son características al sector económico expuesto, con presencia de profesiones especializadas para cada uno.

En relación a la aplicación del Modelo de Regresión Múltiple, se destaca que no existe un nivel de significancia estadística para una correlación entre las variables ROA, ROE y Margen de utilidad con la variable índice de diversidad profesional y postgrado en el directorio durante los años 2017 y 2018. Sin embargo, excluyendo lo mencionado se refleja que en los tres modelos aplicados el signo de ambas variables fue positivo. Los resultados del modelo de regresión múltiple no coinciden con la literatura expuesta por los autores, Murray (1989) en su artículo “Top management group heterogeneity and firm performance”, Ouchi (1980), Wilkins y Ouchi (1983), Bantel (1993), Simons y Pelled (1999), lo cual puede ser debido a la cantidad de años estudiados, lo cual incide directamente con la cantidad de datos almacenados para la muestra.

Finalmente, la investigación permite avizorar la realidad de Brasil del año 2017 y 2018, en donde, permite dar paso a nuevos estudios incorporación de otras variables de estudio, tales como la edad de las personas que conforman el directorio, el género, el tamaño, la etnia, entre otras; las cuales podrían aportar un mayor avance al momento de buscar una composición ideal del directorio, otorgando así mayor eficiencia y eficacia en la toma de decisiones empresariales.

## BIBLIOGRAFÍA

- Abdullah, S. & Ismail, K.. (2013). Gender, ethnic and age diversity of the boards of large Malaysian firms and performance. *Jurnal Pengurusan*, 38, 27–40. <https://ssrn.com/abstract=2944876>
- Adams, R. & Ferreira, D. (2004). Gender Diversity in the Boardroom. *Finance Working Paper*, (, 1–35. <https://doi.org/10.2139/ssrn.594506>
- Adams, R. & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291–309. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.007>
- Bainbridge, S .(2002) Why a board? Group decision-making in corporate governance. *Vanderbilt Law Review*. Nashville, v. 55, n. 1, p.1- 55.
- Bantel, K. (1993). Strategic clarity in banking: Role of top management-team demography. *Psychological Reports*, 73, 1187–1203.
- Baysinger, B. & Butler, H. (1985). Corporate governance and the board of directors: Performance effects of changes in board composition. *Journal of Law, Economics, & Organization*, 1(1), 101–124. <https://doi.org/10.2307/764908>
- Bilimoria, D. (2000). Building the business case for women corporate directors. *Women on Corporate Boards of Directors: International Challenges and Opportunities*, 25–40. [https://doi.org/10.1007/978-90-481-3401-4\\_3](https://doi.org/10.1007/978-90-481-3401-4_3)
- Buse, K , Bernstein, R , & Bilimoria, D. (2016). The Influence of Board Diversity, Board Diversity Policies and Practices, and Board Inclusion Behaviors on Nonprofit Governance Practices. *Journal of Business Ethics*, 133(1), 179–191. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2352-z>
- Carter, D , D’Souza, F , Simkins, B , & Simpson, W. (2010). The gender and ethnic diversity of US boards and board committees and firm financial performance. *Corporate Governance*, 18(5), 396–414. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2010.00809.x>
- Carter, D , Simkins, B ., Simpson, W, Borokhovich, K , Crutchley, C., Elson, C, Longhofer, S. (2003). Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value. *The Financial Review*, 38, 33–53. <https://doi.org/10.1111/1540-6288.00034>

- Core, J., Holthausen, R. & Larcker, D. (1999). Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance. *Journal of Financial Economics*. 51 (3), 371-406. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(98\)00058-0](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(98)00058-0)
- Denis, D., & McConnell, J. (2003). International corporate governance. *Journal of Financial and ...*, 38(1), 1–36. <https://doi.org/10.2307/4126762>
- Devillard, S, Sancier-Sultan, S., & Werner, C. (2014). Why gender diversity at the top remains a challenge. *McKinsey Quarterly*, 2, 23–25.
- Erhardt, N., Werbel, J. , & Shrader, C. (2003). Board of director diversity and firm financial performance. *Corporate Governance*, 11(2), 102–111. <https://doi.org/10.1111/1467-8683.00011>
- Fama, E. , & Jensen, M. (1983). Separation of Ownership and Control Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301–325. <https://doi.org/10.1086/467037>
- Fraga, J. & Silva, V. (2012). Diversidade no conselho de administração e desempenho da empresa: uma investigação empírica. *Brazilian Business Review*, (11), 58–80. <https://doi.org/10.1590/s0034-759020180604>.
- Goodstein, J., Gautam, K., & Boeker, W. (1994). The effects of board size and diversity on strategic change. *Strategic Management Journal*, 15(3), 241–250. <https://doi.org/10.1002/smj.4250150305>
- Helland, E., & Sykuta, M. (2005). Who’s monitoring the monitor? Do outside directors protect shareholders’ interests? *The Financial Review*, 40(2), 155–172. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6288.2005.00098.x>
- Hermalin, B & Weisbach, M. (2000). Boards of directors as a Endogenously determined institution: a survey of economic literature. Working Paper.
- Ibarra, A. (2006) Una perspectiva sobre la evolución en la utilización de las razones financieras o ratios. *Pensamiento & Gestión*, 21, 234-271.
- IBGC. (1999). Seminário Governança Corporativa. Departamento de Relações Institucionais. BNDES. São Paulo.
- Janis, I. (1973). Groupthink and group dynamics: a social psychological analysis of defective policy decisions. *Policy Studies Journal*, 2(1), 19–25. <https://doi.org/10.1111/j.1541-0072.1973.tb00117.x>

- Jensen, M. , & Meckling, W. (1976). THEORY OF THE FIRM: MANAGERIAL BEHAVIOR, AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE Michael C. JENSEN and William H. MECKLING·. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Jhunjhunwala, S., & Mishra, R. (2012). Board Diversity and Corporate Performance: The Indian Evidence. *The IUP Journal of Corporate Governance*, XI(3), 72–79. ISSN 0972-6853. <https://ssrn.com/abstract=2173107>
- Joy, L., Carter, N., Wagner, H., & Narayanan, S. (2007). The Bottom Line : Corporate performance and women’ s representation on boards. *Catalyst*. Retrieved from <http://www.catalyst.org/knowledge/bottom-line-corporate-performance-and-womens-representation-boards>
- Kang, H., Cheng, M., & Gray, S. (2007). Corporate governance and board composition: Diversity and independence of Australian boards. *Corporate Governance*, 15(2), 194–207. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2007.00554.x>
- Kathy Rao, K., Tilt, C. , & Lester, L. (2012). Corporate governance and environmental reporting: an Australian study. *Corporate Governance*, 12(2), 143–163. <https://doi.org/10.1108/14720701211214052>
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R., Porta, R. La, & Lopez-de-Silanes, F. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 58(1–2), 3–27. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(00\)00065-9](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00065-9)
- Lauzel, P. & Cibert, A. (1989) *Los ratios al cuadro de mando*; Edit. Ariel; España.
- Lazzaretti, K., Kleinübing, C., Parodi, S., & Marcon, R. (2013). Gender diversity in the boards of directors of Brazilian businesses. *Gender in Management: An International Journal*, 28(2), 94–110. <https://doi.org/10.1108/17542411311303239>
- Lopes, I., Ferraz, D., & Martins, M. (2016). The influence of diversity on boards on profitability: An overview across iberian non-financial listed companies. *Corporate Ownership and Control*. <https://doi.org/10.22495/cocv13i2c2p6>.
- Lückerath-Rovers, M. (2013). Women on boards and firm performance. *Journal of Management and Governance*, 17(2), 491–509. <https://doi.org/10.1007/s10997-011-9186-1>

- Marimuthu, M., & Kolandaisamy, I. (2009). Ethnic and Gender Diversity in Boards of Directors and Their Relevance to Financial Performance of Malaysian Companies. *Journal of Sustainable Development*, 2, 139–148. <https://doi.org/10.5539/jsd.v2n3p139>
- Marsano, J. (2013). El análisis financiero y su importancia en la gestión de empresas turísticas. *Revista Económica Perú*. [http://www.revistacultura.com.pe/revistas/RCU\\_27\\_1\\_el-analisis-financiero-y-su-importancia-en-la-gestion-de-empresas-turisticas.pdf](http://www.revistacultura.com.pe/revistas/RCU_27_1_el-analisis-financiero-y-su-importancia-en-la-gestion-de-empresas-turisticas.pdf)
- Miller, T., & Triana, M. (2009). Demographic diversity in the boardroom: Mediators of the board diversity – firm performance relationship. *Journal of Management Studies*, 46(5), 755–786. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2009.00839.x>.
- Mintzberg, H. (2000). *Safári de estratégia*. Ed. Bookman. Porto Alegre,
- Montero, R (2016): *Modelos de regresión lineal múltiple*. Documentos de Trabajo en Economía Aplicada. Universidad de Granada. España.
- Munisi, G., Hermes, N., & Randoy, T. (2014). Corporate boards and ownership structure: Evidence from Sub-Saharan Africa. *International Business Review*, 23(4), 785–796. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2013.12.001>
- Murray, A. (1989). Top management group heterogeneity and firm performance. *Strategic management journal*, 10(S1), 125-141. <https://doi.org/10.1002/smj.4250100710>.
- OECD. (2015). *OECD Principles of Corporate Governance*. World, 46. <https://doi.org/10.1787/9789264015999-en>
- Ouchi, W. (1980). Markets, bureaucracies, and clans. *Administrative Science Quarterly*. 25:129-142.
- Pfeffer, J., & Salancik, G. (1978). The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective. *Academy of Management Review* (Vol. 4).
- Post, C., & Byron, K. (2015). Women on boards and firm financial performance: A meta-analysis. *Academy of Management Journal*, 58(5), 1546–1571. <https://doi.org/10.5465/amj.2013.0319>
- Prahalad, C & Hamel, G. (2000). *Competência essencial da corporação*. Recursos Humanos Estratégicos. Editora Futura, São Paulo,



- Randøy, T., Thomsen, S., & Oxelheim, L. (2006). A Nordic Perspective on Corporate Board Diversity. Nordic Innovation Centre, (November), 1–34.
- Robinson, G., & Dechant, K. (1997). Building a Business Case for Diversity. *The Academy of Management Executive*, 11(3), 21. <https://doi.org/10.5465/AME.1997.9709231661>
- Ross, S., Westfield, R., & Jaffe, J. (1999). *Finanzas Corporativas*. México: McGraw-Hill.
- Schepker, D. , & Oh, W.-Y. (2012). Complementary or Substitutive Effects? Corporate Governance Mechanisms and Poison Pill Repeal. *Journal of Management*, 39(7), 1729–1759. <https://doi.org/10.1177/0149206312441209>
- Simons, T., & Pelled, L. (1999). Understanding executive diversity: More than meets the eye. *Human Resource Planning*, 22, 49–51.
- Srinidhi, B., Gul, F. A., & Tsui, J. (2011). Female directors and earnings quality. *Contemporary Accounting Research*, 28(5), 1610–1644. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2011.01071.x>.
- Srivastava, N. (2015). Does governance structure have any effect on firm performance during the financial crisis: Evidence from selected Indian companies. *Journal of Strategy and Management*, 8(4), 368–383. <https://doi.org/10.1108/JSMA-02-2015-0014>.
- Stroh, L. , Brett, J., Baumann, J. , & Reilly, A. (1996). Agency theory and variable pay compensation strategies. *Academy of Management Journal*, 39(3), 751–767. <https://doi.org/10.2307/256663>
- Terjesen, S., Sealy, R., & Singh, V. (2009). Women directors on corporate boards: A review and research agenda. *Corporate Governance*, 17(3), 320–337. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2009.00742.x>
- Thams, Y., Kelley, K., & Von Glinow, M. (2018). Foreigners in the boardroom: The implications of attitudes toward immigration and conservatism in firms’ sub-national context. *Journal of Business Research*, 91(1), 8–18. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2018.04.028>.
- Tresierra, Á., Flores, C. & Samamé, X. (2016). La presencia de la mujer en el directorio y su relación con el desempeño financiero de la empresa. *Innovar*, 26(59), 101-118. doi: 10.15446/innovar.v26n59.54366.
- Tuggle, C., Schnatterly, K., & Johnson, R. (2010). Attention patterns in the boardroom: How board composition and processes affect discussion of entrepreneurial Issues. *Academy of Management Journal*, 53(3), 550–571. <https://doi.org/10.5465/AMJ.2010.51468687>

- Van der Walt, N., & Ingley, C. (2003). Board Dynamics and the Influence of Professional Background, Gender and Ethnic Diversity of Directors. *Corporate Governance: An International Review*, 11(3), 218–234. <https://doi.org/10.1111/1467-8683.00320>
- Van Knippenberg, D., De Dreu, C. K. , & Homan, A. (2004). Work group diversity and group performance: An integrative model and research agenda. *The Journal of Applied Psychology*, 89(6), 1008–1022. <https://doi.org/10.1037/0021-9010.89.6.1008>
- Vasquez, F. (2010). Riesgo de Liquidez en el mercado bursátil chileno. *Análisis Financiero*.
- Watson, W., Johnson, L., & Merritt, D. (1998). Team Orientation, Self-Orientation, and Diversity in Task Groups: Their Connection to Team Performance Over Time. *Group & Organization Management*, 23(2), 161–188. <https://doi.org/10.1177/1059601198232005>
- Wheatley, G. (2011). Toma de Decisiones. Lifelong Learning Programme.
- Wilkins, A., & Ouchi, W. (1983). Efficient cultures: Exploring the relationship between culture and organizational performance. *Administrative Science Quarterly*, 28(3), 468–481. <https://doi.org/10.2307/2392253>.