



**EFEITOS DOS MECANISMOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA NA
DIVERSIFICAÇÃO INTERNACIONAL DE EMPRESAS
MULTINACIONAIS EMERGENTES**

***EFFECTS OF CORPORATE GOVERNANCE MECHANISMS ON THE
INTERNATIONAL DIVERSIFICATION OF EMERGING MULTINATIONAL
COMPANIES***

***EFFECTOS DE LOS MECANISMOS DE GOBIERNO CORPORATIVO EM
LA DIVERSIFICACIÓN INTERNACIONAL DE LAS EMPRESAS
MULTINACIONALES EMERGENTES***

FLÁVIO SÉRGIO LINHARES

ORCID Id: <http://orcid.org/0000-0002-2405-0956>

URL: <http://lattes.cnpq.br/5784219404243405>

Instituição/Afiliação Universidade Federal de Rondonópolis - UFR

Doutorando em Administração pelo Programa de Pós Graduação em Administração da Universidade Federal de Lavras – UFLA. Mestre em Ciências Contábeis pela FUCAPE BUSINESS SCHOOL (2015). Servidor Docente da Universidade Federal de Rondonópolis - UFR

CRISTINA LELIS LEAL CALEGARIO

ORCID iD: <http://orcid.org/0000-0003-2579-8744>

URL: <http://lattes.cnpq.br/9819358745096431>

Universidade Federal de Lavras - UFLA

Doutora em Economia Aplicada pelo Departamento de Agricultural and Applied Economics - University of Georgia/USA. Professora da Universidade Federal de Lavras - UFLA

EDUARDO GOMES CARVALHO

ORCID iD: <http://orcid.org/0000-0002-5266-375X>

URL: <http://lattes.cnpq.br/9476106192334014>

Centro Federal de Educação Tecnológica de Minas Gerais - CEFET-MG. Doutor em Administração pela Universidade Federal de Lavras – UFLA. Professor do Centro Federal de Educação Tecnológica de Minas Gerais - CEFET-MG

RESUMO

Com base em uma amostra de 68 empresas multinacionais brasileiras listadas na [B]³ no período de 2009 a 2018, este estudo examinou se os mecanismos de governança corporativa como, formação do conselho de administração, dualidade do CEO e formação educacional do gestor são fatores determinantes para o processo de





diversificação internacional das empresas. Foi utilizado a técnica de Modelagem de Equações Estruturais (*SEM – Structural Equation Modelling*), por entender que este método é adequado para estudos complexos que envolvem múltiplos fatores. Os resultados foram consistentes e confirmaram todas as hipóteses de pesquisa sob a luz da Teoria da Agência. Os resultados demonstraram que características institucionais específicas no contexto nacional de empresas emergentes podem ser mecanismos de controle e monitoramento da gestão.

Palavras-chaves: Internacionalização; Governança Corporativa; Performance; Teoria da Agência.

ABSTRACT

Based on a sample of 68 Brazilian multinational companies listed in [B]³ from 2009 to 2018, this study examined whether corporate governance mechanisms such as board formation, CEO duality and manager education are factors determinants for the process of international diversification of companies. The Structural Equation Modeling (SEM) technique was used, as it is understood that this method is suitable for complex studies involving multiple factors. The results were consistent and confirmed all research hypotheses in light of the Agency Theory. The results showed that specific institutional characteristics in the national context of emerging companies can be management control and monitoring mechanisms.

Keywords: Internationalization; Corporate Governance; Performance; Agency Theory.

RESUMÉN

Basado en una muestra de 68 empresas multinacionales brasileñas listadas en [B]³ de 2009 a 2018, este estudio examinó si los mecanismos de gobierno corporativo como la formación de directorios, la dualidad de directores ejecutivos y la educación de los gerentes son factores determinantes para el proceso de diversificación internacional de las empresas. Se utilizó la técnica Structural Equation Modeling (SEM), ya que se entiende que este método es adecuado para estudios complejos que involucran múltiples factores. Los resultados fueron consistentes y confirmaron todas las hipótesis de investigación a la luz de la Teoría de la Agencia. Los resultados mostraron que las características institucionales específicas en el contexto nacional de las empresas emergentes pueden ser mecanismos de control y seguimiento de la gestión.

Palabras-claves: Internacionalización; Gobierno corporativo; Actuación; Teoría de la Agencia.

1 INTRODUÇÃO





No campo dos negócios internacionais (BI) o interesse de estudo sobre governança corporativa em empresas multinacionais evoluiu significativamente nas últimas décadas, uma vez que as expectativas globais de responsabilidade social e econômicas das multinacionais estão se intensificando. Essas empresas estão desafiando os modelos e teorias tradicionais de governança corporativa (AGUILERA; MARANO; HAXHI, 2019).

Dentre as correntes de pesquisa sobre governança corporativa nas empresas multinacionais, existem estudos que se baseiam na Teoria da Agência e concentram-se nas diferentes funções e responsabilidades dos principais agentes corporativos das empresas multinacionais, tais como, proprietários, equipes de alto escalão, formação do conselho de administração, mecanismos de monitoramento que podem alinhar interesses conflitantes, bem como, nos custos desses mecanismos (AGUILERA; MARANO; HAXHI, 2019; FILATOTCHEV; WRIGHT, 2011).

Neste contexto, estudos anteriores também indicaram que a composição do conselho de administração afetam a diversificação internacional, a reestruturação corporativa, as escolhas estratégicas de investimento direto estrangeiro (IDE) e também a seleção de modo de entrada (FILATOTCHEV et al., 2007; LIEN et al., 2005).

Da mesma forma, estudos sobre governança têm demonstrado que a função de dualidade do *Chief Executive Officer (CEO)* na maioria das vezes impacta negativamente na performance da empresa. Os estudos relatam que este impacto é em função da dualidade do CEO e pode comprometer a eficácia do monitoramento da alta administração, conforme argumentos da Teoria da Agência. Assim, dualidade do CEO pode não ser exercida de maneira eficaz, uma vez que ele pode tomar decisões buscando interesses próprios em vez de atender os interesses dos investidores (ABDUL RAHMAN; HANEEM MOHAMED ALI, 2006).

Além da forma de atuação do CEO, estudos também identificaram características específicas da equipe de alto escalão no processo de internacionalização. Características como altos níveis de experiência internacional, baixa média de idade e altos níveis educacionais dos gestores, levam a uma maior internacionalização das empresas multinacionais (CARPENTER; FREDRICKSON, 2001; CHEN, 2011).





Embora pesquisas tem apontado sobre a importância da governança corporativa no processo de internacionalização das empresas, estudos sugerem que as características relacionadas ao desempenho e à internacionalização, tais como equipe de alto escalão e formação do conselho de administração, podem diferir entre empresas (AGUILERA; MARANO; HAXHI, 2019; HOSKISSON et al., 2013).

Embora alguns estudos buscaram examinar algumas dessas características de governança corporativa com base em empresas de mercados emergentes (Aguilera e Haxhi, 2019; Yang e Meyer, 2019), estudos argumentam que estas pesquisas são limitadas e grande parte geralmente testam hipóteses baseadas no modelo anglo-americano de governança corporativa, e portanto, podem falhar em capturar as diferentes questões de agência enfrentadas pelas empresas desses mercados (AGUILERA; MARANO; HAXHI, 2019).

Essas empresas enfrentam características únicas de seus sistemas nacionais de governança e múltiplos conflitos de agência podem se tornar mais salientes nessas corporações. Nesse contexto, Aguilera et al. (2019) sugerem que novas pesquisas em empresas emergentes podem contribuir para melhor entendimento sobre as características de governança corporativa dessas empresas. Além disso, os autores relatam sobre a escassez de estudos relacionados a CEO em empresas multinacionais de economias emergentes.

Desta forma, com base nos argumentos em que nas empresas de mercados emergentes os mecanismos de governança adotados podem ser uma resposta aos problemas institucionais existentes, e que estes afetam as estratégias de internacionalização e desempenho das empresas, esse estudo busca responder a seguinte questão de pesquisa: em empresas multinacionais emergentes, mecanismos de governança corporativa como, formação do conselho de administração, dualidade do CEO e formação educacional dos gestores são determinantes para as estratégias de diversificação internacional?

Assim, o objetivo do artigo é avaliar se mecanismos de governança corporativa tais como, formação do conselho de administração, dualidade do CEO e formação





educacional do diretor executivo de empresas emergentes, são fatores determinantes no processo de internacionalização.

Para responder à questão de pesquisa, este estudo utilizou uma amostra de 68 empresas multinacionais brasileiras listadas na Brasil, Bolsa, Balcão [B]³ no período de 2009 a 2018. Como método para testar as hipóteses deste estudo, utilizou-se a técnica de Modelagem de Equações Estruturais (*SEM – Structural Equation Modelling*).

Filatotchev e Wright (2011) destacam que houve um significativo aumento nos estudos de negócios internacionais sobre governança corporativa de empresas multinacionais, contudo, a ênfase tem sido no controle burocrático da alocação de sistemas de produção e distribuição, sob a perspectiva da Teoria da Internalização e dos Custos de Transação. Os autores relatam sobre a necessidade de ampliar a compreensão das questões de governança corporativa nas empresas multinacionais sob a perspectiva da Teoria da Agência, principalmente nas dimensões chave da governança corporativa, a saber, o papel e a natureza da propriedade, a composição dos conselhos de administração, a separação de CEOs e presidente do conselho de administração, bem como as características dos executivos.

Quanto à pesquisa em mercados emergentes, Aguilera e Haxhi (2019) relatam que, em geral, países como Brasil, Rússia, Índia e China, que compõem o “BRIC”, enfrentam desafios corporativos de ambientes institucionais fracos, que podem ser parcialmente resolvidos com a melhoria de práticas de governança corporativa. Segundo os autores, algumas práticas clássicas da governança corporativa adotadas em países industrializados, simplesmente não funcionarão em ambientes desses países, e muitas das vezes, as soluções de governança precisam ser implementadas no nível da empresa ou no nível setorial. Para os autores, a principal dificuldade nesse mercado emergente tem sido o problema de agência entre os acionistas majoritários e acionistas minoritários. Assim, os autores relatam sobre a importância de pesquisas futuras nesses ambientes a fim de identificar as características específicas de governança dessas empresas.

Dessa forma, o presente estudo vem suprir essa lacuna de estudo sobre as características de governança corporativa de empresas multinacionais emergentes sob a luz da Teoria da Agência.





Portanto, identificando os mecanismos de governança corporativa das empresas multinacionais, esse estudo poderá contribuir para o monitoramento dos acionistas a fim de garantir a responsabilidade da administração e restringir o oportunismo gerencial e seus efeitos para o desempenho da empresa.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA E FORMULAÇÃO DAS HIPÓTESES DE PESQUISA

Nessa seção serão abordados os fundamentos teóricos sobre governança corporativa e Teoria da Agência, bem como, a formulação das hipóteses de pesquisa.

2.1 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA SOBRE GOVERNANÇA CORPORATIVA E TEORIA DA AGÊNCIA

Jensen e Meckling (1976) definem relação de agência como um contrato sob o qual, um ou mais indivíduos (o principal) contratam outras pessoas (o agente) e delegam autoridade na tomada de decisão para realizar algum tipo de serviço em seu nome. Nesse relacionamento se ambas as partes deterem de objetivos diferentes, então haverá razões para que às vezes o agente atue em desacordo com os interesses do principal. Assim, ocorrerá custos de monitoramento para limitar as atividades do agente.

Fama e Jensen (1983) argumentam que a separação entre o agente e o principal ainda persiste nas organizações por causa dos benefícios que tanto o agente quanto o principal detêm. Além desses benefícios, essa separação é mantida por causa da abordagem eficaz de controlar os problemas de agência causados pela separação entre o tomador de decisão e o proprietário. Essa abordagem eficaz é conhecida como governança corporativa.

Filatotchev e Wright (2011) destacam que a maioria dos estudos empíricos sobre governança corporativa tem suas raízes na Teoria da Agência e o principal foco de estudo é relacionado com o desempenho da empresa. Filatotchev; Toms e Wright (2006) argumentam que a premissa central da Teoria da Agência é que os gestores, atuando





como agente dos acionistas, podem se engajar em um comportamento específico que pode ser inconsistente com o princípio de maximização da riqueza dos acionistas. Os autores relatam que os acionistas, para restringirem o oportunismo gerencial dos agentes, podem usar de uma gama diversificada de mecanismos de governança corporativa, incluindo monitoramento por conselho de administração e acionistas institucionais externos.

No entanto, Filatotchev e Wright (2011) relatam que os estudos seminais sobre o tema, focaram em grandes corporações concentrando-se principalmente em uma teorização estática entre a relação principal-agente. De acordo com os autores, pouca atenção tem sido dada aos processos de mudança na governança e nas variações da relação principal-agente dentro de cada contexto nacional e ao longo de todo o ciclo de vida da organização.

Filatotchev; Toms e Wright (2006) destacam que, embora a governança corporativa seja no sentido de garantir a responsabilidade da administração para minimizar o risco dos acionistas, ela também se preocupa em possibilitar o empreendedorismo gerencial para que os acionistas se beneficiem do potencial das empresas. Assim os autores relatam que há a necessidade de compreender as questões de governança corporativa para além das perspectivas econômicas e financeiras, abrangendo assim dimensões de estratégia e conhecimento, bem como, questões contextuais.

Dessa forma, pesquisas posteriores buscaram entender o contexto em que as questões envolvendo a Teoria da Agência são abordadas. Esses estudos destacam o papel dos fatores institucionais na formação das complexas relações entre os mecanismos de governança e as decisões organizacionais (AGUILERA et al., 2008; TIHANYI et al., 2003).

2.2 FORMULAÇÃO DAS HIPÓTESES DE PESQUISA

2.2.1 O efeito da diversificação internacional na *performance* da empresa





De acordo com Marano et al. (2016), compreender as consequências da internacionalização no desempenho da empresa é uma questão seminal nos estudos sobre gestão estratégica em função da natureza cada vez mais global das empresas. De acordo com os autores, nas últimas quatro décadas, vários estudos empíricos sobre negócios internacionais examinaram os efeitos da internacionalização no desempenho e os resultados são inconclusivos. Segundo os autores, essa evidência empírica divergente indica que o campo de estudo sobre negócios internacionais está longe de alcançar um entendimento maduro sobre a relação internacionalização/desempenho, e necessita portando de melhor compreensão sobre esse fenômeno.

Da mesma forma, Hitt et al. (1997) destacaram que estudiosos têm proposto uma relação positiva entre diversificação internacional e performance, mas os resultados de testes empíricos têm sido divergentes. Segundo os autores, a razão para estas divergências nos resultados, é que a relação é mais complexa do que tem sido teoricamente argumentada e empiricamente testada.

Estudiosos encontraram uma relação negativa entre a internacionalização e *performance* da empresa e argumentaram que a diversificação global representa custos relacionados à relação de agentes entre gestores e investidores. Denis; Denis e Yost (2002) utilizando uma amostra de 7.520 empresas durante o período de 1984 a 1997, descobriram um aumento na extensão da diversificação internacional ao longo dos anos. Os resultados também demonstraram que a diversificação global reduz o valor da firma, enquanto que as reduções na diversificação aumentam o valor da firma.

Nesta mesma corrente de pensamento, Fatemi (1984) avaliou os retornos dos acionistas em dois grupos de investimentos, ou seja, empresas multinacionais e empresas puramente nacionais. Os resultados indicaram que os retornos eram idênticos para ambos os grupos, exceto onde as multinacionais operavam em mercados estrangeiros.

Levando em consideração estudos sobre a relação entre a internacionalização e desempenho em países emergentes, Andrade e Galina (2013) realizaram um estudo com 33 das 100 empresas multinacionais mais internacionalizadas de acordo com os dados da *United Nations Conference on Trade and Development* (UNCTAD) e da *Thomson*





Reuters Datastream. Os resultados da pesquisa demonstraram que, quanto maior o grau de internacionalização das empresas multinacionais em economias em desenvolvimento, menor será o desempenho das empresas.

Li (2007) em um estudo de revisão da literatura sobre a relação entre multinacionalidade e desempenho, relata que os resultados negativos entre desempenho e internacionalização podem estar relacionados com os custos operacionais relativos à expansão dos negócios à níveis internacionais.

Nesse sentido, Hitt; Hoskisson e Kim (1997) relatam que empresas de um único segmento são frequentemente incapazes de capturar os benefícios da diversificação internacional. Nessas empresas, a relação entre desempenho e diversificação internacional foi amplamente negativa. Para os autores, os executivos de empresas de um único negócio raramente têm experiência em gerenciar a diversidade interna e a complexidade desse negócio. Sem a experiência necessária, é improvável que os gestores desenvolvam habilidades adequadas no gerenciamento das informações. Além disso, essas empresas não possuem estruturas organizacionais apropriadas para gerenciar essas demandas de informações e conseqüentemente podem aumentar os custos de transação.

Assim, considerando esses argumentos, espera-se uma relação negativa e significativa entre a diversificação internacional e desempenho. Desta forma, estabeleceu a primeira hipótese da pesquisa.

Hipótese 1: diversificação internacional tem relação significativa e negativa com o desempenho das empresas multinacionais brasileiras que possuem operações no exterior.

2.2.2 Características da formação do conselho de administração e o impacto na diversificação internacional

Embora existem diversos estudos avaliando a influência da propriedade da empresa na diversificação internacional, Sahin; Artan e Tuysuz (2015) argumentam que poucos estudos avaliaram se a composição do conselho de administração afeta a





decisão de diversificação internacional e se esta diversificação medeia a relação entre a composição do conselho e o desempenho da firma. Os autores estudaram uma amostra de empresas multinacionais turcas que realizam investimento direto estrangeiro. Os resultados além de demonstrarem que a diversificação internacional melhora o desempenho financeiro da empresa, demonstraram que as características do conselho de administração têm um efeito moderador na diversificação internacional e no desempenho financeiro das empresas.

O estudo de Lien et al. (2005) fornece evidências que o tamanho do conselho e a presença de diretores independentes no conselho de administração, afeta positivamente a decisão de investimento direto estrangeiro em 228 empresas taiwanesas. Segundo os autores, esses resultados são consistentes com as visões de recursos e estratégias nos conselhos corporativos.

Lu; Xu e Liu (2009) desenvolveram um estudo sob o contexto chinês e constataram que além da concentração da propriedade, a participação e proporção de diretores independentes no conselho de administração impactam positivamente tanto na propensão à exportação quanto no desempenho dessas exportações. Segundo os autores, essa descoberta sustenta a hipótese de que uma proporção crescente de diretores externos ajuda a mitigar os conflitos entre principal-agente nas decisões de exportações. Os autores argumentaram que os diretores externos tendem a ter opiniões favoráveis sobre as estratégias de internacionalização, talvez em função da formação profissional e isso influencia positivamente a decisão de exportação.

Hambrick e Mason (1984), destacam que a teoria do alto escalão sugere que as características do conselho de administração têm influências consideráveis sobre as decisões estratégicas da empresa e sobre o desempenho corporativo.

Por sua vez, em estudo mais recente, Ghani; Mohamed e Muhammad (2019) avaliaram as características do conselho de administração nas decisões de investimento direto estrangeiro em 50 companhias listadas na Malásia. Os resultados demonstraram que a independência do conselho de administração tem uma relação positiva e significativa com a decisão de internacionalização. Os autores relatam que a presença de conselheiros independentes no conselho contribui para melhorar o monitoramento dos





agentes. Quanto ao fato de monitoramento dos agentes, Mi Choi; Sul e Kee Min (2012) relatam que a independência do conselho aumenta o valor da empresa e é um pré-requisito essencial para que os conselheiros estrangeiros possam supervisionar adequadamente a gestão. Para os autores, quando a estrutura do conselho não é independente dos acionistas majoritários ou da administração, os diretores externos estrangeiros são limitados em sua capacidade de contribuir para o valor da empresa como monitores externos independentes. Dessa forma, a independência do conselho age como um moderador positivo entre o valor da empresa e os membros estrangeiros do conselho.

Desta forma, com base nos argumentos apresentados, formula-se a seguinte hipótese de pesquisa:

Hipótese 2: as características da formação do conselho de administração têm relação significativa e positiva com a diversificação internacional.

2.2.3 Dualidade de atuação do *Chief Executive Officer* (CEO) e a relação com diversificação internacional

A prática de uma pessoa que atua como *Chief Executive Officer* (CEO) da empresa e também como presidente do conselho de administração é conhecida como dualidade de CEO conforme destaca Peng; Zhang e Li (2007). Os autores destacam que Teoria da Agência sugere que a dualidade do CEO é ruim para o desempenho da empresa uma vez que compromete o monitoramento e o controle do CEO. Os autores com base em um banco de dados de 403 empresas de capital aberto na China, demonstraram que os resultados ofereceram pouco suporte à Teoria da Agência.

Rechner e Dalton (1991) argumentam que os defensores de uma governança corporativa mais eficaz defendem a liderança independente do conselho. Os autores avaliaram 141 empresas em um período de 6 anos e os resultados indicaram diferenças significativas no desempenho das empresas entre os dois grupos. Os desempenhos das empresas que optaram pela liderança independente superaram àquelas que confiam na dualidade do CEO.





Por outro lado, Mi Choi; Sul e Kee Min (2012) argumentam que, uma vez que a propriedade e o controle não foram separados, os acionistas domésticos frequentemente associam a expectativa que os acionistas estrangeiros conduzirão à uma gestão mais eficiente através do monitoramento independente. Da mesma forma, Michael e Pearce (2004) citam que a dualidade da presidência fornece um meio adicional para evitar que o impedimento à internacionalização inadequada seja prejudicada por CEO dominante.

No entanto, Filatotchev e Wright (2011) relatam que as pesquisas sobre a dualidade do CEO são limitadas e mais estudos são necessários sobre essa questão. Dessa forma, diante dos argumentos apresentados em que há poucas evidências empíricas que dão suporte à Teoria da Agência sobre a dualidade do CEO, acredita-se que no cenário brasileiro essa relação seja negativa e significativa. Diante disso, foi desenvolvido a seguinte hipótese de pesquisa:

Hipótese 3: dualidade de atuação do CEO tem relação significativa e negativa com a diversificação internacional.

2.2.4 Formação acadêmica do CEO e diversificação internacional

No contexto das empresas multinacionais, estudos examinaram como a composição e a remuneração da equipe de alta escalão podem afetar o desempenho das multinacionais e as estratégias de internacionalização (TIHANYI et al., 2009).

Contudo, ao avaliar a formação acadêmica dos gestores e o nível de internacionalização das empresas, os estudos são escassos. De acordo com a filosofia de Hambrick e Mason (1984), conhecimento e experiência de equipes de alto escalão moldam a tomada de decisão estratégica das empresas. De acordo com os autores, a formação educacional formal de uma pessoa pode produzir informações ricas, mas complexas. Dessa forma, a formação educacional indica a base de conhecimento e habilidades de um indivíduo. Os autores ainda argumentam que se espera que a educação em nível gerencial, ou seja, educação em cursos sobre negócios, tenha um





efeito sobre a complexidade administrativa das empresas, em função da ênfase colocada em sistemas administrativos complexos em escolas de negócios.

Além disso, espera-se que as experiências de carreiras em áreas de negócios tenham um efeito significativo sobre os tipos de ações tomadas pelos gestores ou por parte da equipe da alta administração. Nessa visão, Hambrick e Mason (1984) ainda complementam que os executivos carregam as experiências que tiveram ao longo de suas carreiras e também na formação intelectual como parte de seus dados cognitivos e emocionais.

O estudo de Carpenter e Fredrickson (2001) apresenta que as empresas tendem a serem mais globais quando tiverem alta gerência com experiência internacional e heterogeneidade na formação educacional. Essas características estão associadas com poder de gerenciamento em ambientes complexos e grandes demandas por processamento de informações associadas às posturas globais expansivas. Os autores ainda relatam que os resultados sugerem que a capacidade de uma empresa realizar uma postura estratégica de expansão global pode ser minimizada quando sua equipe de alto escalão ter experiências funcionais diferentes.

Semelhantemente, Tihanyi et al. (2000) com base em um amostra de 126 empresas da indústria eletrônica, descobriram que certas características da equipe de alta administração estão relacionadas com expansão global. Os autores relataram que idade média mais baixa, tempo médio de permanência na empresa e educação em escolas mais conceituadas, estão associados à diversificação internacional das empresas. Baseados nos fundamentos cognitivos de Hambrick e Mason (1984), os autores relatam que os gestores com credenciais educacionais de elite, podem desfrutar de maior prestígio uma vez que as instituições educacionais de elite fornecem aos seus alunos, mais do que apenas uma educação formal. Os estudantes dessas escolas são expostos a diversas culturas e valores e isso podem encorajar os alunos a terem uma atitude mais aberta em relação à outras culturas.

Além disso, essas instituições podem proporcionar experiências educacionais internacionais e fornecer oportunidade de conhecimento de outras elites internacionais.





Dessa forma, executivos com formação educacional de elite, podem estar mais aptos sobre questões internacionais e, portanto, podem ser mais favoráveis à expansão global.

Fernández-Ortiz e Lombardo (2009) argumentam que CEOs mais instruídos são essenciais para que as empresas construam e implementem estratégias certas no momento certo. Dessa forma, executivos instruídos com maior capacidade de processamento de informações são essenciais para tomada de decisões que alinhem a estratégia de crescimento internacional pretendida com as tecnologias de produção e estratégias de marketing.

Além disso, Saeed e Ziaulhaq (2019) argumentam que a formação de um CEO ajuda a entender as atitudes do cliente, as práticas de negócios, os canais de distribuição, as estratégias de marketing e procedimentos formais para realizar operações em mercados estrangeiros desconhecidos. Características essas que são desenvolvidas em um curso de Administração.

Portanto, pelos argumentos apresentados, acredita que a formação acadêmica da alta administração das empresas brasileiras que possuem diversificação internacional esteja relacionada positivamente com o nível de internacionalização das empresas. Dessa forma, postulou-se a seguinte hipótese de pesquisa.

Hipótese 4: formação acadêmica do CEO em Administração tem relação significativa e positiva com a diversificação internacional.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Essa seção aborda o modelo estrutural proposto bem como os procedimentos metodológicos para atingir o objetivo proposto e a descrição das variáveis utilizadas.

3.1 APRESENTAÇÃO DA TÉCNICA PARA ANÁLISE DOS DADOS

Para tratamento dos dados, foi utilizado o método de análise multivariada – Modelagem





de Equações Estruturais – PLS. De acordo com Hair et al. (2019), (PLS-SEM – *Partial Least Squares Structural Equation Modeling*) se mostra um método valioso para analisar perspectiva de mediação e relação em dados secundários. Para os autores, a modelagem de equações estruturais pode examinar uma série de relações de dependência simultaneamente. Esse método é útil para testar teorias que contêm múltiplas equações envolvendo relações de dependência. É o caso desse estudo, uma vez que no modelo proposto, a variável Internacionalização assume tanto o papel de variável dependente quanto variável independente.

3.2 AMOSTRA DA PESQUISA E DESCRIÇÃO DAS VARIÁVEIS

3.2.1 Fonte de dados e seleção da amostra

O estudo utilizou dados secundários que foi composto por uma amostra de 68 empresas multinacionais brasileiras listadas na [B]³ totalizando 642 observações. Os dados compreendem o período de 2009 a 2018 e parte desses dados foram coletados na base de dados da Economática®. Para a seleção da amostra, foram selecionadas as empresas de capital aberto listadas na [B]³ que possuíam investimentos em Coligada/Controlada no exterior neste período.

Hair et al. (2019) destacam que, em um modelo de equações estruturais é preciso atentar para alguns parâmetros na definição da amostra, uma vez que o tamanho mínimo aceitável para os modelos endógenos deverá permitir um poder estatístico de 80% e que represente um tamanho de efeito de 0,15 com nível de significância de 5%. Assim utilizando o software G*Power 3.1.9.7, com as especificações acima, obteve-se que a amostra deverá conter pelo menos 89 observações/indivíduos para atender os critérios de significância. Como a amostra desta pesquisa contém 642 observações, não há problemas de dimensionamento da amostra, o que viabiliza o prosseguimento da pesquisa. A Tabela 1 apresenta a amostra da pesquisa agrupada por setor econômico.

Tabela 1: Amostra da pesquisa agrupada por setor econômico





Setor Econômico	Quantidade de empresas	Setor Econômico	Quantidade de empresas
Bens industriais	17	Materiais básicos	11
Comunicações	1	Petróleo gás e biocombustível	5
Consumo cíclico	17	Tecnologia da informação	3
Consumo não cíclico	12	Utilidade pública	2

Fonte: elaborada pelos autores de acordo com os dados da pesquisa (2022)

3.2.2 Descrição das variáveis dependentes do modelo

Como métrica para avaliar o desempenho da empresa, foi utilizado o retorno líquido sobre os Ativos, calculado como a razão entre o Lucro Líquido contábil e o Ativo total (ROA). Esta medida contábil tem sido utilizada em vários estudos nesta área (GOMES; RAMASWAMY, 1999; ŞAHIN, ARTAN; TUYSUZ, 2015; WANG, 2014). Os dados para cálculo das variáveis que compõem o desempenho da firma, foram obtidos através do banco de dados da Economática®.

A outra variável dependente e que também assume a função de independente no modelo estrutural é o grau de internacionalização da empresa, definida no modelo estrutural como Internacionalização. Estudos anteriores têm aplicado um número de diferentes operacionalizações para compor este construto. Dentre as medidas mais utilizadas, destacam-se: (i) a relação entre as vendas no exterior sobre as vendas totais (FSTS); (ii) a proporção de ativos estrangeiros pelo total de ativos da empresa (FATA); e (iii) a proporção de número de funcionários no exterior pelos funcionários totais (FETE). Estas métricas foram utilizadas em diversos trabalhos na área (GOMES; RAMASWAMY, 1999; GRANT, 1987; ŞAHIN, ARTAN; TUYSUZ, 2015; TALLMAN; LI, 1996).

Em função da falta de informação das empresas quanto ao valor dos ativos que operam em mercados estrangeiros, optou-se pela utilização dos indicadores (FSTS) e (FETE) que mensuram respectivamente as vendas no exterior sobre as vendas totais e o número de funcionários no exterior sobre o número total de funcionários.

3.2.3 Descrição das variáveis independentes do modelo





Foram utilizadas três variáveis que de acordo com a literatura exposta, podem representar mecanismos de governança corporativa. A variável **CEO** refere-se à avaliação da dualidade do *Chief Executive Officer* - CEO/Presidente. Esta variável é composta por um indicador (Dualidade - CEO) que mede a atuação de dualidade do CEO/Presidente. É uma medição dicotômica (*dummy*) que assume valor igual a 1 quando o CEO também atua como presidente do conselho de administração e zero caso contrário. Alguns estudos da área também utilizaram esta métrica para avaliar a dualidade de CEO (ŞAHIN, ARTAN; TUYSUZ, 2015; WANG, 2014).

A próxima variável utilizada foi a formação do conselho de administração. Esta variável foi definida no modelo estrutural como **Conselho**, e é composta pelos indicadores, Independência e Tamanho. O fator independência do conselho é medido por meio da razão entre o número de diretores independentes do conselho pelo número total de participantes do conselho. Outros estudos também utilizaram esta métrica para avaliar a independência do conselho (GHANI; MOHAMED; MUHAMMAD, 2019; ŞAHIN; ARTAN; TUYSUZ, 2015).

O tamanho do conselho foi mensurado pela quantidade de membros que compõem o conselho de administração. Da mesma forma, outros estudos da área aplicaram a mesma técnica para mensurar o tamanho do conselho (GHANI; MOHAMED; MUHAMMAD, 2019; ŞAHIN; ARTAN; TUYSUZ, 2015; WANG, 2014).

A variável **Formação** é utilizada neste estudo a fim de avaliar as características de formação educacional do CEO. Esta variável é composta por um indicador (CEO – Administrador) que mede a formação educacional do gestor executivo da empresa. É uma medição dicotômica (*dummy*) que assume valor igual a 1 quando a profissão do CEO informada no Formulário de Referência disponível no sítio da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é Administrador de Empresas com formação em curso de Administração.

3.2.4 Descrição da variável de controle





Utilizou-se o nível de endividamento, mensurado pelo valor contábil das dívidas sobre o valor contábil total dos ativos. Essa medida também foi objeto de estudo em diversos trabalhos (ŞAHIN; ARTAN; TUYSUZ, 2015; TALLMAN; LI, 1996; WANG, 2014).

4 APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

4.1 AVALIAÇÃO DO MODELO DE MENSURAÇÃO E DO MODELO ESTRUTURAL

Para a validação do modelo de mensuração e do modelo estrutural foram considerados alguns procedimentos metodológicos de análise de ajustamento do modelo. A Tabela 2 apresenta os valores das variáveis médias extraídas (AVE) e as escalas de Confiabilidade Composta (CR).

Tabela 2: Síntese dos resultados para o modelo de medição reflexivo.

Variáveis latentes	Indicadores	Cargas Externas	AVE	Confiabilidade Composta
Conselho	Independência do Conselho	0,858	0,67	0,80
	Tamanho do Conselho	0,775		
CEO	Dualidade do CEO	1,000	1,00	1,00
Formação	CEO- Administrador	1,000	1,00	1,00
Internacionalização	Funcionários no exterior	0,769	0,72	0,84
	Vendas no exterior	0,921		
Desempenho	Roa	1,000	1,00	1,00
Controle	Endividamento	1,000	1,00	1,00

Fonte: elaborado pelos autores com dados da pesquisa (2022)

Para verificar a validade convergente das variáveis constantes no modelo, foram utilizados os valores das variáveis médias extraídas (AVE), que demonstra a quantidade que cada variável latente (VL) pode explicar os dados. Como critério de mensuração e validação, é recomendável valores acima de 0,50 (FORNELL; LARCKER, 1981). Os dados demonstrados na Tabela 2 indicam que todas os constructos do modelo possuem (AVE) superior a 0,50. Também foram calculadas e verificadas as escalas de confiabilidade composta (CR) com o objetivo de avaliar se os dados estavam livres de





vieses ou tendenciosos e se realmente mediam aquilo que de fato se pretendia medir. De acordo com a literatura, são aceitos valores superiores a 0,7 e pelos dados apresentados, observa-se que todos os constructos foram superiores a 0,7. A etapa seguinte consistiu em avaliar a validade discriminante do modelo proposto. A Tabela 3 apresenta os valores das raízes quadradas das AVEs e a comparação com os coeficientes de correlação de Pearson entre as variáveis latentes.

Tabela 3: Correlações entre as variáveis latentes e as raízes quadradas das AVEs

Variáveis	Conselho	Desempenho	CEO	Endividamento	Formação	Internac.
Conselho	0,8185					
Desempenho	-0,0044	1,0000				
CEO	-0,2925	0,0192	1,0000			
Endividamento	-0,0076	-0,5340	-0,0879	1,0000		
Formação	-0,0220	0,0666	0,0728	0,0574	1,0000	
Internac.	0,2177	-0,1312	-0,2806	0,0129	0,0656	0,8485

Fonte: Elaborado pelos autores com dados da pesquisa (2022)

Quanto a análise da validade discriminante dos constructos, calculou-se as raízes quadradas das AVEs que estão destacadas em negrito e demonstradas de forma diagonal. Em seguida comparou esses resultados com os coeficientes de correlação de Pearson para cada variável latente (VL). Hair et al. (2014) destacam que a validade discriminante analisa a medida em que um constructo é realmente distinto dos demais em um modelo estrutural. Dentre os critérios existentes, o modelo proposto por Fornell e Larcker (1981) é um dos mais conservadores e segundo os autores, os valores das raízes quadradas das AVEs devem ser superiores aos valores dos coeficientes de correlação de Pearson, para que haja a existência de validade discriminante. Por meio da análise dos dados constantes na Tabela 3, verifica-se que os valores das raízes quadradas das AVEs são maiores do que os coeficientes de correlação de Pearson e, portanto, esses resultados indicam que o modelo tem validade discriminante e pode, portanto, ser considerado como adequado.

Os coeficientes de determinação (R^2), tamanho do efeito (f^2), e relevância preditiva (Q^2), estão demonstrados na Tabela 4. Os coeficientes de determinação (R^2) foram avaliados com o objetivo de entender se de fato, os indicadores explicavam os constructos. Geralmente em Ciências Sociais Aplicadas, valores de (R^2) iguais a 0,02 são





aceitos como indicadores de efeito pequeno, e (R^2) iguais a 0,13 são considerados indicadores de efeitos médios e por fim, valores de (R^2) iguais a 0,26 são considerados indicadores grandes (COHEN, 1988). Conforme demonstrado na Tabela 4, verifica-se que os constructos independentes inseridos no modelo, ou seja, CEO, Conselho e Formação explicam 10,63% da variância de Internacionalização das empresas.

Tabela 4: Valores dos coeficientes de determinação, validade preditiva e tamanho do efeito

Variáveis latentes	Coeficientes de determinação (R^2)	Validade Preditiva (Q^2)	Tamanho do Efeito (f^2)
Conselho	-	-	0
CEO	-	-	0,312
Formação	-	-	0,305
Internacionalização	0,1063	0,0723	0,296
Desempenho	0,3176	0,313	0
Controle	-	-	0,024

Fonte: elaborado pelos autores com dados da pesquisa (2022)

Também foi avaliado o tamanho do efeito (f^2), no qual avalia quanto a retirada de cada um dos constructos prejudica o modelo geral proposto. Desta forma, valores superiores a 0,35 são considerados com efeitos grandes de acordo com Cohen (1988). Pelos dados apresentados na Tabela 4, verifica-se que os valores dos efeitos (f^2) atendem aos critérios definidos por Cohen (1988) e demonstram que os constructos e variáveis formam uma escala válida para o modelo. Da mesma forma, aferiu-se também a relevância preditiva de (Q^2), no qual avalia a acurácia do modelo proposto. Como critério de avaliação, considera-se valores maiores que zero (HENSELER; RINGLE; SINKOVICS, 2009). A próxima tabela demonstra se há problemas de colinearidade entre os constructos preditores.

Tabela 5: Análise de Colinearidade

Variáveis latentes	Internacionalização	Desempenho
Conselho	1,094	1,119
CEO	1,099	1,177
Formação	1,005	1,018
Internacionalização	-	1,119
Controle	-	1,013

Fonte: elaborado pelos autores com dados da pesquisa (2022)



Como os coeficientes do modelo estrutural das relações entre os constructos são estimados a partir de uma série de equações de regressão, antes de se avaliar as relações estruturais do modelo, deve-se examinar a colinearidade para verificar se há influência nos resultados da regressão. Desta forma, Hair et al. (2014) destaca que VIF acima de 5 são indicativos de prováveis problemas de colinearidade entre os constructos preditores. O ideal é ter valores de VIF próximos ou inferiores a 3. Pode-se notar que todos os valores de VIF foram inferiores a 3, o que indica que não há multicolinearidade no modelo proposto.

4.2 AVALIAÇÃO DAS SAÍDAS DO MODELO ESTRUTURAL E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

A Tabela 6 apresenta os resultados dos testes t , bem como o p -valor de cada hipótese prevista neste estudo. Esses testes t de *Student* são utilizados para confirmar se há independência entre as próprias variáveis e também com seus respectivos constructos.

Tabela 6: Síntese das Hipóteses da pesquisa e valores de t e p -valor

Síntese das hipóteses da pesquisa e seus resultados						
Hipótese	Relação	Valor t	p -valor	Relação Esperada	Relação Encontrada	Resultado das hipóteses
H ₁	Internacionalização -> Desempenho	4,781	0,000***	-	-	Suportada
H ₂	Conselho -> Internacionalização	3,396	0,000***	+	+	Suportada
H ₃	Dualidade CEO -> Internacionalização	6,599	0,000***	-	-	Suportada
H ₄	Formação educacional -> Internacionalização	2,334	0,019**	+	+	Suportada

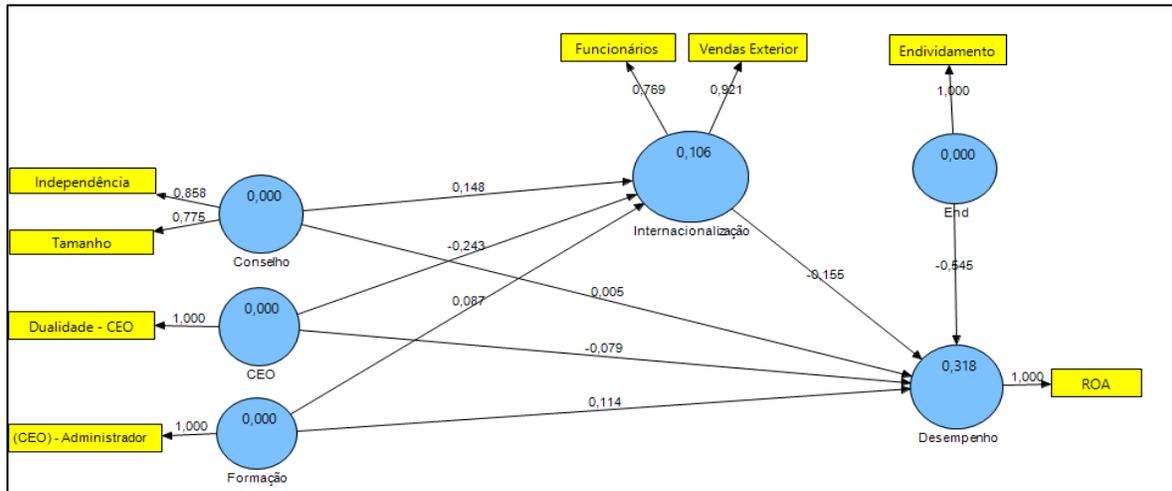
Níveis de significância: **** 1%; *** 5%; ** 10%

Fonte: elaborado pelos autores com dados da pesquisa (2022)

Para processar os resultados, utilizou-se o recurso de reamostragem (*bootstrapping* completo com um total de 5.000 subamostras) através do *software* SmartPLS com o objetivo de estimar a validade das relações entre as variáveis e

constructos. A Figura 1, apresenta o modelo proposto teórico proposto com a relação entre as variáveis, e as cargas fatoriais entre as variáveis e seus respectivos indicadores.

Figura 1: Modelo Estrutural com os coeficientes estimados



Fonte: elaborado pelos autores com dados da pesquisa (2022)

De acordo com a Figura 1, observa-se que as variáveis Conselho, CEO e Formação, são variáveis que representam os mecanismos de governança. Ambas as variáveis são consideradas neste estudo como variáveis latentes (constructos não observados) que são mensuradas por meio de outros fatores observáveis que estão representados por retângulos e são definidas como variáveis exógenas no modelo estrutural. Por sua vez, a variável Internacionalização no modelo proposto, atua simultaneamente como uma variável dependente (endógena) e independente (exógena), uma vez que é explicada pelas três variáveis acima mencionada e também explica o constructo Desempenho.

Os valores representados dentro dos círculos azuis, medem o grau de explicação da variância da variável endógena. No modelo acima, pode-se constatar que as três variáveis exógenas (Conselho, CEO e Formação) explicam 10,6% da variância total da variável endógena Internacionalização. Estas, juntamente com a variável Internacionalização, (que neste momento assume o papel de exógena) e a variável de Controle, explicam 31,8% da variância total da variável endógena Desempenho. Nota-se que todas as cargas fatoriais externas, tiveram valores superiores a 0,7 e isso permite



concluir que as cargas e significância do modelo estão acima do piso reportado pela literatura (HAIR et al., 2014).

Por fim, antes de discutir os resultados de acordo as hipóteses levantadas, apresenta-se as correlações de Pearson entre as variáveis constantes na base de estudo. A Tabela 7 apresenta as correlações com os respectivos níveis de significância.

Segue a descrição e metodologia utilizada para mensuração de cada variável utilizada na análise dos resultados: **Form**: representa a variável formação educacional do CEO representada por uma variável *Dummy*; **Idade**: variável que representa o tempo de atuação da empresa no mercado mensurada pela data de constituição da empresa; **ROA**: variável que mede desempenho da firma medida pela relação entre Lucro Líquido e Ativos Totais; **Func**: variável que indica o número de funcionários no exterior em relação ao número total de funcionários; **Vendas**: variável que indica o valor das vendas no exterior em relação ao valor total das vendas; **Internac**: variável que representa o nível de internacionalização da empresa representada pelos indicadores FSTS e FETE; **Tam_Cons**: variável que representa o tamanho do conselho de administração; **Ind_Conselho**: variável que representa a independência do Conselho de Administração; **Dual**: variável que representa a dualidade do CEO; **Adm_Cons**: variável que indica número de administradores no conselho de administração com formação acadêmica em Administração; **Inv_Inst**: variável que mede a proporção de investidores institucionais na composição acionária da empresa; **P_Física**: variável que mede a proporção de investidores pessoa física na composição acionária da empresa; **Inv_Gov**: variável que mede a proporção de investidores estatais na composição acionária da empresa; **End**: variável que representa o endividamento da empresa, mensurada pela relação das dívidas totais em relação ao Ativo total.



Tabela 7: Correlações de Pearson

Correlações de Pearson														
	Form	Idade	Roa	Func	Vendas	Internac	Tam_ Cons	Indep. do Conselho	Dual	Adm_ Cons	Instit.	PFísica	Estat	Endiv
Form	1	-0,032	0,067	0,043	0,065	0,057	-0,042	0,002	0,073	,300**	0,016	,082*	-,113**	0,057
Idade	-0,032	1	,118**	-,098*	0,010	-0,019	-,151**	-,174**	0,037	-0,025	-,082*	0,070	,109**	-,169**
Roa	0,067	,118**	1	-,110**	-,115**	-,125**	0,030	-0,031	0,019	0,039	-,115**	,097*	-0,056	-,534**
Func	0,043	-,098*	-,110**	1	,458**	,676**	,081*	,197**	-,131**	-0,017	0,042	-,135**	-,084*	0,037
Vendas	0,065	0,010	-,115**	,458**	1	,785**	,172**	,150**	-,310**	-,079*	,088*	-,157**	-,123**	-0,005
Internac	0,057	-0,019	-,125**	,676**	,785**	1	0,051	,126**	-,214**	-0,063	,133**	-0,062	-,203**	0,014
Tam_ Cons	-0,042	-,151**	0,030	,081*	,172**	0,051	1	,341**	-,304**	,154**	-0,049	-,214**	,107**	-,087*
Ind_ Conselho	0,002	-,174**	-0,031	,197**	,150**	,126**	,341**	1	-,188**	,192**	-,238**	-0,061	-0,047	0,059
Dual	0,073	0,037	0,019	-,131**	-,310**	-,214**	-,304**	-,188**	1	0,076	-,120**	,238**	,173**	-,088*
Adm_ Cons	,300**	-0,025	0,039	-0,017	-,079*	-0,063	,154**	,192**	0,076	1	-,177**	,243**	-,128**	0,008
Inv_ Inst	0,016	-,082*	-,115**	0,042	,088*	,133**	-0,049	-,238**	-,120**	-,177**	1	-,589**	-,176**	,130**
P_ Física	,082*	0,070	,097*	-,135**	-,157**	-0,062	-,214**	-0,061	,238**	,243**	-,589**	1	-,109**	-0,021
Inv_ Gov	-,113**	,109**	-0,056	-,084*	-,123**	-,203**	,107**	-0,047	,173**	-,128**	-,176**	-,109**	1	-0,019
Endiv	0,057	-,169**	-,534**	0,037	-0,005	0,014	-,087*	0,059	-,088*	0,008	,130**	-0,021	-0,019	1

Níveis de significância: ***1%; **5%.

Fonte: elabora pelos autores com dados da pesquisa (2022)

4.2.1 Análise das hipóteses e discussão dos resultados

Quanto à hipótese (**H₁**) de pesquisa, em que a Internacionalização tem um efeito negativo no desempenho das empresas, os resultados demonstraram estatisticamente significantes a um nível de 1%, e corroboram com a hipótese de pesquisa em que internacionalização tem um efeito negativo no desempenho da firma. Os resultados corroboram com os estudos de Denis; Denis e Yost (2002) e Andrade e Galina (2013).

Esses resultados podem estar relacionados a diversos fatores tais como: (i) diferenças culturais, linguísticas e institucionais entre o país de origem e o país hospedeiro; (ii) dificuldade de relacionamento com fornecedores locais; (iii) desinformação sobre o país hospedeiro; (iv) elevados custos de instalação; (v) elevados custos de estruturação organizacional, tais como sistemas de gestão. Esses custos operacionais com a expansão dos negócios quando são relativamente elevados, podem ser uma barreira para o processo de internacionalização (LI, 2007; LU; BEAMISH, 2004; SIDDHARTHAN; LALL, 2009).

Outro fator destacado por Hitt; Hoskisson e Kim (1997) é que, em empresas com segmentos restritos e únicos, a tendência é apresentar uma relação negativa entre desempenho e diversificação internacional. No caso das empresas da amostra, os dados da correlação demonstram uma relação negativa e significativa entre o desempenho,





número de funcionários no exterior e vendas no exterior. Esses dados corroboram com as predições teóricas desses autores, ou seja, a inexperiência internacional pode aumentar os custos de transação.

Outra característica das empresas da amostra é quanto ao tempo de atuação no mercado. Os resultados demonstraram que empresas que atuam a mais tempo no mercado, tendem a possuir desempenhos econômicos mais satisfatórios. No entanto, ao relacionar esse tempo de atuação no mercado com o número de funcionários no exterior, os resultados da correlação dessas variáveis demonstraram uma relação negativa e significativa. Isso demonstra que, no caso das empresas brasileiras que possuem atividades no exterior, companhias com menos tempo de atuação, são as empresas que possuem maior participação de funcionários no mercado externo. Esses resultados podem demonstrar que essas empresas mais “novas”, são mais tolerantes ao risco de se diversificarem e assim buscam por novos mercados.

A hipótese (**H₂**) de pesquisa, argumentou que as características do Conselho de Administração, tem relação significativa e positiva com o grau de internacionalização da empresa. Os resultados da relação entre estas variáveis foram positivos e estatisticamente significante a um nível de 1%. Desta forma conclui-se que, quanto maior o número de conselheiros no Conselho de Administração e maior a representatividade de conselheiros independentes no conselho, maior tende a ser o grau de internacionalização da empresa. Os resultados corroboram com estudos de Lien et al. (2005); e Şahin, et al. (2015). Desta forma, (**H₂**) deste estudo é suportada.

Sob a luz da Teoria da Agência, os resultados corroboram com os achados de Ghani; Mohamed e Muhammad (2019) em que, a presença de conselheiros independentes no conselho contribui para melhor monitoramento dos agentes. Ao avaliar as características das empresas da amostra, pode-se dizer que no cenário brasileiro essas características de governança corporativa são mais evidenciadas em empresas com menos tempo de atuação no mercado.

Outra característica das empresas da amostra relacionada ao tamanho do conselho é a forma de constituição acionária das empresas. De acordo com os resultados, empresas que apresentam conselhos de administração menores, tendem a





possuir maiores proporções de investidores individuais. Por outro lado, os resultados demonstraram que na medida em que aumenta o número de conselheiros, a participação de investidores estatais tende a aumentar na empresa. Nesse contexto, os resultados corroboram com Aguilera et al. (2008). Segundo os autores, novas abordagens envolvendo a Teoria da Agência destacam sobre o papel de fatores institucionais externos na formação das complexas relações entre os mecanismos de governança e decisões organizacionais. No cenário brasileiro, isso se torna evidente ao avaliar as características institucionais com os níveis de governança corporativa relacionados ao tamanho e à independência do conselho.

A próxima hipótese do estudo, argumenta que dualidade do CEO tem relação negativa com o nível de internacionalização (**H₃**). Os resultados apresentaram uma relação altamente significativa a um nível de 1% com coeficientes negativos. Assim, pode-se destacar que, em empresas multinacionais brasileiras que possuem operações no exterior onde o diretor presidente (CEO) também possui participação no Conselho de Administração, tende a possuir menor grau de internacionalização.

Filatotchev; Toms e Wright (2006) relatam que as prerrogativas da Teoria da Agência é que os gestores atuando como agentes dos acionistas podem ter comportamentos inconsistentes com os objetivos de maximização da riqueza dos investidores. Esses autores ainda relatam que, os acionistas podem restringir o oportunismo desses agentes usando de uma gama diversificada de mecanismos de governança corporativa. Dentre os mecanismos, destaca-se o monitoramento por conselho de administração e presença de conselheiros externos.

Esses mecanismos que a Teoria da Agência aborda são evidenciados no cenário brasileiro, especificadamente nas empresas objeto desse estudo. Os resultados demonstraram que, na medida em que aumenta a dualidade do CEO, tende a diminuir o tamanho do conselho e a independência dos conselheiros. Isso demonstra que, quanto maior o tamanho e a independência do conselho, menor tende a ser a dualidade do CEO. Pelos resultados da correlação negativa entre dualidade do CEO e tamanho e independência do conselho de administração, pode-se afirmar que no cenário brasileiro,





essas predições da Teoria da Agência são confirmadas, ou seja, há mecanismos para reduzir a atuação do CEO, quando este age de maneira a incentivar os objetivos próprios.

Outra característica identificada no cenário brasileiro é que a dualidade do CEO tende a diminuir quando há maiores participações de acionistas institucionais. Os resultados da correlação negativa entre essas variáveis, também corroboram com os argumentos da Teoria da Agência, em que há mecanismos para diminuir os interesses dos agentes. Dessa forma, esses resultados contribui para os questionamentos relatados por Filatotchev e Wright (2011). Os resultados demonstraram que fatores contextuais, ou seja, outros mecanismos de governança devem ser considerados ao analisar a relação principal/agente, principalmente em mercados emergentes.

A última hipótese desse estudo avaliou a relação entre a formação educacional do CEO e o nível de Internacionalização. Os resultados apresentados confirmaram a **(H4)** em que, a formação educacional do CEO em Administração tem relação significativa e positiva com o nível de internacionalização.

Os resultados apresentados corroboram com os argumentos teóricos de Saeed e Ziaulhaq (2019), em que a formação do CEO com características de gestão contribui para realizar operações em mercados estrangeiros desconhecidos. Além disso, Fernández-Ortiz e Lombardo (2009) também relatam nesse sentido de que CEOs mais instruídos são essenciais para tomada de decisões estratégicas que alinhem a estratégia de crescimento internacional pretendida, com os recursos tecnológicos de produção e estratégias de marketing. Todos esses atributos são habilidades e competências desenvolvidas em profissionais com formação em Administração.

Outra característica específica identificada no cenário brasileiro é a relação entre a formação educacional do CEO com a formação educacional do conselho de administração. Pelos resultados apresentados nota-se que, quando a formação educacional dos conselheiros for em Administração, a tendência é que o gestor CEO da empresa também tenha formação em Administração. A correlação significativa e positiva entre esses fatores demonstra a preocupação do conselho de administração em escolher um CEO com formação educacional similar à maioria dos conselheiros. Isso corrobora com a filosofia de Hambrick e Mason (1984) em que, conhecimento e experiência de





equipes de alto escalão moldam as tomadas de decisões estratégicas das empresas. Essas escolhas confirmam os argumentos desses autores de que, as experiências de carreiras em áreas de negócios, tem um efeito significativo sobre os tipos de ações tomadas pela equipe da alta administração. Pelos resultados apresentados há de se enfatizar sobre a importância de estudos sobre negócios internacionais nos cursos de Administração nos níveis de Graduação e Pós-Graduação. Assim como argumentam Hambrick e Mason (1984), escolas com programas mais avançados sobre negócios devem enfatizar características específicas sobre questões internacionais, e proporcionar experiências educacionais internacionais para seus discentes.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo examinou se os mecanismos de governança corporativa tais como, formação do conselho de administração, dualidade do CEO e formação educacional do gestor, são fatores determinantes para o processo de diversificação internacional das empresas brasileiras listadas na [B]³ que possuem operações no exterior. O estudo utilizou uma amostra de 68 empresas multinacionais brasileiras listadas na [B]³ no período de 2009 a 2018. Como método para testar as hipóteses de pesquisa, o estudo baseou-se na técnica de Modelagem de Equações Estruturais (*SEM – Structural Equation Modelling*).

As descobertas demonstraram um efeito negativo e estatisticamente significativo entre o nível de internacionalização das empresas e o desempenho. Os resultados sugeriram que o grau de internacionalização das empresas multinacionais brasileiras que operam no exterior, não é fator determinante para a busca de melhores desempenhos no curto prazo. Esse resultado pode ser pelo fato de que os custos operacionais de internacionalização excedem os benefícios pela expansão dos negócios.

Outras possíveis explicações desse fenômeno é que empresas localizadas em países em desenvolvimento, podem utilizar estratégias de internacionalização para buscar recursos naturais ou matérias primas para permitir condições mais vantajosas no mercado, ou buscar por novos mercados a fim de ampliar o leque de potenciais clientes,





ou buscar ativos estratégicos para desenvolver suas competências a fim de contribuir para o aumento de sua competitividade e rentabilidade no longo prazo. Dessa forma, estudos futuros poderão abordar sobre os fatores que motivam a internacionalização dessas empresas.

Os resultados também demonstraram que o Conselho de Administração, é fator relevante para o nível de internacionalização das empresas. No cenário brasileiro, os resultados apontam sobre fatores institucionais externos na formação das complexas relações entre mecanismos de governança e decisões organizacionais. Fatores institucionais como tempo de atuação da empresa no mercado e características de propriedade como investidores institucionais e estatais, devem ser considerados como novas abordagens envolvendo a Teoria da Agencia na relação entre principal/agente. Novos estudos poderão ser direcionados para melhor explicar a relação mediadora desses fatores institucionais externos na relação entre formação do conselho e internacionalização.

As descobertas também suportaram a hipótese em que a dualidade do CEO impacta no nível de internacionalização. No entanto, foi descoberto que acionistas podem restringir o oportunismo desses agentes com outros mecanismos de governança corporativa. Os resultados demonstraram que a dualidade de atuação do CEO pode ser monitorada pelo tamanho e independência do conselho de administração, ou seja, esse mecanismo de governança corporativa referente ao tamanho e independência do conselho podem ser instrumentos de restrição do oportunismo dos agentes. Foi identificado também que características institucionais de propriedade também podem ser utilizadas como instrumentos para restringir o oportunismo do agente quando há dualidade de função. No cenário brasileiro, esta dualidade de atuação do CEO, tende a diminuir quando há maior presença de investidores institucionais.

Quando ao nível de formação do CEO, os estudos demonstraram sobre a importância da formação acadêmica desses gestores. A confirmação da hipótese de pesquisa em que a formação profissional e acadêmica do CEO em Administração é fator relevante para a diversificação internacional, traz importantes *insights* para o setor educacional. É extremamente importante que os cursos de graduação e pós-graduação





em Administração preocupem-se com a formação acadêmica de seus discentes, principalmente com aspectos cognitivos relacionados à internacionalização. Como foi demonstrado que o conhecimento e experiência de equipes de alto escalão moldam a tomada de decisão estratégica da empresa, desenvolver estruturas de formação que desenvolva habilidades e competências inerentes ao tema, podem contribuir para a expansão global dos negócios.

Dessa forma, os cursos da área de negócios podem proporcionar conhecimentos que possibilitem uma formação de profissionais que estejam mais aptos a atuarem em questões internacionais. Como fator limitador desse estudo, pode-se destacar pela falta de divulgação quanto aos Ativos estabelecidos no exterior. Para definir o grau de internacionalização, decidiu-se utilizar apenas as vendas no exterior sobre o total das vendas e o número de funcionários no exterior sobre o número total de funcionários. Se a informação dos valores dos ativos que operam no exterior fosse divulgada pela totalidade das empresas, o índice de transnacionalidade poderia ser mais bem representado.

Esse estudo fornece importantes contribuições. Para a academia, foi demonstrado que características institucionais específicas no contexto nacional podem ser mecanismos de controle e monitoramento da gestão. Assim, novos estudos envolvendo os mecanismos de tempo de atuação da empresa no mercado, formação do conselho de administração e propriedade acionária, poderão ser realizados sob a ótica da Teoria da Agência. Novos estudos podem trazer melhores compreensões sobre o papel mediador desses mecanismos institucionais na relação entre agente/principal.

REFERÊNCIAS

ABDUL RAHMAN, R.; HANEEM MOHAMED ALI, F. Board, audit committee, culture and earnings management: Malaysian evidence. **Managerial Auditing Journal**, v. 21, n. 7, p. 783–804, ago. 2006.

AGUILERA, R. V. et al. An Organizational Approach to Comparative Corporate Governance: Costs, Contingencies, and Complementarities. **Organization Science**, v. 19, n. 3, p. 475–492, jun. 2008.





AGUILERA, R. V.; HAXHI, I. Comparative Corporate Governance in Emerging Markets. In: GROSSE, R.; MEYER, K. E. (Eds.). . **The Oxford Handbook of Management in Emerging Markets**. [s.l.] Oxford University Press, 2019. p. 184–218.

AGUILERA, R. V.; MARANO, V.; HAXHI, I. International corporate governance: A review and opportunities for future research. **Journal of International Business Studies**, v. 50, n. 4, p. 457–498, 3 jun. 2019.

ANDRADE, A. M. F. DE; GALINA, S. V. R. Efeitos da internacionalização sobre o desempenho de multinacionais de economias em desenvolvimento. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 17, n. 2, p. 239–262, abr. 2013.

CARPENTER, M. A.; FREDRICKSON, J. W. To Management Teams, Global Strategic Posture and the Moderating Role of Uncertainty. **Academy of Management Journal**, v. 44, n. 3, p. 533–545, 1 jun. 2001.

CHEN, H.-L. Does Board Independence Influence the Top Management Team? Evidence from Strategic Decisions toward Internationalization. **Corporate Governance: An International Review**, v. 19, n. 4, p. 334–350, jul. 2011.

COHEN, J. **Statistical power analysis for the behavioral sciences**. 2 ed. ed. New York: New York: Psychology Press, 1988.

DENIS, D. J.; DENIS, D. K.; YOST, K. Global Diversification, Industrial Diversification, and Firm Value. **The Journal of Finance**, v. 57, n. 5, p. 1951–1979, 2002.

ELMONT, S. Tourism and Food Service. **Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly**, v. 36, n. 1, p. 57–63, 5 fev. 1995.

FAMA, E. F.; JENSEN, M. C. Separation of Ownership and Control. **The Journal of Law & Economics**, v. 26, n. 2, p. 301–325, 1983.

FATEMI, A. M. Shareholder Benefits from Corporate International Diversification. **The Journal of Finance**, v. 39, n. 5, p. 1325–1344, 1984.

FERNÁNDEZ-ORTIZ, R.; LOMBARDO, G. F. Influence of the capacities of top management on the internationalization of SMEs. **Entrepreneurship & Regional Development**, v. 21, n. 2, p. 131–154, mar. 2009.

FILATOTCHEV, I. et al. FDI by firms from newly industrialised economies in emerging markets: corporate governance, entry mode and location. **Journal of International Business Studies**, v. 38, n. 4, p. 556–572, 3 jul. 2007.

FILATOTCHEV, I.; TOMS, S.; WRIGHT, M. The firm's strategic dynamics and corporate governance life-cycle. **International Journal of Managerial Finance**, v. 2, n. 4, p. 256–279, 1 out. 2006.





FILATOTCHEV, I.; WRIGHT, M. Agency Perspectives on Corporate Governance of Multinational Enterprises. **Journal of Management Studies**, v. 48, n. 2, p. 471–486, 2011.

FORNELL, C.; LARCKER, D. F. Evaluating Structural Equation Models with Unobservable Variables and Measurement Error. **Journal of Marketing Research**, v. 18, n. 1, p. 39, fev. 1981.

GHANI, E. K.; MOHAMED, H. X.; MUHAMMAD, K. Board characteristics and foreign direct investment in public listed property companies: A Malaysian evidence. **International Journal of Financial Research**, v. 10, n. 3, p. 116–131, 2019.

GOMES, L.; RAMASWAMY, K. An Empirical Examination of the Form of the Relationship Between Multinationality and Performance. **Journal of International Business Studies**, v. 30, n. 1, p. 173–187, 1 mar. 1999.

GRANT, R. M. Multinationality and Performance among British Manufacturing Companies. **Journal of International Business Studies**, v. 18, n. 3, p. 79–89, 1 set. 1987.

HAIR, J. F. et al. **A Primer on partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM)**. [s.l.] Los Angeles: SAGE PUBLICATIONS, 2014.

HAIR, J. F. et al. When to use and how to report the results of PLS-SEM. **European Business Review**, v. 31, n. 1, p. 2–24, 14 jan. 2019.

HAMBRICK, D. C. ; MASON, P. A. . Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers. **The Academy of Management Review**, v. 9, n. 2, p. 193–206, 1984.

HENSELER, J.; RINGLE, C. M.; SINKOVICS, R. R. The use of partial least squares path modeling in international marketing. In: **Advances in International Marketing**. [s.l.: s.n.]. v. 20p. 277–319.

HITT, M. A.; HOSKISSON, R. E.; KIM, H. International Diversification: Effects on Innovation and Firm Performance in Product-Diversified Firms. **Academy of Management Journal**, v. 40, n. 4, p. 767–798, 1 ago. 1997.

HOSKISSON, R. E. et al. Emerging Multinationals from Mid-Range Economies: The Influence of Institutions and Factor Markets. **Journal of Management Studies**, v. 50, n. 7, p. n/a-n/a, jan. 2013.

JENSEN, C.; MECKLING, H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. **Journal of Business Economic**, v. 3, p. 305–360, 1976.

LI, L. Multinationality and performance: A synthetic review and research agenda. **International Journal of Management Reviews**, v. 9, n. 2, p. 117–139, jun. 2007.





LIEN, Y.-C. et al. The role of corporate governance in FDI decisions: Evidence from Taiwan. **International Business Review**, v. 14, n. 6, p. 739–763, 2005.

LU, J. W.; BEAMISH, P. W. International Diversification and Firm Performance: The S-Curve Hypothesis. **Academy of Management Journal**, v. 47, n. 4, p. 598–609, 2004.

LU, J.; XU, B.; LIU, X. The Effects of Corporate Governance and Institutional Environments on Export Behaviour in Emerging Economies. **Management International Review**, v. 49, n. 4, p. 455–478, 20 set. 2009.

MARANO, V. et al. Home Country Institutions and the Internationalization-Performance Relationship. **Journal of Management**, v. 42, n. 5, p. 1075–1110, 11 jul. 2016.

MI CHOI, H.; SUL, W.; KEE MIN, S. Foreign board membership and firm value in Korea. **Management Decision**, v. 50, n. 2, p. 207–233, 2 mar. 2012.

MICHAEL, S. C.; PEARCE, J. A. Choosing Constraints as a Third Solution to Agency*. **Journal of Management Studies**, v. 41, n. 7, p. 1171–1197, nov. 2004.

PENG, M. W.; ZHANG, S.; LI, X. CEO Duality and Firm Performance during China's Institutional Transitions. **Management and Organization Review**, v. 3, n. 2, p. 205–225, 2 jul. 2007.

RECHNER, P. L.; DALTON, D. R. CEO duality and organizational performance: A longitudinal analysis. **Strategic Management Journal**, v. 12, n. 2, p. 155–160, fev. 1991.

RIAHI-BELKAOU, A. The effects of the degree of internationalization on firm performance. **International Business Review**, v. 7, n. 3, p. 315–321, jun. 1998.

SAEED, A.; ZIAULHAQ, H. M. The Impact of CEO Characteristics on the Internationalization of SMEs: Evidence from the UK. **Canadian Journal of Administrative Sciences / Revue Canadienne des Sciences de l'Administration**, v. 36, n. 3, p. 322–335, 7 set. 2019.

ŞAHIN, K.; ARTAN, S.; TUYSUZ, S. The moderating effects of a board of directors on FDI's international diversification in Turkey. **International Journal of Organizational Analysis**, v. 23, n. 1, p. 61–88, 2015a.

ŞAHIN, K.; ARTAN, S.; TUYSUZ, S. The moderating effects of a board of directors on FDI's international diversification in Turkey. **International Journal of Organizational Analysis**, v. 23, n. 1, p. 61–88, 9 mar. 2015b.

SIDDHARTHAN, N. S.; LALL, S. The Recent Growth of the Largest US Multinationals. **Oxford Bulletin of Economics and Statistics**, v. 44, n. 1, p. 1–13, 1 maio 2009.

TALLMAN, S.; LI, J. Effects of International Diversity and Product Diversity on the Performance of Multinational Firms. **Academy of Management Journal**, v. 39, n. 1, p.





179–196, 1 fev. 1996.

TIHANYI, L. et al. Composition of the Top Management Team and Firm International Diversification. **Journal of Management**, v. 26, n. 6, p. 1157–1177, 30 dez. 2000.

TIHANYI, L. et al. Institutional Ownership Differences and International Diversification: The Effects of Boards of Directors and Technological Opportunity. **Academy of Management Journal**, v. 46, n. 2, p. 195–211, abr. 2003.

TIHANYI, L. et al. Technological Competence and International Diversification. **Management International Review**, v. 49, n. 4, p. 409–431, 20 set. 2009.

WANG, C. F. International diversification and firm performance: the moderating effects of corporate governance. **European J. of International Management**, v. 8, n. 4, p. 415, 2014.

YANG, W.; MEYER, K. E. How does ownership influence business growth? A competitive dynamics perspective. **International Business Review**, v. 28, n. 5, p. 101482, out. 2019.

