

Desempeño financiero y tipología de profesionales en directorios de empresas brasileñas

Financial performance and typology of professionals in Brazilian business boards

Carlos Alberto Cruzat Valenzuela ¹, Andrea María Virginia King-Domínguez ², Luis Rodolfo Améstica-Rivas ³

INFORMACIÓN DEL ARTÍCULO

Fecha de recepción: 19 de Abril de 2021.

Fecha de aceptación: 10 de Junio de 2021.

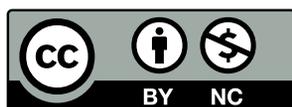
¹ Magíster en Gestión de Empresas, Universidad del Bío Bío. Docente – investigador, Universidad del Bío-Bío - Chile.
E-mail: carloscruzatv@gmail.com
Código ORCID:
<https://orcid.org/0000-0002-5495-7313>

² Doctora en Administración y Dirección de Empresas, Universidad Politécnica de Cataluña. Docente – investigador, Universidad del Bío-Bío - Chile.
E-mail: aking@ubiobio.cl
Código ORCID:
<https://orcid.org/0000-0002-1063-4336>

³ Doctor en Administración y Dirección de Empresas, Universidad Politécnica de Cataluña. Docente – investigador, Universidad del Bío-Bío - Chile.
E-mail: lamestica@ubiobio.cl
Código ORCID:
<https://orcid.org/0000-0003-0482-0287>

CITACIÓN: Cruzat Valenzuela, C.A., King-Domínguez, A.M.V., & Améstica-Rivas, L.R. (2021). Desempeño financiero y tipología de profesionales en directorios de empresas brasileñas. *Podium*, 39, 121–138.
doi:10.31095/podium.2021.39.8

ENLACE DOI:
<http://dx.doi.org/10.31095/podium.2021.39.8>



Resumen

Esta investigación tiene por objetivo medir la relación entre la diversidad profesional de los directorios y el desempeño financiero de las empresas bursátiles de Brasil con un modelo de regresión múltiple. El estudio es de carácter cuantitativo con un alcance explicativo de corte transversal, considerando las compañías cotizantes en el índice Ibovespa para los años 2017 y 2018. Asimismo, los desempeños de estas firmas se midieron a través de los indicadores financieros, ROA, ROE, y Margen de Utilidad. Los resultados revelan que existen directorios diversificados, pero no son estadísticamente significativos frente a los indicadores financieros ROA, ROE y Margen de Utilidad. Sin embargo, se observa en promedio un 87,4% de diversidad profesional y un 49,5% de presencia de postgrados dentro del directorio. Además, las áreas de Ingeniería, Administración, Economía y Leyes predominan en la toma de decisiones.

Palabras Clave:

Consejo de administración, directorio, gobierno corporativo, diversidad, desempeño financiero, Brasil.

Clasificación JEL: G3, G15, G32.

Abstract

This research purports to measure the relationship between the professional diversity of the boards of directors and the financial performance of the Brazilian stock companies with a multiple regression model. Methodologically, this is study of a quantitative character with an explanatory scope and a transversal section; it concerns the companies listed in the Ibovespa index for the years 2017 and 2018. Likewise, these firm's performance was measured through financial indicators, such as ROA, ROE and Profit Margin. The results reveal a diversified board of directors, but this is not statistically significant compared to the financial indicators ROA, ROE and Profit Margin for both years, that have reached a 95% confidence level. There is, however, an average of 87.4% professional diversity and a 49.5% of postgraduate's presence in the board of directors. The Engineering, Administration, Economy and Law areas predominate as important decision-making focus.

Keywords:

Board of Directors, board, corporate governance, diversity, financial performance, Brazil.

JEL Classification: G3, G15, G32.

Introducción

Hay estudios que garantizan que el desempeño de la empresa se explica principalmente por las decisiones del directorio, y muchos de estos intentan caracterizar al directorio y determinar el impacto o efecto que tienen las variables dentro de este. La toma de decisiones se guía por los criterios de selección para las diferentes perspectivas de la firma a mediano y largo plazo, corrigiendo así la prioridad de las metas que se establecen dentro del alcance de la misión y la visión (Ansoff, 1997). En este razonamiento, los directivos tienen la labor de realizar un análisis en profundidad de las decisiones actuales y futuras, debido a que existe un efecto sobre el desempeño financiero y la creación de valor para la empresa (Core, Holthausen, y Larcker, 1999). 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 los directorios diversos tienen más probabilidades de discutir temas más complejos, y tener discusiones mejor informadas (Srinidhi, Gul, y Tsui, 2011). La diversidad profesional, edad, género, nacionalidad y raza 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 ser aplicados en una industria en particular. Asimismo, 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.

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.

Revisión de literatura

El gobierno corporativo (GC) 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 (OECD, 2015). En el GC de las sociedades cotizadas, el directorio es el órgano más importante puesto que es el responsable de la dirección y, por tanto, ha sido el mecanismo más estudiado (Goodstein, Gautam, y Boeker, 1994; La Porta, López-de-Silanes, Shleifer, y Vishny, 2000; Van der Walt y Ingle, 2003). Asimismo, el directorio es un grupo de personas elegidas por los accionistas para supervisar la estrategia de una empresa (Baysinger y Butler, 1985; La Porta et al., 2000). Por tanto, hay que recordar que la empresa es propiedad de los accionistas y son estos quienes eligen el directorio para implementar la estrategia de la firma y proteger sus intereses (Adams y Ferreira, 2009; Jhunjhunwala y Mishra, 2012).

De lo anterior, se destaca que una de las problemáticas más importante que han tenido las empresas hace 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 a favor de la diversidad es que el desempeño del directorio debería mejorar con una combinación de habilidades o antecedentes (Devillard, Sancier-Sultan, y Werner, 2014; Joy, Carter, Wagner y Narayanan, 2007; Post y Byron, 2015). 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. 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, Thomsen, y Oxelheim, 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 et al., 2014). En las últimas décadas, la variable de género ha tomado mayor ponderación ya que es visible la diferencia entre la cantidad de directoras y directores en la composición del directorio. Todas estas variables son fáciles de observar de acuerdo a los datos públicos y pueden usarse para verificar los efectos sobre la estructura del directorio en el desempeño financiero.

Se debe señalar que una de las teorías

más importantes para comprender la importancia del directorio en el GC es la teoría de 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.

Para asegurar que los intereses de los accionistas y agentes estén alineados, el gobierno corporativo establece ciertos métodos de seguimiento y control (Jensen y Meckling, 1976), a través de varios mecanismos internos y externos (Adams y Ferreira, 2009; Denis y McConnell, 2003). Los problemas de 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 gerentes que no están creando valor para los accionistas (Schepker y Oh, 2013; Stroh, Brett, Baumann y Reilly, 1996; Terjesen, Sealy, y Singh, 2009).

El directorio tiene la última responsabilidad de manera que se llevan a cabo los negocios de una corporación (Baysinger y Butler, 1985; La Porta et al., 2000). En su conjunto, estos establecen la estrategia de la empresa, designan a la gerencia, determinan las políticas operativas internas y aceptan la responsabilidad ante terceros, como depositantes, reguladores, accionistas y otros grupos de interés público (Carter et al., 2003; Jhunjhunwala y Mishra, 2012; Joy et al., 2007). Desde este punto de vista, los miembros del directorio toman decisiones que son cruciales para las empresas.

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 y Ingley, 2003). Por lo tanto, la diversidad de los miembros del directorio incluye una combinación de diferentes personalidades y experiencias para garantizar que este no sea conformado únicamente por miembros con ideas afines (Abdullah y Ismail, 2013).

Idealmente, 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 y tiende a desear armonía o conformidad en el conjunto. Además, requiere que las personas eviten plantear cuestiones controvertidas o soluciones alternativas, ya que hay una pérdida de creatividad individual, singularidad y pensamiento independiente.

El requisito fundamental es que los directorios designen personas que puedan agregar valor a los procesos del directorio y las funciones del GC, 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 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 con 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 (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.

Diversidad profesional

Las investigaciones con el enfoque de la variable diversidad profesional son mínimas, sin embargo, existe una relación entre la diversidad profesional del directorio y el rendimiento de la firma, es así como Erhardt et al. (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, Schnatterly, y Johnson (2010) encontraron que las juntas heterogéneas en términos de conocimiento de la empresa / industria y sus antecedentes provocaron más problemas empresariales que una mejora en el desempeño financiero. Según Prahalad y Hamel (2000) su estudio del concepto de competencias centrales se desglosa en competencias organizacionales. Estos autores mencionan que 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, tal como lo menciona Mintzberg (2000). La adopción de competencias extras tales como los post-títulos pueden ser un factor importante en términos de efectividad del

asesor (Prahalad y Hamel, 2000).

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.

Metodología

La investigación fue de carácter cuantitativa con un alcance explicativo de corte transversal. Se buscó 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. Se utilizaron datos de las características de los directorios y de los estados financieros de los años 2017 y 2018, tomados de las siguientes fuentes de información primaria:

- 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 utilizaron fueron las bases de datos Web of Science, Scopus y Scielo.

La muestra de estudio contempló todas las empresas que formaron parte de la Bolsa de Valores de Brasil (Ibovespa) durante los años 2017 y 2018, exceptuando aquellas empresas que eran de carácter financiero y

seguros, y la que no presentaban 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. La cantidad de empresas presentes en el índice fueron 59 para el año 2017 y 65 para el año 2018, de las cuales, se excluyeron 13 firmas del año 2017 y 12 firmas del año 2018, por cumplir los criterios de exclusión, quedando una muestra final de 99 empresas, 46 del 2017 y 53 del 2018. Los datos recopilados fueron analizados utilizando los softwares SPSS, R y Stata. Además del análisis estadístico descriptivo, se ejecutó un modelo de regresión múltiple.

Regresión Múltiple

Según Montero (2016), un modelo de

Tabla 1.
Variables de Regresión Múltiple

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

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 2.
Caracterización de datos empresas Ibovespa 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.

regresión múltiple supone 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 independientes y otra variable dependiente (criterio, explicada, respuesta), como se muestra en la Tabla 1.

Resultados

Desempeño de las empresas que conforman el Ibovespa

El desempeño financiero de las empresas que pertenecen al Ibovespa, representado a través de los indicadores, muestra una gran variabilidad entre los años 2017 y 2018. En la Tabla 2, se muestra el desempeño financiero para cada una de las

variables definidas para el año 2017.

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 con el 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, 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 con el 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 en la Tabla 3.

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.

Con 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, existe similitud en el ROA, ROE y Leverage durante el 2017 y 2018. Se destaca que la Empresa BBseguridad cuenta con una

Tabla 3.

Caracterización de datos empresas Ibovespa 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.

situación sólida dentro de su respectivo sector industrial, al igual que Kroton que tiene un Margen de Utilidad Neta llamativo y sólido para los años 2017 y 2018.

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, siendo las cinco profesiones predominantes: 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, 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 4.

Con respecto a los Postgrados se presenta que un 49,6% de los directores tiene algún tipo de Magíster o Doctorado, y un 54,5% de las empresas tienen un directorio conformado por al menos 50%

Tabla 4.

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 Mat.	21	2,5%	57%
15	Medicina	21	2,5%	60%

Fuente: Elaboración propia.

de graduados de postgrado. Sumado a aquello, existe una concentración 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

durante los años 2017 y 2018.

En segundo lugar, el índice de diversidad profesional (IDP) en el directorio para los años 2017 y 2018 es mayor al 50% para todas las empresas enunciadas en Ibovespa (ver Tabla 5). Por

Tabla 5.

Diversidad de profesiones en el directorio de empresas que componen el Ibovespa Brasil durante 2017 y 2018

EMPRESAS 2017	IDP 2017	EMPRESAS 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.

ende, se hace presente que las políticas implementadas por la CVM y el Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBCG) implican una diversificación de cada directorio, cumpliendo una conformación de distintos tamaños y cantidades de profesiones.

Finalmente, cabe destacar que el índice hace referencia a cuántos son los integrantes que poseen diferentes profesiones dentro del directorio (medido en porcentaje). 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 diversificadas, 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.

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

Como variables independientes se seleccionaron al 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 presentes. Como variables dependientes se definieron los indicadores financieros, ROA, ROE y Margen de Utilidad, medidos en porcentajes. Estas variables fueron generadas a partir de cálculos directos de los estados financieros reflejados en Ibovespa para los años 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 se empleó un nivel del 95% de confianza. En la Tabla 6 se presenta la regresión lineal múltiple para explicar el índice ROA, donde solamente la variable Tamaño de Empresa fue estadísticamente significativa. La

Tabla 6.
Regresión lineal múltiple para ROA, periodo 2017-2018

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

Fuente: Elaboración propia.

potencia de explicación del modelo corresponde a un R² ajustado del 0,154.

En la Tabla 7 se presenta la regresión lineal múltiple para explicar el índice ROE, donde las variables Leverage y Tamaño de Empresa fueron estadísticamente significativas. La potencia de explicación del modelo corresponde a un R² ajustado del 0,506.

En la Tabla 8 se presenta la regresión

Tabla 7.

Regresión lineal múltiple para ROE, periodo 2017-2018

	B	Error típico	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

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

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 8.

Regresión lineal múltiple para Margen de Utilidad, periodo 2017-2018

	B	Error típico	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

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

Fuente: Elaboración propia.

con las variables de desempeño financiero para los años 2017 y 2018.

Conclusiones

En primer lugar, respecto al análisis de resultados se destaca 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 en dos de los tres indicadores financieros propuestos. En relación con 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 mayor participación de Administración, Ciencias Económicas, Ciencias Contables y Letras. Hay presencia de 98 profesiones dentro de los directorios, sin embargo, 15 profesiones acaparan un 59,5% de la cantidad total de directores, destacando 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 diversificadas, 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, 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 colaboradores con postgrados en su directorio.

Lo anteriormente expuesto, se valida con los planteamientos mencionados por Watson et al. (1998) quienes determinaron que la heterogeneidad da como resultado una perspectiva más amplia, lo que a su vez permite que los grupos se involucren en conversaciones con mayor profundidad. Para las firmas presentes en Ibovespa este es un punto desarrollado de excelente forma, teniendo conformaciones diversificadas de directorios.

Respecto a la aplicación del modelo de regresión múltiple, las variables índice de diversidad profesional y postgrado no resultaron estadísticamente significativas para explicar las variables ROA, ROE y Margen de utilidad. Sin embargo, en los

tres modelos aplicados el signo de ambas variables fue positivo, esto coincide con la literatura expuesta por Ouchi (1980), Wilkins y Ouchi (1983), Bantel (1993), Simons y Pelled (1999), en donde, se destaca que la diversidad profesional y la presencia de directores con postgrados tienen una incidencia positiva en la toma de decisiones empresariales.

Finalmente, la investigación permite avizorar la realidad de Brasil del año 2017 y 2018, en donde, se busca dar paso a nuevas investigaciones que incorporen otras variables de estudio, tales como la edad de las personas que conforman el directorio, el género, el tamaño, la etnia, entre otras. De este modo, se aportaría un mayor avance al momento de buscar una composición ideal del directorio, otorgando así mayor eficiencia y eficacia en la toma de decisiones empresariales a corto y largo plazo para las firmas del Ibovespa.

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 presentaban estados financieros publicados en la Comisión de Valores Mobiliarios de Brasil (CVM), del mismo modo se procedió, para el año 2018 con las empresas B3, Electrobras, Estacion Parte, Fibria, Hypera, Acucar-CBD, Tim

Part SA, Valle y Viavarejo, por la misma causa.

Referencias

- Abdullah, S., y Ismail, K. (2013). Gender, ethnic and age diversity of the boards of large Malaysian firms and performance. *Jurnal Pengurusan*, (38), 27–40.
- Adams, R., y Ferreira, D. (2009). Gender Diversity in the Boardroom. *Finance Working Paper*, 1–35. <https://doi.org/10.2139/ssrn.594506>
- Adams, R., y 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>
- Ansoff, I. (1997). La dirección estratégica en la práctica empresarial. Pearson Education.
- Bantel, K. (1993). Strategic clarity in banking: Role of top management-team demography. *Psychological Reports*, (73), 1187–1203.
- Baysinger, B., y 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. In R.J. Burke y M.C. Mattis (eds), *Women on Corporate Boards of Directors*, (25–40). https://doi.org/10.1007/978-90-481-3401-4_3
- Buse, K., Bernstein, R., y 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., y 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., y 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., y 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., y McConnell, J. (2003). International corporate governance. *Journal of Financial*, 38(1), 1–36. <https://doi.org/10.2307/4126762>
- Devillard, S., Sancier-Sultan, S., y Werner, C. (2014). Why gender diversity at the top remains a challenge. *McKinsey Quarterly*, (2), 23–25.
- Erhardt, N., Werbel, J., y 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., y 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>
- Goodstein, J., Gautam, K., y 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., y 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>
- 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., y Meckling, W. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Jhunjhunwala, S., y Mishra, R. (2012). Board Diversity and Corporate Performance: The Indian Evidence. *The IUP Journal of Corporate Governance*, XI(3), 72–79.
- Joy, L., Carter, N., Wagner, H., y 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., y 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., y 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., López-de-Silanes, F., Shleifer, A., y Vishny, R. (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)

- Lopes, I., Ferraz, D., y Martins, M. (2016). The influence of diversity on boards on profitability: An overview across Iberian non-financial listed companies. *Corporate Ownership and Control*, 13(2-2), 454-460. <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., y 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>
- Miller, T., y 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*. Porto Alegre: Ed. Bookman.
- Montero, R. (2016). Modelos de regresión lineal múltiple. Documentos de Trabajo en Economía Aplicada. Universidad de Granada. España.
- Munisi, G., Hermes, N., y 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(1), 129-141.
- Pfeffer, J., y Salancik, G. (1978). *The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective*. Stanford Business Books.
- Post, C., y 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., y Hamel, G. (2000). A Competência essencial da corporação. In D. ULRICH (org.). *Recursos Humanos Estratégicos: novas perspectivas para os profissionais de RH*. São Paulo: Editora Futura.
- Randøy, T., Thomsen, S., y Oxelheim, L. (2006). A Nordic Perspective on Corporate Board Diversity. *Nordic Innovation Centre*, (November), 1–34.
- Robinson, G., y 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>
- Schepker, D., y Oh, W.-Y. (2013). 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., y Pelled, L. (1999). Understanding executive diversity: More than meets the eye. *Human Resource Planning*, (22), 49–51.
- Srinidhi, B., Gul, F., y 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., y 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., y 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., y 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., y 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., y 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., y Ingle, 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., y 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>
- Watson, W., Johnson, L., y 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>

