

**INFLUÊNCIA DA EXPERTISE DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO NA  
RENTABILIDADE EM EMPRESAS BRASILEIRAS TRANSNACIONAIS****Ivonaldo Brandani Gusmao***Universidade Federal Do Paraná***Romualdo Douglas Colauto***Universidade Federal Do Paraná***Resumo**

Este estudo tem por objetivo avaliar a influência da formação acadêmica e experiência profissional dos membros do Conselho de Administração na rentabilidade em empresas brasileiras transnacionais. O vínculo entre o Conselho de Administração e os resultados das organizações sugere que as características de expertise, experiência e formação dos membros do conselho afetam as decisões dos gestores e comprometem o desempenho das empresas. Foram analisadas as empresas com ações negociadas na B3 no período de 2014 a 2018. A população foi composta pelas empresas brasileiras não financeiras com registro ativo e listadas na B3, e a amostra formada por 159 empresas em painel balanceado, sendo 65 empresas transnacionais e 94 empresas nacionais, distribuídas em dez setores econômicos diferentes. Os dados financeiros foram coletados junto ao banco de dados da Thomson Reuters Eikon® e os currículos resumidos no Formulário de Referência. Utilizou-se análise inferencial estatística em modelo de regressão com dados em painel de Efeitos Fixos. Os achados permitiram confirmar de que há relação significativa e positiva entre a experiência profissional dos membros do Conselho de Administração e a rentabilidade nas empresas brasileiras transnacionais. Nas empresas nacionais não se confirmou essa relação positiva. Esses resultados fornecem uma imagem mais completa sobre as características e a função de provisão de recursos externos representado pela expertise dos membros do Conselho de Administração no contexto das empresas brasileiras, sinalizando que a expertise é relacionada positivamente com a rentabilidade das empresas, evidenciando a amplitude e a relevância das discussões dessa temática no contexto brasileiro.

Palavras-chave: Internacionalização. Formação Acadêmica. Experiência Profissional..

**INFLUÊNCIA DA EXPERTISE DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO NA  
RENTABILIDADE EM EMPRESAS BRASILEIRAS TRANSNACIONAIS****RESUMO**

Este estudo tem por objetivo avaliar a influência da formação acadêmica e experiência profissional dos membros do Conselho de Administração na rentabilidade em empresas brasileiras transnacionais. O vínculo entre o Conselho de Administração e os resultados das organizações sugere que as características de expertise, experiência e formação dos membros do conselho afetam as decisões dos gestores e comprometem o desempenho das empresas. Foram analisadas as empresas com ações negociadas na B3 no período de 2014 a 2018. A população foi composta pelas empresas brasileiras não financeiras com registro ativo e listadas na B3, e a amostra formada por 159 empresas em painel balanceado, sendo 65 empresas transnacionais e 94 empresas nacionais, distribuídas em dez setores econômicos diferentes. Os dados financeiros foram coletados junto ao banco de dados da Thomson Reuters Eikon® e os currículos resumidos no Formulário de Referência. Utilizou-se análise inferencial estatística em modelo de regressão com dados em painel de Efeitos Fixos. Os achados permitiram confirmar de que há relação significativa e positiva entre a experiência profissional dos membros do Conselho de Administração e a rentabilidade nas empresas brasileiras transnacionais, não se confirmando essa relação nas empresas nacionais. Esses resultados fornecem uma imagem mais completa sobre as características e a função de provisão de recursos externos representado pela expertise dos membros do Conselho de Administração no contexto das empresas brasileiras, sinalizando que a expertise é relacionada positivamente com a rentabilidade das empresas, evidenciando a amplitude e a relevância das discussões dessa temática no contexto brasileiro.

**Palavras-chave:** Internacionalização. Formação Acadêmica. Experiência Profissional. Rentabilidade. Valor de Mercado.

**1 INTRODUÇÃO**

Desde que as empresas se tornaram complexas, dinâmicas e globalmente competitivas, o conhecimento e as habilidades necessárias para entender e administrar os negócios direciona a necessidade de uma maior diversidade de expertise dos gestores. Pfeffer e Salancik (2003, p. 36) afirmam que a empresa se caracteriza como “uma coalizão de grupos e interesses, cada um tentando obter algo da coletividade, interagindo com os outros e cada um com suas próprias preferências e objetivos”, assim, as estratégias entre os *players* “mediam as relações organizacionais mais do que as forças de mercado”. Dessa forma, esses *players* exploram os desequilíbrios de forças que resultam das interdependências organizacionais de recursos no ambiente externo conduzindo as empresas a adotarem estratégias que melhorem seu desempenho econômico-financeiro utilizando a expertise dos membros do conselho como um recurso externo para auxiliar a tomada de decisão nas empresas.

A expertise é tratada como um recurso externo que as organizações utilizam para reduzir a interdependência no ambiente externo (Hillman, Withers, & Collins, 2009) quando as decisões são tomadas pelo Conselho de Administração (CA) (Hill, Kelly, Lockhart, & Ness, 2013). Entre as decisões incluem-se o fornecimento pelos conselhos de sua experiência, conhecimento e canais de comunicação externos que auxiliam os gestores nas tomadas de decisões (Pfeffer & Salancik, 1978; Hillman et al., 2009). Dessa forma, o Conselho de Administração desempenha papel fundamental no fornecimento de expertise para alinhar a empresa às demandas de seu ambiente externo e desenvolver uma espécie de Capital do Conselho de Administração.

O Conselho de Administração tem como competência principal monitorar riscos para proteger o patrimônio das empresas e orientar os diretores a agirem em conformidade com o planejamento estratégico (IBGC, 2015) contribuindo para maximizar o retorno e prosperidade do negócio. Enquanto órgão de decisão ajuda a definir as estratégias da companhia tendo como missão proteger e adicionar valor ao capital da empresa e maximizar o rendimento dos investimentos dos acionistas.

Este estudo tem por objetivo avaliar a influência da formação acadêmica e experiência profissional dos membros do Conselho de Administração na rentabilidade em empresas brasileiras transnacionais. Busca-se responder a seguinte questão: Qual a influência da formação acadêmica e experiência profissional dos membros do Conselho de Administração na rentabilidade em empresas brasileiras transnacionais sob a lente teórica da Teoria da Dependência de Recursos?

Dentre os temas que examinam a responsabilidade e as atividades dos Conselhos de Administração, este estudo discute as características de formação acadêmica e experiência profissional que os membros do CA acumulam ao longo de sua trajetória sob a lógica da Teoria da Dependência de Recursos (TDR). Justifica-se a utilização da formação acadêmica e experiência profissional como proxies para a expertise, devido ao fato dos estudos que analisam as características profissionais, basearem-se em experiências válidas observáveis, que neste estudo é caracterizado pelas informações das características de formação e experiência dos membros dos conselhos, divulgados anualmente pelas empresas na forma de currículo resumido, no Formulário de Referência.

De acordo com a TDR (Pfeffer & Salancik, 1978) a experiência profissional dos diretores e conselheiros serve como canal por meio do qual a organização reduz as interdependências ambientais, sendo que as características e a composição do Conselho de Administração podem conduzir as empresas a um melhor desempenho e lucratividade (Walls & Hoffman, 2013). Embora a Teoria da Agência (Jensen & Meckling, 1976) seja a teoria predominante usada na pesquisa sobre conselhos de administração e a Teoria da Dependência de Recursos (TDR) seja menos comumente usada para estudar os conselhos do que a teoria da agência (Dalton, Hitt, Certo, & Dalton, 2007), evidências empíricas sugerem que a TDR é uma lente mais bem-sucedida para a compreensão do papel dos conselhos de administração. Como cada membro do Conselho de Administração, traria diferentes elos e recursos para o conselho, a TDR prevê que a composição diferenciada e refinada no Conselho de Administração poderia ser um gatilho preditor de diferentes expertises e recursos ambientais, além da maturidade, liderança e julgamento analítico, que são esperados dos membros do Conselho de Administração.

Para Ietto-Gillies (2015) uma das características das empresas modernas é a sua capacidade de gerir, controlar e desenvolver estratégias através e acima das fronteiras nacionais que as distingue de outros *players* no sistema econômico. Diante disso, as estratégias de internacionalização dos negócios nunca foram tão importantes e encorajaram as empresas a desenvolverem e manterem suas atividades para além de seus limites demográficos regionais como atualmente, exigindo maior expertise específica dos gestores. Para Johanson e Vahlne (1990) para as empresas internacionalizarem os negócios, inicialmente devem globalizar suas estratégias de atuação em mercados internacionais e isto decorre do quanto os *players* empresariais estão motivados e coordenam essas atividades por meio de conhecimento, experiência e expertise que recebem dos órgãos de gestão da empresa.

Dessa forma, o crescente interesse pelas atividades das empresas na economia mundial é também um tema atual e as empresas transnacionais (*Transnational Companies, TNCs*) são considerados os agentes responsáveis por esse processo e pela integração da internacionalização dos negócios das empresas entre os países (Johanson & Vahlne, 2009; Ietto-Gillies, 2015). O termo Empresa Transnacional (TNC) é utilizado pela *United Nations*

*Conference on Trade and Development* (UNCTAD) (2017) para designar empresas com capacidade de operar entre países de forma independente e autônoma. Apesar da importância dos conselhos atuando sobre os resultados organizacionais e os negócios das empresas, há poucos estudos que ligam as características e expertise dos Conselhos de Administração a resultados econômicos e financeiros no escopo da internacionalização das atividades das empresas (Rivas, 2012). O que caracteriza as empresas transnacionais em comparação com outras empresas é a capacidade de produção direta e, em geral, atividades comerciais diretas no exterior com poder para coordenar e controlar operações em mais de um país. Dessa forma, o que diferencia as empresas transnacionais das nacionais é a maneira distinta de fazer negócios no exterior possuindo atividades em vários países e não apenas em muitos, de forma independente e autônoma (Ietto-Gillies, 2015) exigindo da empresa a capacidade de monitorar o desempenho das várias unidades de negócios, onde quer que estejam localizadas.

Para executar essas funções, depende de uma estrutura organizacional apropriada e com expertise para desenvolver estratégias para além das fronteiras nacionais distinguindo as empresas transnacionais dos outros *players*. As empresas transnacionais estão se tornando a forma corporativa dominante, transpondo fronteiras internacionais e comandando mais poder econômico do que muitos estados. Apesar das pesquisas nas empresas transnacionais, não há muito debate sobre como os Conselhos de Administração devem operar em um ambiente internacional onde as empresas transnacionais apresentam uma diversidade de práticas e de expertise nos conselhos (Clark & Brown, 2015).

Estudos anteriores argumentam que o desempenho das empresas pode estar atrelado a atuação do conselho, e a presença de conselheiros com expertise diferenciada pode melhorar o desempenho e o crescimento do valor das empresas. Nielsen e Nielsen (2013) examinaram as empresas e relataram que a diversidade de expertise do conselho pode estar relacionada ao melhor desempenho da empresa ao longo do tempo. Adams, Akyol e Verwijmeren (2018) examinam o conjunto de habilidades exigidos dos diretores das empresas americanas de acordo com a *Regulation S-K*'s 2009 que requer que as empresas descrevam as habilidades, experiência, qualificações e atributos que acreditam que cada conselheiro possui, afirmando que a principal dimensão que diferenciam as empresas e seu desempenho financeiro é a diversidade de habilidades dos membros do conselho de administração.

Esse estudo examina se os membros do Conselho de Administração com experiência profissional e formação especializada atuam como facilitadores capazes de extrair e transferir conhecimento para a empresa, ajudando-a a adotar práticas que influenciam seu desempenho em empresas transnacionais, defendendo a hipótese teórica de que: Há relação positiva e significativa entre a formação acadêmica e experiência profissional dos membros do Conselho de Administração e a rentabilidade das empresas brasileiras transnacionais sob a lente teórica da Teoria da Dependência de Recursos.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO EMPÍRICO

### 2.1 Teoria da Dependência de Recursos e Conselho de Administração

A partir da publicação do livro *The External Control of Organizational: a Resource Dependence Perspective*, Pfeffer e Salancik (1978, p. 39) apresentaram a Teoria da Dependência de Recursos (TDR) para explicar o comportamento organizacional e a influência da interdependência existente entre organizações e a forma como essas se relacionam com os *players* no ambiente interno e externo.

A TDR assume que a organização deve obter recursos ambientais externos (Pfeffer & Salancik, 1978) desde que não tenha condições e fatores suficientes para gerar os recursos necessários para a sua sobrevivência. A obtenção desses recursos ambientais externos permite as organizações alcançar o sucesso, influência, poder e estabilidade de longo prazo. Assim, a organização é concebida como uma entidade política que exerce influência no seu contexto de

atuação, ajustando-o aos seus objetivos, apresentando três temas centrais: o ambiente organizacional como fonte de recursos; as estratégias organizacionais para reduzir a dependência; e o poder e a interdependência organizacional (Pfeffer & Salancik, 2003). Neste estudo segue-se a vertente do ambiente organizacional como fonte de recursos.

Ao procurar reduzir a dependência de recursos e estabelecer relações de poder, a organização reduz os efeitos da incerteza do ambiente externo. A redução da incerteza na obtenção de recursos aumenta o desempenho organizacional e as perspectivas de sobrevivência da organização. Como consequência, traz aprimoramento na reputação da empresa que em conjunto com outros fatores internos de governança leva a organização a alcançar uma vantagem competitiva (Pfeffer & Salancik, 2003).

A TDR explica a forma como organizações se relacionam com os *players* dentro de seus ambientes internos e externos, argumentando que os conselhos de administração são escolhidos para maximizar os recursos e auxiliar na conexão da organização aos fatores e ambientes externos. Assim, reconhece a influência desses fatores no comportamento organizacional e, embora restritos por seu contexto de atuação, os conselhos de administração podem agir, tomando decisões para reduzir a incerteza e as dependências ambientais externas das organizações. Diante disso, a TDR tornou-se uma das teorias mais influentes na teoria organizacional e gestão estratégica das empresas (Hillman, Withers, & Collins, 2009).

O Conselho de Administração é o órgão colegiado encarregado do processo de decisão de uma organização em relação ao seu direcionamento estratégico (IBGC, 2015), pois, além de decidir os rumos estratégicos do negócio, também lhe compete monitorar a diretoria e atuar como elo entre esta e os acionistas. A OECD (2015) não defende ou recomenda nenhuma estrutura específica do conselho, mas sugere que para exercer os deveres de monitorar o desempenho, evitar conflitos de interesses e equilibrar as demandas competitivas da corporação, é essencial o conselho exercer julgamentos objetivos. Esse fato constituiria uma forma de independência e objetividade em relação à gestão, com importantes implicações para a composição e estrutura do Conselho de Administração.

O Conselho de Administração é utilizado na TDR como um importante órgão para tratar dos problemas de interdependência externa e de redução de incertezas da organização, sendo apontado como um mecanismo de inter-relação com o ambiente compreendido pela organização. Assim, os membros do Conselho de Administração fariam mais do que reduzir incertezas, pois, trariam para a empresa, informações, habilidades, acessos a recursos-chave e legitimidade. Para Pfeffer e Salancik (1978) há benefícios que resultariam de ligações ambientais com o Conselho de Administração como o fornecimento de recursos específicos; perícia e aconselhamento de indivíduos com experiência em diversas áreas estratégicas; formação de canais para comunicação de informações entre organizações externas; ajuda na obtenção de acordos, compromissos ou apoio de elementos importantes fora da empresa; e legitimação.

Como cada membro do Conselho de Administração traz diferentes elos e recursos para o conselho, a TDR prevê que a composição diferenciada e refinada no Conselho de Administração pode ser um gatilho preditor de diferentes expertises e recursos ambientais. Além da maturidade, liderança e julgamento analítico, que são esperados dos membros do Conselho de Administração. As diferenças de conhecimento entre os diretores talvez sejam mais visíveis em termos de sua experiência individual ou atributos ocupacionais e de formação acadêmica. Quanto mais capazes forem os membros do conselho, mais efetivamente poderão ajudar os diretores executivos a desempenharem funções em grandes empresas. Assim, tendo conselhos para vincular a organização com seu ambiente externo, a TDR prevê uma relação entre o grau de incerteza ou dependência e a composição do Conselho de Administração, medida pelo conhecimento e experiência, proporção de conselheiros externos e pelo tamanho do conselho. Diante disso, as visões da TDR mostram aspectos de

comportamentos de escolha, no qual as organizações exercem influências e moldam a dependência externa. Por isso, a alocação de recursos, a assimetria de poder, a experiência e o grau de formação dos membros dos Conselhos de Administração varia dependendo do ambiente de negócios que a empresa está exposta.

Essa linha de raciocínio corresponde à discussão da ligação entre as características dos membros do Conselho de Administração e as estratégias e decisões que derivam e implementam, usando suas experiências pessoais nacionais e internacionais para antecipar iniciativas que potencializariam os recursos e desempenho das empresas. Dado as habilidades necessárias para entender e administrar os negócios complexos das empresas, um Conselho de Administração precisaria de uma diversidade de expertise profissional. Assim, essa diversidade estaria motivada pela variedade de recursos e de expertise que os membros dos conselhos poderiam trazer para a empresa, acentuando sua importância ao analisar a influência da expertise do Conselho de Administração sobre o desempenho das empresas transnacionais.

## **2.2 Expertise Acadêmica e Profissional do Conselho de Administração e Desempenho de Empresas Transnacionais**

Expertise é definida como a habilidade ou conhecimento especializado em um campo particular; conhecimento técnico. Para Ericsson e Staszewski (1989) expertise é a capacidade adquirida por meio de prática ou estudo individual, para desempenhar bem uma tarefa e domínio específico. Praticar pode ser insuficiente para produzir altos níveis de desempenho em uma habilidade, e a repetição não leva necessariamente a um melhor desempenho, mas a prática sustentada no conhecimento é essencial a fim de estabelecer um alto nível de competência em todas as áreas de expertise (Ericsson & Staszewski, 1989).

Neste estudo expertise é compreendida como sinônimo de formação acadêmica e experiência profissional, portanto, são consideradas experiências observáveis nas características dos membros do Conselho de Administração. Para Hambrick & Mason (1984) as características do Conselho de Administração baseiam-se na noção de que experiências observáveis são proxies válidas para a orientação cognitiva, valores e base de conhecimento. Assim, defende-se neste estudo que os fatores comportamentais como a racionalidade, atenção a objetivos múltiplos e conflitantes, vários níveis de aspiração e valores, influenciam nas decisões dos gestores e estão intimamente relacionados às características e expertises dos membros do Conselho de Administração.

A premissa de que os gestores são confrontados com muito mais informações do que podem lidar sugere que as decisões recaem sobre as pessoas com mais experiências profissionais e formação acadêmica, pois, quanto mais complexa for a decisão, mais aplicável será a expertise (Hambrick & Mason, 1984).

A Lei nº 6.404/76 e a Lei nº 10.303/2001 não especifica a necessidade de formação, experiência ou especializações requeridas ao conselheiro para exercer suas funções no Conselho de Administração. O IBGC (2015) também não qualifica a necessidade de formação específica ou experiência para exercer a função de conselheiro, mas evidencia que os membros devem possuir diversidade de conhecimentos, experiências, comportamentos, aspectos culturais, faixa etária e gênero. Salienta, ainda, que os membros do Conselho de Administração devem apresentar características e expertise que lhes permitam: compreender o alinhamento e comprometimento com os princípios, valores e código de conduta da organização; capacidade de interpretar relatórios gerenciais, contábeis e financeiros e não financeiros; conhecimento sobre a legislação societária e regulação.

Nesse contexto, as características observáveis do Conselho de Administração podem ser usadas como proxies para as dimensões complexas de suas personalidades. Esse raciocínio baseia-se não somente no uso de abordagens fundamentadas em atitudes, necessidades,

valores, preferências e cognições, porque são “difíceis de medir de forma confiável e validar conceitualmente e isso se deve ao fato, de não serem concretas nem inequívocas em seus significados e interpretação” (Hambrick & Mason, 1984, p. 196). Acrescenta-se, ainda, a dificuldades de acesso e avaliação de dimensões psicológicas intrincadas dos principais gestores e seu comportamento, a partir da abordagem de suas características.

Como não é fácil o acesso a esses conhecimentos, as empresas alavancam suas estruturas de governança com o objetivo de alinhar com sua capacidade de lidar efetivamente com tais complexidades. Para Fran, Gui, Li & Zhu (2016) a experiência permite aos membros dos conselhos replicarem práticas de gestão bem sucedidas, e esses conhecimentos são fatores importantes e reconhecidos pelos *stakeholders* quando da análise das empresas. Assim, essa diversidade de formação e experiência ajuda na tomada de decisão onde há a complexidade ambiental e estratégica, e particularmente onde a atividade comercial internacional está envolvida.

A formação acadêmica é reportada como importante atributo do Conselho de Administração. Para Li, Wei e Lin (2016) empresas que apresentavam diretores com qualificação acadêmica e experiência profissional obtidas nos exterior atraíram mais investidores institucionais e analistas de mercado; e que são importantes nos conselheiros o conhecimento em economia, finanças, contabilidade, mercado nacional e internacional;. Chen (2011) afirma que a presença de membros do Conselho de Administração com experiência e formação tende a mitigar a desconfiança dos investidores em decisões com operações no mercado, pois esse acúmulo de conhecimento permite identificar oportunidades e minimizar incertezas ambientais (Johnson et al., 2013). Jermias e Gani (2014) argumentam que conselhos com membros altamente qualificados são melhores em monitorar o gerenciamento das empresas e sugerem que as empresas incluam professores universitários entre os membros do conselho, uma vez que essa profissão é considerada credível e empresas os indicariam para seu conselho para melhorar o desempenho das empresas, procurando aumentar o reconhecimento e o valor de mercado na avaliação dos stakeholders. Por meio da formação e da experiência profissional, os diretores desenvolvem não só uma melhor compreensão dos ambientes de negócios, mas o relacionamento dessas estratégias com o setor da empresa e os diretores tende a desenvolver habilidades que aumentam a confiança na capacidade de estimar riscos e retornos (Nielsen & Nielsen, 2013).

Dessa forma, Conselhos de Administração com experiência e formação específica teriam mais informações sobre competências e credibilidade de parceiros potenciais que permitem às empresas terem informações e relacionamentos corporativos mais saudáveis. Assim, os membros do Conselho de Administração com experiência profissional e formação especializada atuariam, como facilitadores capazes de extrair e transferir conhecimento para a empresa, ajudando-a a adotar práticas que aumentem seu desempenho, valor de mercado e expansão no mercado global.

### 3 METODOLOGIA

Em função do problema de pesquisa e do objetivo formulado esta pesquisa caracteriza-se como: descritiva; estudo longitudinal com dados em painel; e adotando uma abordagem predominantemente quantitativa (Hair et al., 2009).

De acordo com o objetivo proposto, a construção teórica da pesquisa mostra a relação de efeito entre as variáveis independentes (explicativas) formados pela expertise dos membros do Conselho de Administração, representadas pela Formação Acadêmica e a Experiência Profissional, sobre a dependente (explicada) constituída pela rentabilidade das empresas, e pela interferência das variáveis de controle.

O estudo foi realizado em empresas brasileiras transnacionais de capital aberto listadas na [B]<sup>3</sup> Brasil Bolsa Balcão. Para obter as informações sobre as características de formação

acadêmica e experiência profissional dos membros do Conselho de Administração dessas empresas, coletam-se os dados apresentados nos Formulários de Referências (FR), no Item 12.6 que trata da composição e experiência profissional do Conselho de Administração e do Conselho Fiscal; e no Relatório de Administração (RA), ambos obtidos no site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Utilizam-se os dados do FR, por ser um documento eletrônico e obrigatório sua elaboração pelas empresas a partir de 2010, sendo os critérios de divulgação de informações nesse formulário, regulado por meio da Instrução CVM nº 480/2009.

Os dados sobre indicadores contábeis e de mercado foram calculados a partir das informações financeiras, coletados junto ao banco de dados da Thomson Reuters Eikon®. As informações oriundas desses relatórios formarão um construto para a rentabilidade da empresa.

Quanto ao período de análise, utilizaram-se as informações publicadas entre o período de 2014 a 2018. Justifica-se esse período de cinco anos devido ao fato da Instrução CVM nº 552/2014 dispor que as informações prestadas pelas empresas no Formulário de Referência (FR), quanto à composição, experiência profissional e formação dos membros do Conselho de Administração, devem representar as principais experiências e formação dos membros do conselho relativos aos últimos cinco anos.

A população foi composta por todas as empresas brasileiras não financeiras com registro ativo e listadas na [B]<sup>3</sup> perfazendo um total de 280 empresas, na posição de 12 de maio de 2019. Para a identificação em empresa transnacional, utiliza-se o relatório publicado pelo Ministério da Economia Indústria, Comércio Exterior e Serviços (MDIC) (2019) que apresenta o cadastro de empresas brasileiras exportadoras e importadoras, atualizado até setembro de 2019.

Para a empresa permanecer na amostra foram estabelecidos os seguintes critérios de filtragem: a empresa deve apresentar atividades de exportação e negócios internacionalizados no período; não apresentar Patrimônio Líquido negativo no período analisado; apresentar os dados contábeis necessários para a determinação das variáveis de pesquisa; e que tiveram cotações nos seus preços de ações. As empresas devem, ainda, apresentar o Formulário de Referência e o Relatório de Administração nos anos de 2014 a 2018 por meio do website CVM, com as informações curriculares sobre os membros do Conselho de Administração, bem como os dados financeiros necessários para avaliação da rentabilidade e valor de mercado. Foram excluídas as empresas internacionalizadas que declaram no FR que não houve receitas relevantes provenientes do exterior no período.

Justifica-se a exclusão das empresas financeiras, como: bancos, seguradoras, fundos diversos e consórcios, pois possuem quantidades de ativos e passivos que precisam ser divulgados de acordo com o IFRS 13 *Fair Value Measurement* (IASB, 2011). Ainda, pelo fato dessas entidades financeiras apresentarem essas particularidades na norma, utilizam indicadores econômico-financeiros específicos na avaliação de seu desempenho e apresentam planos de contas diferentes daquelas empresas que atuam em setores não financeiros, impossibilitando a mensuração e comparação de determinadas variáveis utilizadas neste estudo.

A amostra foi composta por 159 empresas constituídas em painel balanceado, classificadas em 65 empresas transnacionais e 94 empresas nacionais, distribuídas em nove setores econômicos diferentes. As 65 empresas transnacionais constituem um painel balanceado de 325 observações no período e as 94 empresas nacionais apresentam 470 observações. Considerando o período de estudo (2014-2018) foram analisados os 6.307 currículos dos membros dos Conselhos de Administração das empresas da amostra.

Na Tabela 1 apresentam-se os dados da amostra das empresas da pesquisa.

Tabela 1:  
Composição da amostra da pesquisa

| Descrição  | Empresas   |              |           |              |            |              |            |
|--|------------|--------------|-----------|--------------|------------|--------------|------------|
|  | População  |              | Amostra   |              |            |              |            |
|  | Total      | % Total      | T         | % T          | N          | % N          | % Total    |
| <b>População das empresas não financeiras listadas na [B]<sup>3</sup></b>  | <b>280</b> | <b>100</b>   | <b>87</b> | <b>31,07</b> | <b>193</b> | <b>68,93</b> | <b>100</b> |
| (-) Excluídas as empresas que apresentam Patrimônio Líquido negativo   | 56         | 20,00        | 16        | 28,57        | 40         | 71,43        | 100        |
| (-) Excluídas as empresas com dados contábeis indisponíveis no período e aquelas que tiveram ações sem liquidez em Bolsa                               | 61         | 11,79        | 2         | 3,28         | 59         | 96,72        | 100        |
| (-) Excluídas empresas internacionalizadas que declaram no Formulário Referência que não houve receitas relevantes provenientes do exterior no período | 4          | 1,43         | 4         | 100          | 0          | 0            | 100        |
| <b>Amostra das empresas</b>  | <b>159</b> | <b>56,79</b> | <b>65</b> | <b>40,88</b> | <b>94</b>  | <b>59,12</b> | <b>100</b> |

**Nota:** T – Empresas Transnacionais; N – Empresas Nacionais. As empresas que apresentaram **Patrimônio Líquido negativo** no período analisado ( $PL < 0$ ). As empresas com **dados contábeis indisponíveis** no período e que tiveram ações sem liquidez em bolsa mostra as empresas com dados contábeis e financeiros insuficientes para a determinação das variáveis. As **empresas internacionalizadas** que informaram **não possuir receitas relevantes** de países estrangeiros e não destacaram em suas demonstrações financeiras ou no Formulário de Referência os valores das receitas de vendas no exterior, segregando essas receitas em mercado interno e externo, ou que informaram que não existem receitas relevantes fora do país de origem da companhia.

Fonte: Elaborado pelo autor.

Para mapear a expertise dos membros do Conselho de Administração foram construídos dois Índice denominado Formação Acadêmica e Experiência Profissional com as características esperadas dos membros do Conselho de Administração. Espera-se que a rentabilidade das empresas seja influenciada positivamente por esses índices.

Para codificação do Índice Formação Acadêmica foi atribuído um ponto para os itens que o compõe caso a resposta seja “SIM” e zero ponto quando for “NÃO”. Em função desses critérios para codificação, as empresas receberão uma pontuação individual absoluta que pode variar entre 0 e 8 (8 itens vezes a pontuação máxima de um ponto por item). As definições das medidas utilizadas no Índice de Formação Acadêmica foram: 1. Formação em Instituição Internacional; 2. Formado em Ciências Contábeis, Administração e Economia; 3. Mais de um curso superior; 4. Especialização; 5. Especialização em negócios; 6. Especialização no exterior; 7. Mestrado; e 8. Doutorado.

Para codificação do Índice Experiência Profissional utiliza-se critério semelhante. Foi atribuído um ponto para os itens que o compõe caso a resposta seja “SIM” e zero ponto quando for “NÃO”. Em função desses critérios para codificação, as empresas receberão uma pontuação individual absoluta que pode variar entre 0 e 12 (12 itens vezes a pontuação máxima de um ponto por item). As definições das medidas utilizadas neste estudo para o Índice de Experiência Profissional foram: 1. Experiência em empresas internacionalizadas; 2. Experiência no setor econômico; 3. Experiência como CEO; 4. Experiência como CFO; 5. Experiência em empresas estatais; 6. Eleito pelo controlador; 7. Laços familiares com o CEO da empresa; 8. Acumula cargos e funções; 9. Experiência no Conselho Fiscal; 10. Experiência no Conselho de Administração em outras empresas; 11. Experiência em empresas com regulamentação específica; e 12. Professor no Ensino Superior.

Para mensurar rentabilidade empregam-se neste estudo os seguintes indicadores: Retorno sobre os Ativos (ROA), Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), e Retorno sobre

o Capital Investido (ROIC). Devido à quantidade de variáveis relacionadas à rentabilidade ao invés de se observar tal reflexo sobre cada uma dessas variáveis dependentes, analisou-se a aplicação do método da Análise Fatorial Exploratória (AFE) para a elaboração do construto Rentabilidade. A aplicação da AFE contemplou 790 observações, sendo 470 para as empresas nacionais e 320 para as empresas transnacionais, sendo os dados validados utilizando o teste de Kaiser-Meyer-Olkin (KMO). Os resultados do KMO indicam um grau de explicação de 0,626, ou seja, um valor considerado aceitável de acordo com os padrões desse teste, significando que os fatores encontrados na AFE conseguem descrever as variações dos itens analisados. O teste de esfericidade de Bartlett examinou se há relação suficiente entre os indicadores para a aplicação da análise fatorial e o resultado demonstrou-se significativo (*qui-quadrado* 115.909,910; *df* 6, *p*-valor 0,000), portanto, considerada apropriada a aplicação da AFE. Os resultados evidenciam que as cargas fatoriais da Rentabilidade (ROA, ROI e ROIC) formaram um fator que explicam conjuntamente 65,496% da variância total explicada.

As variáveis de controle foram empregadas para verificar e isolar sua possível interferência nas análises entre a formação acadêmica e experiência profissional (variáveis independentes) e sua influência sobre a rentabilidade das empresas (variáveis dependentes), sendo utilizadas oito variáveis de controle. O ciclo econômico (Ciclo\_Econ) analisa o efeito do ciclo econômico brasileiro no período de 2014 a 2018, em que a economia brasileira passou por um período de recessão a partir do segundo trimestre de 2014 e iniciando um período de expansão econômica a partir do primeiro trimestre de 2017 com a ocorrência de uma recuperação do ciclo de negócios brasileiro (IBGE, 2019; FGV, 2017), assim, foi acrescentada uma variável *dummy* para controlar esse período assumindo o valor “1” para expansão e “0” para recessão. O setor da empresa (Setor\_Econ) representa os diferentes segmentos em que as empresas atuam, empregando-se a classificação disponibilizada pela [B]3 que divide as empresas em 10 setores, assim, a *dummy* setorial busca destacar a influência do tipo de atividade econômica do setor sobre o valor de mercado e desempenho das empresas. O Tamanho dos Ativos (Tam\_Empresa) mensura o porte da empresa pelo logaritmo natural (ln) do Ativo Total da empresa, destacando que o tamanho dos ativos pode evidenciar a existência de vantagem competitiva representada pelo desempenho da empresa. O Endividamento (Endivid) foi empregado para avaliar o desempenho da empresa medido pela razão entre o passivo oneroso de curto e longo prazo pelo patrimônio líquido. Os Diretores Independentes (Dir\_Indep) analisa a proporção de conselheiros independentes no Conselho de Administração em relação ao número total de membros do conselho, argumentando que a composição do conselho deve refletir uma combinação apropriada de diretores internos e externos com base nos negócios e ambiente da empresa (Chen, Dyball & Wright, 2009), assim, em empresas complexas, conselhos maiores e mais independentes tendem a se beneficiar de funções de aconselhamento que os diretores externos desempenham. O Tamanho do Conselho (Tam\_CA) avalia o efeito do número de diretores no conselho, mostrando que conselhos maiores podem ter um impacto positivo no desempenho da empresa, pois, as empresas podem adicionar mais conselheiros com diversidade de habilidades ao seu conselho (Adams et al., 2018; Faleye et al., 2018) e essa diversidade está relacionada ao melhor desempenho da empresa ao longo do tempo. A emissão de ADRs (ADR) foi empregada para medir o índice de internacionalização das empresas. A Internacionalização (Inter) foi utilizada como um indicador de propensão à exportação e desempenho de exportação das empresas e medido de acordo com a metodologia *United Nations Conference on Trade and Development* (UNCTAD, 2017) pela média de três razões: ativos externos divididos pelos ativos totais da empresa; vendas externas divididas pelas vendas totais da empresa; e empregos externos divididos pelos empregos totais gerados pela empresa. Essas dimensões foram usadas como medida do nível de internacionalização por

serem consideradas importantes indicadores de propensão à exportação e por explicar a relação entre o nível de internacionalização e o desempenho das empresas.

Pesquisas argumentam que diferentes características de experiência e formação específica obtidas na carreira podem afetar as decisões dos gestores e comprometer o desempenho da empresa (Nielsen & Nielsen, 2013); e que o nível de formação educacional dos diretores se reflete nas características e desempenho de suas organizações; e a experiência profissional no setor permite que os diretores se familiarizem com o ambiente em que atuam (Rivas, 2012); melhorando o desempenho das empresas (Walls & Hoffman, 2013). Para Aharoni *et al.* (2011) a experiência específica dos diretores gera vantagem competitiva no mercado nacional e internacional, sendo um aspecto determinante na internacionalização e desempenho econômico-financeiro da empresa e sugerem que diretores que possuem experiência estão em posição superior para assessorar a administração em relação a decisões estratégicas melhorando o desempenho das empresas. Diante do exposto, propõe-se as seguintes hipóteses:

**H1:** Há relação significativa e positiva entre a formação acadêmica dos membros do Conselho de Administração das empresas e a rentabilidade das empresas brasileiras transnacionais.

**H2:** Há relação significativa e positiva entre a experiência profissional dos membros do Conselho de Administração das empresas e a rentabilidade das empresas brasileiras transnacionais.

O modelo que relaciona as variáveis são apresentados na equação 1.

$$RENTAB_{it} = \beta_{1i} + \beta_2 FORM\_ACAD_{2it} + \beta_3 EXPER\_PROF_{3it} + \beta_4 INTER_{4it} + \beta_5 CICLO\_ECON_{5it} + \beta_6 SETOR\_ECON_{6it} + \beta_7 TAM\_EMPRESA_{7it} + \beta_8 ENDIVID_{8it} + \beta_9 DIR\_INDEP_{9it} + \beta_{10} TAM\_CA_{10it} + \beta_{11} ADR_{11it} + \gamma_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

O modelo que relaciona as variáveis analisando a interação entre a internacionalização das empresas (INTER) com a variável formação acadêmica (FORM\_ACAD) e experiência profissional (EXPER\_PROF) é apresentado na equação 2.

$$RENTAB_{it} = \beta_{1i} + \beta_2 FORM\_ACAD_{2it} + \beta_3 EXPER\_PROF_{3it} + \beta_4 INTER_{4it} + \beta_5 FORM\_ACAD_{it} * INTER_{it} + \beta_6 EXPER\_PROF_{it} * INTER_{it} + \beta_7 CICLO\_ECON_{7it} + \beta_8 SETOR\_ECON_{8it} + \beta_9 TAM\_EMPRESA_{9it} + \beta_{10} ENDIVID_{10it} + \beta_{11} DIR\_INDEP_{11it} + \beta_{12} TAM\_CA_{12it} + \beta_{13} ADR_{13it} + \gamma_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Em que:  $RENTAB_{it}$  = variável dependente a ser explicada;  $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 \dots \beta_{11}$  = intercepto da regressão;  $FORM\_ACAD_{it}$  = variável da medida pelo índice de formação acadêmica do membro do Conselho de Administração da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $EXPER\_PROF_{it}$  = variável da medida pelo índice da experiência profissional do membro do Conselho de Administração da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $INTER_{it}$  = indicador do nível de internacionalização das atividades da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $CICLO\_ECON_{it}$  = efeito do ciclo econômico representado por uma variável para controlar o período de expansão e recessão da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $SETOR\_ECON_{it}$  = setor econômico de atividade da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $TAM\_EMPRESA_{it}$  = medida para o controle do porte da empresa, mensurado pelo logaritmo natural (ln) do ativo total da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $ENDIVID_{it}$  = endividamento da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $DIR\_INDEP_{it}$  = proporção de conselheiros independentes no conselho de administração da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $TAM\_CA_{it}$  = tamanho do conselho de administração da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $ADR_{it}$  = negociação de ADRs em bolsas dos Estados Unidos da empresa  $i$  no período  $t$ ;  $\gamma_t$  = variável *dummy* para cada ano da série de variáveis da amostra (2014 a 2018);  $\varepsilon_{it}$  = erro do modelo proposto, indicando a variância não explicada pelas medidas das variáveis independentes (formação acadêmica e experiência profissional); pelas variáveis dependentes (rentabilidade e valor de mercado da empresa); e pelas variáveis de controle; e pelas variáveis *dummy* de tempo e setor.

Os parâmetros de interesse para análise das Hipóteses H1 e H2 são os resultados dos estimadores das *proxies* de influência sobre a  $RENTAB_{it}$  das empresas e são dados pelas variáveis  $FORM\_ACAD_{it}$  e  $EXPER\_PROF_{it}$ . A partir das estimações dos parâmetros  $\beta_2$  e  $\beta_3$  da equação 1 e 2 é que será operacionalizado o exame empírico para identificar a influência das *proxies* de formação acadêmica e experiência profissional sobre a variável Rentabilidade.

#### 4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Para a análise da Formação Acadêmica e Experiência Profissional inicialmente utilizaram-se as informações disponibilizadas nesses currículos e havendo na ausência de alguma informação utilizaram-se as informações do LinkedIn® para complementar esse dado. Calculou-se o Índice de  $FORM\_ACAD$  e  $EXPER\_PROF$  para 65 empresas transnacionais e 94 empresas nacionais que compuseram a amostra.

Para verificar a confiabilidade interna dos Índices  $FORM\_ACAD$  e  $EXPER\_PROF$  foi utilizado o Alfa de Cronbach. A consistência interna mensurada pelo alfa de Cronbach varia de 0 a 1 e representa a média de todos os coeficientes de correlação entre o escore de cada item da medida e o escore total dos demais itens. Comumente se utiliza como corte de validação o valor de alfa igual ou superior a 0,70, sendo que valores mais baixos indicam uma escala não confiável. Valores superiores a 1 indicam elevada autocorrelação entre os itens pesquisados e, portanto, não são desejáveis (Field, 2009). Observa-se que empresas transnacionais e nacionais apresentaram no período 2014-2018 Alfa de Cronbach médio acima de 0,870 para a Formação Acadêmica e Experiência Profissional. Esses resultados indicam que a consistência interna dessas escalas não difere estatisticamente entre elas e estão de acordo com os valores de aceitação do alfa de Cronbach apresentando confiabilidade geral dos dados.

A partir da confiabilidade dos dados, realizaram-se as análises inferenciais das variáveis dependente, independente e de controle, apresentando as relações e as significâncias estatísticas, testadas em um modelo de regressão linear com dados em painel balanceado. Foi elaborado um painel contendo 795 observações distribuídas em 5 unidades de corte transversal (anos) e com comprimento de série temporal igual a 159 (empresas), sendo 65 empresas transnacionais e 94 empresas nacionais, relacionando 12 variáveis (dependente, independente e de controle) totalizando 9.540 observações.

Para executar as regressões com dados em painel inicialmente as equações foram estimados por MQO agrupado (*pooled*) para realizar os testes e identificar qual o modelo mais adequado: Efeitos Fixos, Efeitos Aleatórios ou MQO. Os diagnósticos a partir dos testes de Chow, Breusch-Pagan e Hausman, identificaram o modelo de Efeitos Fixos como o mais adequado para o estudo em função das características dos dados coletados. Na Tabela 2 apresentam-se os resultados dos diagnósticos do painel para a identificação do modelo mais adequado.

Tabela 2:  
Diagnóstico do Painel

| Variável Dependente         | Teste de Chow                   |         | Teste de Breusch-Pagan          |         | Teste de Hausman                |         |
|-----------------------------|---------------------------------|---------|---------------------------------|---------|---------------------------------|---------|
|                             | F                               | p-valor | LM                              | p-valor | X <sup>2</sup>                  | p-valor |
| Rentabilidade               | 1,9754                          | 0,0067  | 3,0181                          | 0,0581  | 3,0184                          | 0,0173  |
| <b>Hipóteses dos testes</b> |                                 |         |                                 |         |                                 |         |
| Rentabilidade               | p-valor < 0,05,<br>aceita-se H1 |         | p-valor > 0,05,<br>aceita-se H0 |         | p-valor < 0,05,<br>aceita-se H0 |         |
| <b>Modelo Adequado</b>      |                                 |         |                                 |         |                                 |         |
| Rentabilidade               | Efeitos Fixos                   |         | MQO ( <i>pooled</i> )           |         | Efeitos Fixos                   |         |

Fonte: Elaborado pelo autor.

Realizou-se o teste de normalidade de Kolmogorov-Smirnov e de Shapiro-Wilk para decidir se é uma distribuição normal ou não-normal. Observando-se que os resíduos do teste de Kolmogorov-Smirnov ( $p$ -valor  $\leq 0,0000$ ) e de Shapiro-Wilk  $W = 0,940499$ , com  $p$ -valor  $0,000$  para as variáveis analisadas, aceitou-se a hipótese nula ( $H_0$ ) de que existe distribuição normal. O Teste de White para heterocedasticidade avaliou a dispersão dos dados em torno de uma reta e apresentou coeficiente de  $699,562073$  e  $p$ -valor  $0,0000$ , rejeitando-se a hipótese nula da não existência de heterocedasticidade e aceitando a hipótese alternativa de que os dados não são homocedásticos. Os resultados dos testes apontam que os dados da pesquisa são heterocedásticos e que o modelo mais adequado para analisar as variáveis da regressão são os Efeitos Fixos.

Realizou-se, ainda, o teste de endogeneidade, utilizando equações simultâneas para verificar se uma das variáveis independentes do modelo está correlacionada com o erro. O modelo de equações simultâneas permite analisar várias equações com o objetivo de determinar estatisticamente, qual variável é explicada e qual pode ser classificada com explicativa (Gujarati e Porter, 2011). O sistema de equações simultâneas consistiu na formulação de um modelo para cada variável endógena, de modo a não permitir que os parâmetros de uma única equação sejam estimados sem considerar as informações obtidas por outras equações do sistema. O estudo definiu como variável dependente a rentabilidade e a variável independente FORMA\_ACAD e EXPER\_PROF, além das variáveis de controle. Como não é possível teoricamente afirmar que a relação esperada esteja na ordem da estrutura operacional da pesquisa, ou seja, a RENTAB é influenciada pelo FORM\_ACAD e a EXPER\_PROF, testa-se a hipótese da existência da endogeneidade entre as variáveis dependentes e independentes. A variável endógena (RENTAB) é determinada dentro do modelo, enquanto que as variáveis exógenas (FORM\_ACAD e EXPER\_PROF) são capturadas fora do modelo.

Foram estruturados e testados quatro modelos de regressão e o resultado da regressão nas equações simultâneas apresentou para as variáveis o seguinte erro residual e significância estatística: RENTAB ( $p$ -valor de  $0,8148$ ; não significativo); FORM\_ACAD ( $p$ -valor de  $0,3706$ ; não significativo); EXPER\_PROF ( $p$ -valor de  $0,3771$ ; não significativo). Os resultados da regressão indicam um erro residual e um  $p$ -valor não significativo ( $p$ -valor  $\geq 0,05$ ), assim, não é possível confirmar de que há estatisticamente simultaneidade entre as variáveis endógenas. Portanto, não há indício de ocorrência de relacionamento simultâneo entre as variáveis endógenas que se pretendem explicar e as variáveis exógenas que explicam o modelo, dessa forma, os estimadores de Mínimos Quadrados Ordinários podem ser operacionalizados e são adequados para a construção e análise dos resultados do estudo.

#### 4.1 Análise das Regressões em Dados em Painel com Efeitos Fixos

Na Tabela 3 apresentam-se os resultados para as três regressões em dados em painel utilizando os Efeitos Fixos. As regressões mostram a relação entre as variáveis, comparando os resultados das empresas transnacionais e nacionais. No Modelo 1 regride-se as variáveis de controle com a variável dependente e independente, verificando se há influência diferenciada dessas variáveis sobre as empresas transnacionais e nacionais. No modelo 2 introduz-se os efeitos de interação da internacionalização das empresas com a formação acadêmica e experiência profissional. No modelo 3 adiciona-se o efeito direto dos segmentos econômicos diferenciados de listagem da B3.

A partir da hipótese teórica de pesquisa de que a formação acadêmica e experiência profissional dos membros do Conselho de Administração influenciam a rentabilidade das empresas brasileiras transnacionais, espera-se que a formação acadêmica e a experiência

profissional exerça o efeito de melhorar a rentabilidade das empresas, assim, o sinal esperado para a variável FORM\_ACAD e EXPER\_PROF nos modelos 1, 2 e 3 é positivo.

Tabela 3:  
Modelo com dados em painel de efeitos fixos

| Variáveis               | Empresas Transnacionais |                       |                       | Empresas Nacionais      |                        |                      |
|-------------------------|-------------------------|-----------------------|-----------------------|-------------------------|------------------------|----------------------|
|                         | Rentabilidade           |                       |                       | Rentabilidade           |                        |                      |
|                         | Modelo 1                | Modelo 2              | Modelo 3              | Modelo 1                | Modelo 2               | Modelo 3             |
| Constante               | 4,6991***<br>(0,0000)   | 5,1096***<br>(0,0000) | 5,6301***<br>(0,0000) | 4,5451***<br>(0,0000)   | 4,5451***<br>(0,0000)  | 5,384***<br>(0,0000) |
| FORM_ACAD               | -1,0910<br>(0,1698)     | -0,7160<br>(0,4278)   | -0,9395<br>(0,3170)   | -0,379470<br>(0,3826)   | -0,379470<br>(0,3826)  | 0,24787<br>(0,5643)  |
| EXPER_PROF              | 1,2237*<br>(0,0847)     | 0,3871<br>(0,0614)    | 0,5225<br>(0,050)*    | 0,326406<br>(0,4001)    | 0,32640<br>(0,4001)    | 0,07390<br>(0,8409)  |
| INTER                   | -                       | -0,4979<br>(0,4931)   | -0,9294<br>(0,2224)   |                         |                        |                      |
| FORM_ACAD xINTER        | -                       | -1,1154<br>(0,526)3   | -0,1994<br>(0,9129)   |                         |                        |                      |
| EXPER_PROFxINTER        | -                       | 1,9364<br>(0,2071)    | 2,5488<br>(0,1089)    |                         |                        |                      |
| CICLO_ECON              | 0,1255*<br>(0,0164)     | 0,1135*<br>(0,0210)   | 0,11894*<br>(0,0190)  | 0,00868<br>(0, 8681)    | 0,00868<br>(0, 8681)   | 0,00996<br>(0,9139)  |
| TAM_EMPRESA             | 0,2202***<br>(0,0000)   | 0,2323***<br>(0,0000) | 0,2618***<br>(0,0000) | 0,1795***<br>(0,0000)   | 0,1795***<br>(0,0000)  | 0,239***<br>(0,0000) |
| ENDIVID                 | -0,111***<br>(0,0000)   | -0,110***<br>(0,0000) | -0,109***<br>(0,0000) | -0,2551***<br>(0,0000)  | -0,2551***<br>(0,0000) | -0,22***<br>(0,0000) |
| DIRET_INDEP             | -0,00277<br>(0,7071)    | -0,0007<br>(0,9205)   | -0,0025<br>(0,7286)   | -0,000337<br>4 (0,9164) | -0,0003374<br>(0,9164) | -0,0033<br>(0,2633)  |
| TAM_CA                  | 0,011378<br>(0,1358)    | 0,01364<br>(0,0733)   | 0,0145<br>(0,0739)    | -0,005792<br>5 (0,1207) | -0,0057925<br>(0,1207) | -0,0027<br>(0,4312)  |
| ADR                     | 0,02502<br>(0,8646)     | 0,0175<br>(0,9041)    | 0,04559<br>(0,7688)   | 0,22006***<br>(0,0036)  | 0,22006***<br>(0,0036) | 0,3935***<br>(0,000) |
| Controle Setorial       | Não                     | Não                   | Sim                   | Não                     | Não                    | Sim                  |
| Ano                     | Sim                     | Sim                   | Sim                   | Sim                     | Sim                    | Sim                  |
| Observações             | 325                     | 325                   | 325                   | 469                     | 469                    | 469                  |
| R <sup>2</sup> ajustado | 0,5214                  | 0,5410                | 0,55206               | 0,6555                  | 0,6555                 | 0,7243               |

Fonte: Elaborado pelo autor.

A hipótese de interesse para a análise dos resultados é a rejeição da hipótese nula ( $H_0; \beta_2 \leq 0$ ) e a aceitação da hipótese alternativa ( $H_1; \beta_2 > 0$ ) ao nível de 5%, permitindo inferir que a formação acadêmica e experiência profissional influenciariam a rentabilidade das empresas brasileiras transnacionais.

Nas empresas transnacionais, a relação entre RENTAB e FORM\_ACAD foi negativa e não significativa, nos três modelos, contrariando a relação esperada do pressuposto teórico, assim, rejeita-se H1. Esse resultado não é consistente com estudos que argumentavam que o nível de formação educacional dos conselhos se refletiria no desempenho de suas organizações (Adams, Akyol & Verwijmeren, 2018; Nielsen & Nielsen, 2013). A relação entre RENTAB e EXPER\_PROF foi positiva e significativa, nos três modelos, assim, não se rejeita H2, confirmando o pressuposto teórico, inferindo-se que a experiência profissional influencia a rentabilidade das empresas brasileiras transnacionais. Esse resultado assemelha-se a estudos anteriores que afirmam que a característica de experiência dos membros do Conselho de Administração diferenciam os resultados econômico-financeiros das empresas (Nielsen & Nielsen, 2013; Aharoni *et al.*, 2011; Chen, 2011).

Ao analisar as empresas nacionais verifica-se que a relação entre RENTAB e FORM\_ACAD e entre RENTAB e EXPER\_PROF foram positivas e não significativas, assim, rejeita-se H1 e H2 para essas empresas. Apesar da falta de significância, a relação positiva sugere que as características de expertise do conselho acresceria a rentabilidade das empresas nacionais.

A relação entre CICLO\_ECON e RENTAB foi positiva e significativa ao nível de 1%, permitindo inferir que essa variável contribui para explicar o efeito do ciclo econômico brasileiro no período de 2014-2018, confirmando estudos que afirmaram que as incertezas durante as crises têm efeitos negativos no desempenho da economia e nas empresas (Gulati, Nohria & Wohlgezogen, 2010).

A relação entre TAM\_EMPRESA e RENTAB foi positiva e significativa ao nível de 1%, assemelhando-se aos estudos que argumentam que o tamanho dos ativos pode evidenciar a existência de vantagem competitiva representada pelo desempenho da empresa (Drobotz *et al.*, 2018; Gao *et al.*, 2010).

A relação entre ENDIV e RENTAB foi significativa ao nível de 1% e negativa, assemelhando-se aos estudos que argumentam que o endividamento é controlado como um importante indicador da capacidade das empresas em expansão no mercado internacional, dado que as empresas dependem do financiamento da dívida para os seus esforços de internacionalização (Faleye *et al.*, 2018); e empresas lucrativas sinalizam a qualidade dos resultados para o mercado, alavancando-se, resultando em uma relação positiva entre endividamento e lucratividade (Hauser, 2018).

A relação entre DIR\_INDEP e RENTAB foi positiva e significativa ao nível de 1%, confirmando os estudos que argumentam que a composição do conselho deve refletir uma combinação apropriada de diretores internos e externos com base nos negócios e ambiente da empresa, pois, empresas complexas têm conselhos maiores e mais independentes, porque se beneficiam mais das funções de aconselhamento que os diretores externos desempenham (Chen, Dyball & Wright, 2009).

A relação da interação TAM\_CA e RENTAB foi positiva e significativa ao nível de 1% confirmando estudos que mostraram que conselhos maiores podem ter um impacto positivo no desempenho da empresa (Daily, Certo & Dalton, 2000), pois, as empresas podem adicionar mais conselheiros com diversidade de habilidades ao seu conselho (Adams *et al.*, 2018; Faleye *et al.*, 2018).

A relação entre ADR e RENTAB foi significativa ao nível de 1% e positiva, alinhando os resultados a estudos anteriores que destacam que nível baixo de governança está associado à negociação de ações apenas no mercado de capitais brasileiro, e que níveis altos de governança estão relacionados com a emissão e comercialização de títulos em bolsas de valores nos Estados Unidos. Assim, as empresas utilizam como estratégia para a internacionalização de suas atividades, a emissão de ADRs, as exportações e a instalação em outros países (Santos, Vasconcelos, & De Luca, 2015).

## **5 CONCLUSÃO**

O conselho de administração está no centro da governança corporativa e como órgão que participa do processo de tomada de decisão, definindo as estratégias da empresa, é responsável por designar os responsáveis que supervisionarão e controlarão o desempenho gerencial da empresa. Os escândalos corporativos e a crise financeira brasileira chamaram a atenção para os conselhos de administração, pois, os membros do conselho das empresas foram questionados porque não viram nem agiram de modo a evitar os problemas que ocasionaram prejuízos para os acionistas e demais interessados, o que tornou mais forte a percepção entre investidores de exigência de melhorias nos conselhos de administração.

Adotando a perspectiva da Teoria da Dependência de Recursos, este estudo avaliou a influência da formação acadêmica e experiência profissional dos membros do Conselho de Administração na rentabilidade em empresas brasileiras transnacionais. Analisaram-se empiricamente as características da formação acadêmica e experiência profissional dos membros do Conselho de Administração das empresas listadas na B3, separadas para análise em empresas transnacionais e nacionais, examinando o efeito da expertise sobre o desempenho dessas empresas.

A primeira hipótese testada foi que haveria relação significativa e positiva entre a formação acadêmica dos membros do Conselho de Administração das empresas e a rentabilidade das empresas brasileiras transnacionais. Rejeitou-se essa hipótese para as empresas transnacionais e nacionais, pois, mesmo apresentando relação positiva, não há significância estatística entre a variável rentabilidade e a formação acadêmica, contrariando a relação esperada. Esse resultado não é consistente com estudos que argumentam que o nível de formação educacional dos conselhos se refletiria nas características e desempenho de suas organizações.

A segunda hipótese testada foi que haveria relação significativa e positiva entre a experiência profissional dos membros do Conselho de Administração das empresas e a rentabilidade das empresas brasileiras transnacionais. Não se rejeitou essa hipótese para as empresas transnacionais, confirmando a relação positiva esperada e significativa entre a variável rentabilidade e a experiência profissional. Os resultados são consistentes de que a experiência anterior dos membros do Conselho de Administração permitiria aos membros dos conselhos replicarem práticas de gestão bem sucedidas nos mercados nacionais e internacionais, e esses conhecimentos seriam fatores importantes e refletem na rentabilidade das empresas transnacionais. Analisando os resultados das empresas nacionais verificou-se uma relação positiva e não significativa, assim, rejeita-se essa hipótese para as nacionais.

Os resultados descritivos destacam que membros dos conselhos com experiência podem ser eficazes para facilitar a tomada de decisão sobre as atividades da empresa devido à sua experiência e ao seu entendimento de como iniciar, operar e desenvolver atividades no setor. Nesse sentido, os conselheiros com expertise podem ter acumulado expertise e, portanto, servem não apenas como provedores de recursos externos, mas também atuam como importantes fontes de capital humano as empresas. Argumenta-se, ainda que os conselhos com diversidade de expertise possam facilitar a identificação de oportunidades de negócios no mercado interno e externo e atuando como um bom canal para atrair recursos externos cruciais para as empresas.

Esses resultados, portanto, fornecem uma imagem mais completa sobre a função de provisão de recursos externos representado pela expertise dos membros do Conselho de Administração no contexto das empresas brasileiras, sinalizando que a expertise é relacionada positivamente com a rentabilidade das empresas, e destaca a amplitude e a relevância das discussões dessa temática no contexto brasileiro.

Como limitações do estudo e sugestões para futuras pesquisas, verificou-se que medir a expertise de cada membro do conselho é uma prática complexa, pois pode não ser capaz de captar se e como o papel do Conselho de Administração (CA) varia com base em suas características individuais de expertise ou dos contextos nacionais em que está inserido, principalmente, porque existem empresas transnacionais que são empresas líderes em seus respectivos setores e a experiência dos membros do CA mostrou-se ser heterogênea. Embora se tenha adotado uma métrica para mapear o índice de expertise dos membros do CA, não é possível medir o histórico por período superior a cinco anos devido à indisponibilidade de dados. Estudos futuros podem explorar a interação de empresas nacionais com empresas de outros países, examinando a expertise dos membros do CA e os laços entre executivos e membros do conselho obtendo uma compreensão mais detalhada da interação entre essas

variáveis. Estudos futuros podem estender o efeito moderador de outro mecanismo de governança, como estrutura acionária ou remuneração de executivos e compará-las entre empresas e setores econômicos.

Este estudo foi baseado em uma amostra de empresas brasileiras separadas entre empresas transnacionais e nacionais, assim, os resultados não são generalizáveis para empresas de outros países. Destaca-se, ainda, como limitação a não utilização de empresas financeiras listadas na B3 devido a seus distintos mecanismos regulatórios, impossibilitando a generalização para todas as empresas de capital aberto. Pesquisas futuras poderiam analisar o setor financeiro, estendendo essa pesquisa e comparando os resultados obtidos com empresas de outros países.

## REFERÊNCIAS

- Adams, R. B., Akyol, A. C., Verwijmeren, P. (2018). Director skill sets. *Journal of Financial Economics*, 130(2018), 641–662.
- Aharoni, Y., Tihanyi, L., & Connelly, B. L. (2011). Managerial decision-making in international business: a forty-five-year retrospective. *Journal of World Business*, 46(2), 135–142.
- Clark, C., & Brown, J. A. (2015). Multinational Corporations and Governance Effectiveness: Toward a More Integrative Board. *Journal of Business Ethics*, 132, 565–577. DOI: 10.1007/s10551-014-2358-6
- Chen, H. L. (2011). Does board independence influence the top management team? Evidence from strategic decisions toward internationalization. *Corporate Governance: An International Review*, 19(4), 334–350.
- Chen, R., Dyball, M. C., & Wright, S. (2009). The link between board composition and corporate diversification in Australian corporations. *Corporate Governance: An International Review*, 17(2): 208–223
- Dalton, D. R., Hitt, M. A., Certo, S. T., & Dalton, C. M. (2007). Agency theory and its mitigation. In: A. Brief, & J. Walsh (Eds.). *Academy of management annals*, 1, 1-64.
- Ericsson, K. A., & Staszewski, J. J. (1989). Skilled memory and expertise: Mechanisms of exceptional performance. In D. Klahr & K. Kotovsky (Eds.), *Complex information processing: The impact of Herbert A. Simon* (pp. 235-267). 21<sup>st</sup> Carnegie-Mellon Symposium on Cognition. Hillsdale, NJ, US: Lawrence Erlbaum Associates Publishers.
- Faleye, O., Hoitash, R., & Hoitash, U. (2018). Industry expertise on corporate boards. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 50(2), 441–479. <https://doi.org/10.1007/s11156-017-0635-z> 479
- Fran, D., Gui, L., Li, Y., & Zhu, C. J. (2016). Localized learning by emerging multinational enterprises in developed host countries: A fuzzy-set analysis of Chinese foreign direct investment in Australia. *International Business Review*, 25(1), 187–203.
- Fundação Getúlio Vargas (FGV). Comitê de Datação de Ciclos Econômicos (Codace). (2017). Comunicado de Datação de Ciclos Mensais Brasileiros – Out/2017 – CODACE, Rio de Janeiro, 30/07/2017. Recuperado em 22 agosto, 2019, de <https://portalibre.fgv.br/estudos-e-pesquisas/codace/codace.htm>.
- Gulati, R.; Nohria, N.; Wohlgezogen, F. (2010). Roaring out of recession. *Harvard Business Review*, v. 88, n. 3, p. 62-69.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., Anderson, R. E., & Tatham, R. L. (2009). *Análise multivariada de dados*. 6 ed. Porto Alegre: Bookman.
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of Management Review*, 9(2), 193-206.
- Hill, M. D., Kelly, G. W., Lockhart, G. B., Ness, R. A. V. (2013). Determinants and Effects of Corporate Lobbying. *Financial Management*, 42(4), 931-957.

- Hillman, A. J., Withers, M. C., & Collins, B. J. (2009). Resource dependence theory: A review. *Journal of Management*, 35, 1404-1427.
- Letto-Gillies, G. (2015). *Transnational corporations and international production: concepts, theories and effects*. Edward Elgar Publishing Limited. Glensanda House, Cheltenham, United Kingdom.
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC). Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. 5. ed. São Paulo, IBGC, 2015.
- International Accounting Standards Board (IASB). (2011). International Financial Reporting Standard 13 - fair value measurement. Recuperado em 15 março, 2019, de: <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ifrs-13-fair-value-measurement/>.
- Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). 2019. Sistema de Contas Nacionais Trimestrais – SCNT (2019). Recuperado em 22 agosto, 2019, de <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/industria/9300-contas-nacionais-trimestrais.html?=&t=series-historicas>.
- Jensen, M. C.; Meckling, W. H., (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Jermias, J., Gani, I. (2014). The impact of board capital and board characteristics on firm performance, *The British Accounting Review*, 46(1) 135–153.
- Johnson, S. G., Schnatterly, K., & Hill, A. D. (2013). Board composition beyond independence: social capital, human capital and demographics. *Journal of Management*, 39(1), 232–262.
- Johanson, J., & Vahlne, J. (2009). The Uppsala internationalization process model revisited: from liability of foreignness to liability of outsidership. *Journal of International Business Studies*, 40, 1411-1431.
- Li, J., Wei, M., & Lin, B. (2016). Does top executives US experience matter? Evidence from US-listed Chinese firms. *China Journal of Accounting Research*, 9(4), 267–282.
- Li, C.; Sun, L.; & Ettredge, M. (2010). Financial executive qualifications, financial executive turnover, and adverse SOX 404 opinions. *Journal of Accounting and Economics*, 50, 93–110.
- Ministério da Economia, Indústria, Comércio Exterior e Serviços. (2019). Cadastro de empresas exportadoras/importadoras 2019. Recuperado em 4 maio, 2019, de: <http://www.mdic.gov.br/index.php/comercio-exterior/estatisticas-de-comercio-exterior>.
- Nielsen, B. B., & Nielsen, S. (2013). Top management team nationality diversity and firm performance: A multilevel study. *Strategic Management Journal*, 34, 373–382.
- Pfeffer, J., & Salancik, G. R. (1978). *The external control of organizations: A resource dependence perspective*. New York: Harper & Row.
- Pfeffer, J., & Salancik, G. R. (2003). *The External Control of Organizations*. Stanford Business Books, Stanford University Press.
- Rivas, J. L. (2012). Board versus TMT international experience: a study of their joint effects. *Cross Cultural Management*, 19(4), 546–562.
- Santos, J. G. C., Vasconcelos, A. C. & De Luca, M. M. M. (2015). Internacionalização de empresas e governança corporativa: uma análise das maiores companhias abertas do Brasil. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 8(3), 300 - 319.
- United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD). (2017). World Investment Report 2017. Investment and the Digital Economy. New York, Geneva: United Nations.
- Walls, J. L., & Hoffman, A. J. (2013), Exceptional boards: environmental experience and positive deviance from institutional norms. *Journal of Organizational Behavior*, 34(2), 253-271.