



Encontro Internacional sobre Gestão
Empresarial e Meio Ambiente

RELAÇÃO ENTRE O GÊNERO, REPUTAÇÃO CORPORATIVA E DESEMPENHO DAS COMPANHIAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO: UMA ANÁLISE NO PERÍODO DE 2012-2014

ANDREIA CARPES DANI

Universidade Regional de Blumenau
andriacarpesdani@gmail.com

LINDA JESSICA DE MONTREUIL CARMONA

Fundação Universidade Regional de Blumenau FURB
jdemontre@yahoo.com

ANDRESSA MICHELS

Universidade Regional de Blumenau - FURB
mana.michels@hotmail.com

MARCIA ZANIEVICZ DA SILVA

UNIVERSIDADE REGIONAL DE BLUMENAU - FURB
marciaza@gmail.com

RELAÇÃO ENTRE O GÊNERO, REPUTAÇÃO CORPORATIVA E DESEMPENHO DAS COMPANHIAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO: UMA ANÁLISE NO PERÍODO DE 2012-2014

RELATIONSHIP BETWEEN THE GENDER, CORPORATE REPUTATION AND PERFORMANCE OF BRAZILIAN COMPANIES OPEN CAPITAL: AN ANALYSIS IN THE 2012-2014 PERIOD

Resumo

Esta pesquisa buscou investigar a relação entre o gênero dos membros dos conselhos de administração, a reputação corporativa e o desempenho econômico-financeiro das empresas de capital aberto brasileiras. Para tanto, realizou-se uma pesquisa descritiva com abordagem quantitativa por meio de análise documental. A amostra foi composta por 71 companhias de capital aberto, na qual foi possível acesso às informações no período de 2012, 2013 e 2014. Os resultados indicam que os indicadores de desempenho ROE e Q de Tobin se relacionam positivamente com a diversidade de gênero. Em contraste, a variável reputação corporativa, não apresentou uma relação significativa, com a diversidade de gênero nos modelos analisados. As implicações desta pesquisa na prática são claras: ter um alto percentual de mulheres gestoras compensa. Por tal motivo, as empresas deveriam considerar o recrutamento de mulheres talentosas como gestoras. Considerando os resultados encontrados, sugere-se que para aquelas empresas que visam melhorias no desempenho financeiro e econômico a diversidade de gênero atua como um catalisador, já aquelas que visam uma reputação corporativa melhor, devem considerar além de variáveis de governança corporativa, variáveis de percepção dos *stakeholders*.

Palavras-chave: Diversidade de gênero. Reputação corporativa. Desempenho.

Abstract

This research aimed to investigate the relationship between the gender of the members of boards of directors, corporate reputation and financial performance of Brazilian publicly listed companies. To this end, a descriptive study was carried out with a quantitative approach through document analysis. The sample consisted of 71 companies, in which it was possible to access to information of 2012, 2013 and 2014 period. The results indicate that the performance indicators ROE and Tobin's Q are positively related with gender diversity. In contrast, the variable corporate reputation did not show a significant relationship with gender diversity in the analyzed models. The implications of this research in practice are clear: having a high percentage of female managers pay off. Consequently, employers should consider the recruitment of talented women as managers. Considering these results, it is suggested that for those companies that seek improvements in the financial and economic performance, gender diversity acts as a catalyst, nevertheless those aimed at improving corporate reputation, should consider in addition to corporate governance variables, stakeholders' perception variables.

Keywords: Gender Diversity. Corporate Reputation, Performance.

1 INTRODUÇÃO

Estudos demográficos e acadêmicos apontam o grande avanço da mulher no mercado de trabalho a partir dos anos 1960, vivenciando ganhos sociais, políticos e econômicos, acompanhando as tendências internacionais. Ditas pesquisas salientam que a permanência das desigualdades e a segregação sexual no trabalho ainda persistem como fenômeno mundial,

evidenciando que o crescimento da participação das mulheres no mercado de trabalho não altera ou altera pouco as condições socioeconômicas experimentadas por elas, o que inclui a desigualdade salarial com os homens, a precariedade das condições de trabalho, a flexibilização das relações de trabalho (contratação a tempo parcial, subcontratação, terceirização), a informalidade (trabalho sem carteira assinada), dentre outras (SEGNINI, 1999).

Dados do IBGE de 2014 indicam que os trabalhadores do gênero masculino continuam sendo maioria, 57,3% ante 42,7%, mas que a diferença já foi maior: em 1995 as mulheres representavam 40% das trabalhadoras (IBGE, 2015). Estudos apontam disparidades entre os rendimentos de homens e mulheres: em 2014, em média, as mulheres ganhavam em torno de 74,2% do rendimento recebido pelos homens. Outro fator importante a destacar é a informalidade com que muitas mulheres trabalham se comparadas aos homens: em 2014, 57,5% dos empregados com carteira de trabalho assinada no setor privado, eram do gênero masculino, enquanto as mulheres representam 42,5% (IBGE, 2015).

No contexto executivo, “ser paciente, mas não passiva na trilha do caminho ladeira arriba na organização, pode ser a pior opção para as mulheres, pelo menos quando o topo em questão é uma cadeira no conselho” (BRANSON, 2007, p, 87). De acordo com esse autor, evidências apontam que é mais fácil para os homens subir essa escada que para as mulheres. Em pesquisa realizada em 2001, excluindo as cinco diretoras presidentes que estavam ao frente das suas próprias companhias, só havia nove mulheres, membros internos do conselho de administração nas grandes empresas americanas pertencentes ao ranking Fortune 500 (BRANSON, 2007).

Em estudo realizado em 2005 no Estado de Tennessee, Estados Unidos, utilizando uma mesma amostra de 54 empresas listadas na bolsa de valores, para medir a evolução da participação das mulheres no conselho, com um período de dez anos de diferença, constatou-se que o número total de membros do conselho cresceu 93,4% nesse período, enquanto que a participação das mulheres no conselho, somente aumentou somente um modesto 5,4% (ARFKEN et al., 2007).

Outros estudos revelam semelhanças e diferenças relevantes nas características de mulheres e homens como membros internos do conselho. Dentre as semelhanças: experiência no conselho e experiência profissional; dentre as diferenças: as mulheres ocupam menor quantidade de diretorias em outras corporações dos mesmos grupos econômicos, elas têm títulos corporativos de menor poder, ocupam mais posições de equipe (considerado como oposto de liderança), são menos propensas a obterem maior compensação financeira na corporação e ganham consideravelmente menos que seus pares homens (ZELECHOWSKI; BILIMORIA, 2004).

Com base nestes argumentos, esta pesquisa pretendeu responder a seguinte pergunta: *Qual a relação entre o gênero, a reputação corporativa e o desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras de capital aberto?* Dessa forma, o objetivo geral deste trabalho foi verificar a existência da relação entre o gênero dos membros dos conselhos de administração, a reputação corporativa e o desempenho econômico-financeiro das empresas de capital aberto brasileiras.

O presente estudo pretendeu contribuir com a literatura de demografia das organizações, oriunda da teoria administrativa e organizacional, com cada vez maior relevância no campo econômico e de finanças corporativas (ADAMS; FERREIRA, 2008). A demografia organizacional se relaciona à descrição da organização em termos de composição de gênero, etnia, idade e tempo de serviço, nível educacional, origens socioeconômicas dos funcionários dentre outros (WAGNER et al., 1984). Bem como, para a literatura relacionada características de governança e a reputação corporativa, e aos possíveis investidores. Assemelha-se ao estudo de Black (2001) que analisou a relação de diversas características de

governança com a reputação das companhias americanas, com exceção ao gênero. Diante disso, vislumbra-se uma lacuna de pesquisa.

Ao todo, este artigo está estruturado em quatro seções, além desta introdução: revisão bibliográfica, que foi subdividida em diversidade de gênero e governança corporativa, gênero e desempenho, características de governança e reputação corporativa, metodologia, apresentação e análise dos resultados e conclusões.

2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

2.1 Diversidade de gênero e Governança Corporativa

Através dos anos, a diversidade de gênero nos negócios tem recebido atenção incremental na literatura acadêmica e no jornalismo de negócios. Tem-se investigado o fenômeno chamado “efeito *glass ceiling*” (“efeito teto de vidro”), que é a metáfora referida às barreiras que as mulheres enfrentam enquanto sobem profissionalmente, que evitam a ultrapassagem delas acima de certo nível organizacional (LI; WEARING, 2004; DAILY et al., 1999), a presença de mulheres nos conselhos, conhecida como “teto de vidro final” (ARFKEN et al., 2004; FRANCOEUR et al., 2008; ADAMS; FERREIRA, 2008; BILIMORIA; PIDERIT, 1994; DAILY et al., 1999; KESNER, 1988) e a relação entre a presença das mulheres no conselho e posições de alta gerência a *performance* corporativa (SHRADER et al., 1997; ADLER, 2001; CARTER et al., 2003).

Segundo Kang et al., (2007), dentre os assuntos de governança corporativa mais significativos enfrentados pela empresa moderna estão os referidos a diversidade de gênero, idade e independência dos membros do conselho. Hillman et al., (2007), usando dados de painel de 1990 a 2003 das mil maiores empresas norte-americanas em termos de vendas, encontraram que os preditores da representação feminina nos conselhos de administração são: tamanho da empresa, tipo de indústria e o efeito rede, que inclui os vínculos com outras empresas que apontam mulheres no conselho.

O sistema de governança corporativa representa o conjunto de práticas e relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle mediante o qual as organizações são dirigidas e monitoradas. De acordo com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, as boas práticas de Governança Corporativa alinham os interesses de proprietários e *stakeholders*, preservando e otimizando o valor da organização, facilitando seu acesso ao capital, o que contribui diretamente para a longevidade das empresas, pois provê da estrutura para monitorar o desempenho planejado o que gera confiança, resultando em menor custo de capital e um maior uso eficiente dos recursos (OECD, 2004; IBGC, 2009).

No Brasil, o artigo 142 da Lei nº 6.404/1976 define as atribuições do conselho de administração, atribuindo-lhe as funções de controle, fiscalização da diretoria, a auditoria dos documentos da firma, dos contratos e de todos os atos relacionados com a gestão da organização, como o estabelecimento de estratégias, diretrizes e decisões importantes.

Arfken et al., (2004), sugerem que os conselhos de administração desempenham uma diversidade de papéis, incluindo a provisão de continuidade das empresas, mediante a seleção e apontamento do novo diretor, que administrará a organização. O conselho governa por objetivos e políticas amplos evidenciando as contas de todos os dispêndios e movimento nos fundos da organização.

Após os escândalos envolvendo corrupção em companhias públicas norte-americanas como a Enron e a WorldCom, as corporações e em particular os conselhos enfrentam um escrutínio intenso. O Conselho de administração é um dos mecanismos internos de governança que garantem que os interesses de acionistas e gestores estejam acirradamente alinhados e para disciplinar ou remover equipes de gestão ineficientes (KANG et al., 2007).

Adams e Ferreira (2008) sugerem que a diversidade de gênero tem efeitos positivos significativos na governança do conselho. As mulheres comportam-se de forma diferente dos homens, especificamente, no quesito de atendimento de reuniões. Aliás, quanto maior a fração de mulheres no conselho, melhores taxas de presença masculina nas reuniões do conselho. Os conselhos com maior diversidade de gênero têm mais recompensas por desempenho, mais reuniões e são monitores mais rigorosos.

Carter et al., (2003) asseveram que a diversidade de gênero no conselho pode resultar em uma maior compreensão do mercado, aumento na criatividade, inovação e solução de problemas. Ademais, a diversidade do conselho pode promover relações globais efetivas e incrementar a independência do conselho em base a que as pessoas com diverso gênero, etnia ou cultura podem ter pontos de vista diferentes ao dos diretores de perfis mais tradicionalistas (ARFKEN et al., 2004; HILLMAN et al., 2007).

Embora que algumas diretoras possam ser escolhidas por toquenismo¹, as pesquisas apontam que o gênero é capaz de impactar na governança do conselho, sobre tudo quando de controlam as variáveis relacionadas às características mensuráveis dos diretores, como idade, tempo de mandato, status de aposentadoria e número de outras diretorias (ADAMS; FERREIRA, 2008). Para Konrad et al., (2007), ter três ou mais mulheres no conselho pode resultar em uma virada definitiva, porque a presença de mulheres fica normalizada, evitando a questão gênero e fica claro que foi o talento e não o gênero o critério de seleção.

Bilimoria e Piderit (1994) indicam que existem alguns setores onde as mulheres diretoras têm maior tendência de servir, como por exemplo, em comitês de responsabilidade social corporativa, assuntos públicos e governança corporativa. Este mandato aparentemente estereotipado é percebido como uma área '*soft*' se comparado com os temas centrais mais '*hard*' como os comitês de recompensas, executivo e financeiro.

Este achado é consistente com a pesquisa de Harrigan (1981), realizada em uma amostra de 112 empresas listadas no Fortune 500, que apontou que entre 5 e 14% de diretores do sexo feminino se encontra nos conselhos de bancos, seguros, varejo, alimentos, agricultura, utilidades, drogas e beleza, enquanto nenhuma diretora mulher em empresas de manufatura ou indústrias diversas como eletrônicos, equipamentos de precisão, fabricação de metais, papel, borracha, aço ou atacado. Além disso, a pesquisa mostrou que as mulheres têm maior oportunidade de se converter em membros internos em firmas pequenas que nas grandes. Kang et al., (2007) apontam que o nível de concentração acionária também influi na composição do gênero e independência do conselho.

Kang et al., (2007) salientam que nas firmas australianas, os conselhos têm um alto nível de independência, mas uma diversidade de gênero e idade muito limitada, apesar da atual advocacia pública pela diversidade, ativismo e interconexão com o governo e ONGs, seguindo o exemplo do sistema de quotas de partidos políticos na França, Suécia e Noruega para promover a promoção de mulheres capazes no papel de executivas e membros dos conselhos.

2.2 Gênero e Desempenho

As pesquisas empíricas relacionando gênero e desempenho distinguem diversos resultados. Adler (2001) encontrou uma correlação forte entre as empresas dirigidas por mulheres e a rentabilidade das firmas. Sua amostra foi composta por 25 empresas do ranking Fortune 500 e mediu índices como lucro líquido, retorno sobre patrimônio e retorno sobre ativo total.

Em estudo mais recente, Carter et al., (2003) encontraram uma relação positiva entre a presença de mulheres e outras minoria, no valor da firma. Usando uma amostra de 638 firmas

presentes no ranking Fortune 1000, este estudo apontou que um maior percentual de mulheres e minorias pode incrementar o valor da firma. Este estudo também sugere que a proporção de mulheres nos conselhos é um determinante significativo da fração de diretores no conselho.

Estudos relacionando a presença feminina no conselho de administração e o desempenho em termos dos indicadores ROA e ROE em uma amostra de 200 empresas do ranking Fortune 500 acusou uma relação negativa entre o percentual de mulheres no conselho e o valor da firma em alguns testes (SHRADER; BLACKBURN; ILES, 1997). Francoeur et al., (2008), em estudo feito com uma amostra das 500 maiores firmas canadenses listadas no ranking do jornal Financial Post encontraram que ter mais mulheres nos conselhos corporativos não pareceu indicar retornos significativos.

Uma questão importante que surge em questões empíricas sobre a sobrevivência e um bom sucesso organizacional é o quanto o gênero pode influenciar o desempenho das empresas (KALLEBERG e LEICHT, 1991).

Há na literatura diversos estudos divergentes que consideraram analisar a influência do gênero no desempenho da empresa, utilizando diversas métricas tais como, vendas e lucro e taxa de fechamentos de empresas (BOSMA et al., 2004; FAIRLIE e ROBB, 2009; FASCI e VALDEZ, 1998; HONIG, 1998; LOSCOCCO et al., 1991; ROBB, 2002; ROSA et al., 1996).

Smith et al. (2006) realizaram um estudo utilizando dados em painel com 2.500 das maiores empresas dinamarquesas. Os autores concluíram que a proporção de mulheres entre os altos executivos e nos conselhos de administração tende a ter um efeito positivo no desempenho da empresa. Além disso, os seus resultados revelaram que os efeitos positivos de desempenho foram contabilizadas principalmente por gerentes do sexo feminino com formação universitária, e também foram relacionados com os membros do conselho eleitos pela equipe.

Rose (2007) realizou um estudo utilizando uma amostra de empresas dinamarquesas listadas na Bolsa de Valores de Copenhagen durante os anos de 1998-2001, sendo que os resultados apontaram, nesse caso, que a representação feminina a frente das empresas não tiveram impacto no desempenho empresarial.

Danes, Stafford e Loy (2007) investigaram se o gênero dos proprietários de empresas familiares modera a relação entre várias práticas de gestão de negócios e receita bruta. Diversos aspectos foram analisados, sendo que a introdução de novos métodos de produção tem efeito positivo sobre a receita bruta para ambos os sexos. Já a gestão de pessoal tem um efeito muito maior (nove vezes maior) para as proprietárias, sobre a receita bruta do que os proprietários do sexo masculino.

Fairlie e Robb (2009) investigaram mais de 30.000 empresas dos EUA no período de 1992-1996, realizando a análise a partir das características do negócio e do proprietário. De modo geral, os resultados encontrados foi que o menor desempenho tido foi das empresas na qual o proprietário era de gênero feminino.

Davis et al. (2010), analisaram os efeitos do gênero do CEO na orientação para o mercado e desempenho (crescimento e rentabilidade) em uma amostra de pequenas e médias empresas de serviços. Os resultados encontrados sugerem que o gênero tem efeitos indiretos significativos (via orientação para o mercado) sobre o desempenho de mercado (crescimento) e desempenho financeiro (lucratividade). Em outras palavras, mulheres que lideram as empresas tem um resultado significativamente melhor devido à sua orientação para o mercado mais forte em relação às chefiadas por homens. Os resultados sugerem ainda que as empresas lideradas pelo sexo feminino foram ligeiramente melhor do que os seus homólogos masculinos.

Klapper e Parker (2011) concluem que mulheres empresárias tendem a ter um menor desempenho do que empresas que são lideradas por homens. Contudo, conforme Robb e Watson (2012) muitos desses estudos não controlam o tamanho / escala de operações da

empresa. O que pode ser considerada uma limitação da pesquisa uma vez que, sabe-se, que geralmente empresas de propriedade do sexo feminino tendem a ser menores, em média, do que empresas de empresários masculinos (CLIFF, 1998; SABARWAL e TERRELL, 2008).

Robb e Watson (2012) também analisaram em seu estudo o desempenho e o compararam com a variável de gênero. Os autores compararam os desempenhos de uma grande amostra de empresas dos EUA controladas por mulheres versus empresas que têm controle realizado por homens. O período de análise foi de 2004 a 2008, incluindo 1.041 empresas lideradas por mulheres e 2.975 empresas lideradas por homens. Os resultados encontrados consistem com a premissa inicial em que o artigo se baseou e buscou testar. Tendo levado em consideração itens considerados importantes para os autores, tais como tamanho e escala de operação da empresa, os autores encontraram que empreendimentos de propriedade do sexo feminino não teve desempenho inferior comparando com novos empreendimentos de propriedade do sexo masculino, desde que sejam adotadas medidas de desempenho adequadas e as diferenças demográficas principais sejam controladas na análise. Assim, não se pode inferir que empresas lideradas por homens tenham um melhor desempenho.

Hoogendoorn, Oosterbeek e Praag (2013) realizaram um experimento para investigar o efeito da diversidade de gênero no desempenho em equipe. Buscaram verificar qual o impacto das mulheres frente à equipe de negócios, analisando o seu desempenho final. O experimento se deu em equipes formadas por alunos de graduação em negócios internacionais da Faculdade de Ciências Aplicadas de Amsterdã. A principal conclusão a que os autores chegaram foi que as equipes de negócios que possuíam uma mistura igualitária de gênero (homens e mulheres) foram melhores em desempenho se comparado com as equipes em que havia liderança masculina.

Assim, com embasamento na literatura que sustenta esta pesquisa, apresenta-se as seguintes hipóteses, a saber:

H₁: Existe relação positiva entre a diversidade de gênero e o desempenho das companhias brasileiras de capital aberto (ADLER, 2001; SHRADER; BLACKBURN; ILES, 1997, SMITH et al., 2006; DAVIS et al., 2010).

2.3 Características de Governança e reputação corporativa

A partir da década de 1980 a governança corporativa tem atraído atenção de investidores, contadores, gestores e governo (ARAS, CROWTHER, 2008). Inicialmente, a primazia da maximização do valor aos acionistas era aceita, porque do ponto de vista da resolução do conflito da agência, aumentava-se a confiança nos agentes, na gestão dos investimentos dos próprios acionistas (DARUS; MOHAMAD, 2011; DE CARVALHO, 2002). Essa visão tinha lastro na legislação societária e na visão de eficiência econômica. Assim, excluía muitas vezes interesses de outras partes interessadas entre eles, questões ambientais e sociais em função de conduta corporativa (GIL, 2008; SZABÓ; SORENSEN, 2013).

Atualmente, enfatiza-se o reconhecimento de que as atividades de uma organização influenciam o ambiente externo e interno: as relações entre os diversos atores envolvidos ou *stakeholders* e os objetivos para os quais a empresa rege, sendo os principais intervenientes os acionistas, administradores e o conselho de administração. Outras partes interessadas incluem funcionários, fornecedores, clientes, bancos e outros credores, reguladores, o meio ambiente a comunidade em geral (ARAS; CROWTHER, 2008; GIL, 2008).

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) define quatro princípios básicos buscando para alinhar os interesses dos diversos interessados. O Quadro 1, expõe esses princípios gerais.

Quadro 1: Princípios básicos de Governança Corporativa.

Princípio	Definição
Transparência	Mais do que a obrigação de informar é o desejo de disponibilizar para as partes interessadas as informações que sejam de seu interesse e não apenas aquelas impostas por disposições de leis ou regulamentos. A adequada transparência resulta em um clima de confiança, tanto internamente quanto nas relações da empresa com terceiros. Não deve restringir-se ao desempenho econômico-financeiro, contemplando também os demais fatores (inclusive intangíveis) que norteiam a ação gerencial e que conduzem à criação de valor.
Equidade	Caracterizam-se pelo tratamento justo de todos os sócios e demais partes interessadas (<i>stakeholders</i>). Atitudes ou políticas discriminatórias, sob qualquer pretexto, são totalmente inaceitáveis.
Prestação de Contas (<i>accountability</i>)	Os agentes de governança devem prestar contas de sua atuação, assumindo integralmente as consequências de seus atos e omissões.
Responsabilidade Corporativa	Os agentes de governança devem zelar pela sustentabilidade das organizações, visando à sua longevidade, incorporando considerações de ordem social e ambiental na definição dos negócios e operações.

Fonte: IBGC (2009, p.19).

Centrais às discussões sobre governança corporativa estão suas implicações com a dependência de recursos (DAILY; SCHWENK, 1996). Barney (1991) posiciona a reputação corporativa positiva das firmas, como aquele recurso fonte de valor, capaz de permitir que a organização alcance vantagem competitiva sustentável. Devido a que poucas empresas competem por esse tipo de reputação, ele representa um recurso raro, pois, de acordo com o autor, ao depender de incidentes históricos, resulta difícil de duplicar, sendo imperfeitamente imitável e difícil de substituir.

Da mesma forma, Caixeta (2008) observa que as empresas que possuem uma boa visibilidade e uma forte reputação, desenvolvem vantagens competitivas, uma vez que o respeito adquirido pelas empresas e os procedimentos condizentes com a promessa da marca agrega valor ao produto e reduz a incerteza na mente dos consumidores.

Daily e Schwenk (1996) apontam que algumas características de governança corporativa melhoram a reputação e credibilidade das firmas, como: uma estrutura organizacional liderada pelo conselho, incluindo membros externos garante a operação continuada da firma, mediante acesso a informação valiosa, facilitando compromissos com outras firmas, o que estabelece e mantém legitimidade. Outros benefícios de contar com diretores externos é a provisão de aconselhamento de qualidade ao CEO, indisponível normalmente dos diretores internos.

Em estudo sobre a causalidade potencial de quebras corporativas, Hambrick e D'Aveni (1992) consideraram que o tempo de mandato das equipes de alta gestão pode ser indicativo de coesão, fator que minimiza os custos de interação. Mas também que o oposto pode ser associado a problemas que podem desencadear colapsos corporativos e danos permanentes na reputação das firmas. Mandatos longos podem induzir a complacência e efeito de rigidez na interação dos times. Outro fator de risco de falência colocado pelos autores é a presença de CEOs dominantes ou autocráticos, pois ao terem uma visão egocêntrica dispensam as potenciais contribuições dos membros da equipe subordinados. Mas neste ponto também existe o efeito contrário, CEOs muito fracos podem ser chave para o insucesso (MILLER; FRIESEN, 1977).

Black (2001) salienta que nos Estados Unidos os esforços de correlacionar as características de governança e o valor no mercado mostraram resultados de baixa ou nenhuma significância estatística. Para o autor isto pode significar que o efeito não tem maior impacto no valor corporativo se comparado com a força da influência do ambiente industrial ou de outros fatores macroeconômicos que afetam as empresas. O autor realizou uma pesquisa empírica com 21 empresas da Rússia, país considerado detentor de fracos níveis de

governança corporativa. Os resultados acusaram um alto efeito das características de governança no valor de mercado das firmas. As variáveis de governança testadas neste estudo foram: evidenciação de informação (*disclosure*) e transparência, composição do capital acionário, controle do capital (se privado ou público) e minorias representadas no conselho,

Assim, baseada na literatura que sustenta essa visão, apresenta-se a seguinte hipótese de pesquisa:

H₂: Existe relação positiva entre a diversidade de gênero e a Reputação Corporativa das companhias brasileiras de capital aberto.

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

A pesquisa, quanto ao seu objetivo é caracterizada como descritiva e de abordagem quantitativa, utilizando-se de dados secundários, de onde se extraíram as informações quanto ao desempenho econômico-financeiro, para tabulação, análise e conclusões, sendo estas suportadas pela utilização do software estatístico.

3.1 População e Amostra

A população desta pesquisa foi composta pelas companhias abertas listadas na BM&FBovespa exceto as classificadas no setor econômico “Financeiro e Outros”. A amostra foi formada pelas companhias nas quais foi possível obter acesso a todas as variáveis utilizadas nesta pesquisa no período entre 2012-2014. Diante disso, a amostra final foi composta por 71 empresas, com informações disponíveis nos três anos, totalizando 213 observações.

A Tabela 1 demonstra o número de companhias pertencentes à população e amostra da pesquisa, bem como o setor econômico em que estão listadas na BM&FBovespa.

Tabela 1– População e amostra da pesquisa.

Setor	Empresas	%
Bens Industriais	08	11.3%
Construção e Transporte	17	23.9%
Consumo Cíclico	13	18.3%
Consumo não Cíclico	17	23.9%
Materiais Básicos	06	8.5%
Petróleo, Gás e Biocombustíveis.	01	1.4%
Tecnologia da Informação	02	2.8%
Utilidade Pública	07	9.9%
Total Geral	71	100.0%

Fonte: Dados da pesquisa.

3.2 Coleta dos Dados

Os dados referentes às variáveis Gênero e demais variáveis relacionadas a governança corporativa foram coletadas a partir dos Formulários de Referência (FR) das companhias, divulgados no sítio eletrônico da BM&FBovespa e da CVM. Já as informações financeiras relacionadas ao desempenho econômico-financeiro foram coletadas a partir da base de dados Economática®.

3.3 Constructo da Pesquisa

A partir do objetivo proposto de analisar a relação entre a diversidade de gênero, a reputação corporativa e o desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras de capital aberto, os indicadores envolvidos são descritos no Quadro 1. Dessa forma, são apresentadas as variáveis dependente e independentes da pesquisa, incluindo a forma de

mensuração e os estudos empíricos que utilizaram essas variáveis, conforme levantamento bibliográfico.

Quadro 1: Constructo da Pesquisa.

Variável		Mensuração	Fonte	Estudos Correlatos
Desempenho Empresarial e Econômico	ROA	Retorno sobre o Ativo (ROA)	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$	Economática®.
	ROE	Retorno sobre o patrimônio Líquido (ROE)	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Economática®.
	QT	<i>Q de Tobin</i>	$\frac{\text{VMA}^* + \text{D}^{**}}{\text{Ativo Total}}$	Economática®.
Reputação	REP	ISE- Índice de Sustentabilidade Empresarial	1 para a empresa que esta listada no ISE e 0 caso não.	SiteBovespa
Diversidade de Gênero	GR	Gênero do Conselho de Admiração	A relação entre o número de mulheres no conselho e o número total de conselheiros.	Formulário de referência / item 12.6/8
				Adams; Ferreira, 2009; Darmadi, 2011; Ujunwa, 2012; Akpan; Amran, 2014;

Fonte: elaborado pelos autores.

Diante do Quadro 1, observa-se em relação as variáveis independentes, que foram utilizadas os indicadores financeiros ROA e ROE, e Q de Tobin, conforme revisão de literatura (DARMADI, 2011; GAUR; BATHULA; SINGH, 2015; WAHBA, 2015).

4 ANÁLISE DOS DADOS

A análise dos dados foi suportada pela utilização do software STATA /SE 12.0®.

Na análise dos dados, será apresentada inicialmente a estatística descritiva das variáveis dependentes e independentes. Em seguida, utiliza-se da técnica de dados em painel, considerando-se o modelo *Pooled*, Efeitos Fixos e Efeitos Aleatórios.

A Tabela 2 contém a estatística descritiva, relativa à média, desvio padrão e correlação para todas as variáveis.

Tabela 2: Estatística descritiva das variáveis.

	ROA	ROE	QTOBIN	DGR	REP
Média	5.45	4.64	0.59	0.06	0.18
Mediana	5.14	7.25	0.26	0.00	0.00
Desvio Padrão	7.44	54.60	1.06	0.10	0.39
Mínimo	-37.52	-661.73	-0.64	0.00	0.00
Maximo	23.39	290.82	6.12	1.00	1.00

Fonte: Dados da pesquisa.

Diante da Tabela 2, percebe-se que em média as empresas analisadas apresentaram um retorno sobre o Ativo (ROA) de 5,45, seguido por um retorno sobre o patrimônio líquido em média de 4,64, um valor de mercado representado pelo Q de *Tobin* de 0,59.

A seguir aplicou-se a regressão em dados de painel para cada variável durante o período proposto de três anos. Segundo Fávero et al. (2009), os modelos de dados em painel

são utilizados para os casos em que diversas observações sejam monitoradas ao longo de vários períodos de tempo, denominados de *cross-sections across time*.

A Tabela 3 apresenta os resumos dos modelos *Pooled*, Efeito Fixo e Efeito Aleatório, considerando a variável Dependente Diversidade de Gênero.

Tabela 3: Resumo dos modelos (n = 71)

Variáveis Independentes		Modelo I <i>Pools</i>	Modelo II Efeito Fixo	Modelo III Efeito Aleatório
Constante	Coeficiente	.0486194	.0627704	.0589237
	Sig.	0.000	0.000	0.000
ROA	Coeficiente	.0009579	.0010153	.0011257
	Sig.	0.462	0.261	0.179
ROE	Coeficiente	-.0001715	-.0001813	-.0001843
	Sig.	0.265	0.001**	0.001**
Q de Tobin	Coeficiente	.0153393	-.0040396	-.0003952
	Sig.	0.063**	0.508	0.944
RSC	Coeficiente	-.0089545	-.025143	-.0191082
	Sig.	0.641	0.254	0.298

*p-valor < 1%; **p-valor < 5%.

Nota: Variável dependente: DGR; valor entre parêntese é o *p-valor*.

Na Tabela 3, são apresentados os coeficientes encontrados por meio de painéis nos três modelos. Os primeiro coeficiente (ROA) não foi significativo em nenhum dos três modelos analisados. Porém a variável ROE foi significativa e positiva nos modelos de efeitos fixos e efeitos aleatórios. Já a variável Q de Tobin, foi significativa e positiva em nível de 5% apenas no modelo *Pools*. Dessa forma, os indicadores financeiros ROE e Q de Tobin influenciam positivamente a diversidade de gênero. Assim, aceita-se a H1, na medida em que verificou-se uma relação positiva dos indicadores de desempenho das companhias.

Esses resultados coadunam com os achados de empresas Kalleberg e Leicht (1991), Adler (2001), Carter et al. (2003), e Smith et al. (2006) que também encontraram evidências de que a proporção/ participação de mulheres entre os altos executivos e nos conselhos de administração tende a ter um efeito positivo no desempenho da empresa, ou mesmo sobre a sobrevivência e um bom sucesso organizacional. Porém, diverge dos achados de Shrader, Blackburn e Iles (1997) e Francoeur et al., (2008).

Do mesmo modo, a variável reputação corporativa, não apresentou uma relação significativa, com a diversidade de gênero nos modelos analisados. Diante disso, pressupõe-se que a diversidade de gênero dos membros da administração, isoladamente não constitui um incentivo para a reputação corporativa das companhias. Assim, rejeita-se a hipótese H_2 , visto que a relação entre a diversidade de gênero e a REP é negativa.

Pressupõem-se que a diversidade de membros do conselho não auxilia numa maior compreensão do mercado em relação as ações desenvolvidas pela empresa ou mesmo na promoção de relações globais com os diferentes usuários (CARTER et al.; 2003; ARFKEN et al., 2004; HILLMAN et al., 2007).

Vale ressaltar o fato de que a reputação corporativa é considerada como um recurso fonte de valor, capaz de permitir que a organização alcance vantagem competitiva sustentável que é dependente de incidentes históricos, conquistados ao longo do tempo, ou seja a longo prazo (BARNEY, 1991). Não obstante, sugere-se que o tempo de mandato dos membros dos

conselhos de administração (mulheres ocupando cargos de topo) pode influenciar na quantidade de mulheres ocupando cargos e conseqüentemente na importância atribuída pelos investidores e interessados na governança. Além disso, sugere-se que o mercado ainda não percebe como atribuições das mulheres membros de conselho aquelas relacionadas a reputação corporativa.

De modo geral, percebeu-se efeitos do gênero em cargos dos conselhos de administração numa orientação para o mercado que prioriza o resultado financeiro e econômico apenas, o que desvaloriza as ações e iniciativas desenvolvidas pelas empresas que visam o a responsabilidade social, ética e questões socioambientais, que são características de uma boa reputação corporativa.

5 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

Esta pesquisa buscou investigar a relação entre o gênero dos membros dos conselhos de administração, a reputação corporativa e o desempenho econômico-financeiro das empresas de capital aberto brasileiras. Para tanto, realizou-se uma pesquisa descritiva com abordagem quantitativa por meio de análise de dados secundários no período de 2012 a 2014.

Os resultados indicam que os indicadores de desempenho ROE e Q de Tobin influenciam positivamente a diversidade de gênero. Embora a variável reputação corporativa, não apresentou uma relação significativa, com a diversidade de gênero nos modelos analisados. De modo geral, aceitou-se a hipótese H_1 , visto que foi encontrada uma relação positiva entre os indicadores de desempenho das companhias e a diversidade de gênero.

Os resultados coincidem com os achados de Adler (2001), Shrader, Blackburn e Iles (1997), Smith et al. (2006) e Davis et al. (2010). Os mesmos divergem dos achados dos estudos de Darmadi (2011), Ujunwa (2012), e Akpan e Amran (2014) que encontraram uma relação negativa entre a diversidade de gênero e o desempenho das companhias. Não obstante, não foram encontrados estudos correlatos sobre a relação entre a diversidade de gênero e a reputação corporativa.

As implicações desta pesquisa na prática são claras: ter um alto percentual de mulheres gestoras compensa. Por tal motivo, as empresas deveriam considerar o recrutamento de mulheres talentosas como gestoras (SHRADER et al., 1997). Considerando os resultados encontrados, sugere-se que para aquelas empresas que visam apenas resultados financeiros e melhorias no desempenho financeiro e econômico a diversidade de gênero atua como um incentivo, já para aquelas que visam uma reputação corporativa melhor, que inclua outros aspectos além dos financeiros o mesmo não ocorre.

Sugere-se para futuras pesquisas, que seja ampliada a amostra utilizada. Além disso, pode ser acrescentadas outras variáveis relacionadas ao desempenho financeiro e econômico, e de governança corporativa, bem como utilizar outros índices sociais para determinação da reputação corporativa, incluindo variáveis de percepção dos *stakeholders*.

REFERÊNCIAS

ADAMS, Renée B.; FERREIRA, Daniel. Women in the boardroom and their impact on governance and performance. **Journal of financial economics**, v. 94, n. 2, p. 291-309, 2009.

ADLER, R. D. **Women in the Executive Suite Correlate to High Profits**, Glass ceiling Research Center. 2001.

AKPAN, Edem Okon; AMRAN, Noor Afza. Board characteristics and company performance: Evidence from Nigeria. **Journal of Finance and Accounting**, v. 2, n. 3, p. 81-89, 2014.

ARAS, G.; CROWTHER, D. Governance and sustainability: An investigation into the relationship between corporate governance and corporate sustainability. *Management Decision*, v. 46, n. 3, pp. 433-448, 2008.

ARFKEN, Deborah E.; BELLAR, Stephanie L.; HELMS, Marilyn M. The ultimate glass ceiling revisited: The presence of women on corporate boards. *Journal of Business ethics*, v. 50, n. 2, p. 177-186, 2004.

BARNEY, Jay. Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of management*, v. 17, n. 1, p. 99-120, 1991.

BILIMORIA, Diana; PIDERIT, Sandy Kristin. Board committee membership: Effects of sex-based bias. *Academy of management journal*, v. 37, n. 6, p. 1453-1477, 1994.

BLACK, Bernard. The corporate governance behavior and market value of Russian firms. *Emerging Markets Review*, v. 2, n. 2, p. 89-108, 2001.

BOSMA, Niels et al. The value of human and social capital investments for the business performance of startups. *Small Business Economics*, v. 23, n. 3, p. 227-236, 2004.

BRANSON, Douglas M., **No Seat at the Table: How Corporate Governance and Law Keep Women Out of the Boardroom**. The road to the top: the evidence, chapter 7, NYU Press, 2007.

CAIXETA, Carlos Gustavo Fortes. **Competitividade brasileira: um estudo da reputação de empresas nacionais por meio das dimensões governança, desempenho e produtos e serviços**. Tese de Doutorado. Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais, Belo Horizonte. 2008.

CARTER, David A.; SIMKINS, Betty J.; SIMPSON, W. Gary. Corporate governance, board diversity, and firm value. *Financial review*, v. 38, n. 1, p. 33-53, 2003.

CLIFF, Jennifer E. Does one size fit all? Exploring the relationship between attitudes towards growth, gender, and business size. *Journal of business venturing*, v. 13, n. 6, p. 523-542, 1998.

DAILY, Catherine M.; CERTO, S. Trevis; DALTON, Dan R. Research notes and communications a decade of corporate women: Some progress in the boardroom, none in the executive suite. *Strategic Management Journal*, v. 20, n. 1, p. 93-99, 1999.

DAILY, Catherine; SCHWENK, Charles. Chief executive officers, top management teams, and boards of directors: Congruent or countervailing forces? *Journal of Management* v. 22, n. 2. p. 185–208. 1996.

DANES, Sharon M.; STAFFORD, Kathryn; LOY, Johnben Teik-Cheok. Family business performance: The effects of gender and management. *Journal of Business Research*, v. 60, n. 10, p. 1058-1069, 2007.

DARMADI, Salim. Board diversity and firm performance: the Indonesian evidence. *Corporate Ownership and Control Journal*, v. 9, n. 1, p. 524-539, 2011.

DARUS, F.; MOHAMAD, A. Corporate governance and corporate failure in the context of agency theory. *The Journal of American Academy of Business*, v. 17, n. 1, p. 125-132, 2011.

DAVIS, Peter S. et al. The influence of CEO gender on market orientation and performance in service small and medium-sized service businesses. *Journal of Small Business Management*, v. 48, n. 4, p. 475-496, 2010.

DE CARVALHO, A. G. Governança corporativa no Brasil em perspectiva. *Revista de Administração da Universidade de São Paulo*, v. 37, n. 3, 2002.

FAIRLIE, Robert W.; ROBB, Alicia M. Gender differences in business performance: evidence from the Characteristics of Business Owners survey. *Small Business Economics*, v. 33, n. 4, p. 375-395, 2009.

FAVERO Luiz Paulo; BELFIORE P.; SILVA, F.; CHAN, B. **Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões**. Elsevier, 2009.

FASCI, Martha A.; VALDEZ, Jude. A performance contrast of male-and female-owned small accounting practices. *Journal of small business management*, v. 36, n. 3, p. 1, 1998.

FRANCOEUR, Claude; LABELLE, Réal; SINCLAIR-DESGAGNE, Bernard. Gender diversity in corporate governance and top management. *Journal of business ethics*, v. 81, n. 1, 2008.

GAUR, Sanjaya S.; BATHULA, Hanoku; SINGH, Deeksha. Ownership concentration, board characteristics and firm performance: a contingency framework. *Management Decision*, v. 53, n. 5, p. 911-931, 2015.

GILL, Amiram. Corporate governance as social responsibility: A research agenda. *Berkeley J. Int'l L.*, v. 26, p. 452, 2008.

HAMBRICK, Donald; D'AVENI, Richard. Top team deterioration as part of the downward spiral of large corporate bankruptcies. *Management Science*, 38: 1445–1466. 1992.

HARRIGAN, Kathryn Rudie. Numbers and positions of women elected to corporate boards. *Academy of Management Journal*, v. 24, n. 3, p. 619-625, 1981.

HILLMAN, Amy J.; SHROPSHIRE, Christine; CANNELLA, Albert A. Organizational predictors of women on corporate boards. *Academy of Management Journal*, v. 50, n. 4, p. 941-952, 2007.

HONIG, Benson. What determines success? Examining the human, financial, and social capital of Jamaican microentrepreneurs. *Journal of business venturing*, v. 13, n. 5, p. 371-394, 1998.

HOOGENDOORN, Sander; OOSTERBEEK, Hessel; VAN PRAAG, Mirjam. The impact of gender diversity on the performance of business teams: Evidence from a field experiment. *Management Science*, v. 59, n. 7, p. 1514-1528, 2013.

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. *Código das melhores práticas de governança corporativa*. 4. ed. São Paulo: IBGC, 2009.

IBGE Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. **Indicadores IBGE**. Principais destaques da evolução do mercado de trabalho nas regiões metropolitanas abrangidas pela pesquisa anos 2003 a 2014. 2015.

KALLEBERG, Arne L.; LEICHT, Kevin T. Gender and organizational performance: Determinants of small business survival and success. *Academy of management Journal*, v. 34, n. 1, p. 136-161, 1991.

KANG, Helen; CHENG, Mandy; GRAY, Sidney J. Corporate governance and board composition: Diversity and independence of Australian boards. *Corporate Governance: An International Review*, v. 15, n. 2, p. 194-207, 2007.

KESNER, Idalene F. Directors' characteristics and committee membership: An investigation of type, occupation, tenure, and gender. **Academy of Management journal**, v. 31, n. 1, p. 66-84, 1988.

KLAPPER, Leora F.; PARKER, Simon C. Gender and the business environment for new firm creation. **The World Bank Research Observer**, v. 26, n. 2, p. 237-257, 2011.

KONRAD, Alison M.; KRAMER, Vicki; ERKUT, Sumru. Critical Mass:: The Impact of Three or More Women on Corporate Boards. **Organizational dynamics**, v. 37, n. 2, p. 145-164, 2008.

Li, C. A.; Wearing B.: Between Glass Ceilings: Female Non-Executive Directors in UK Quoted Companies, **International Journal of Disclosure and Governance** 1(4, Oct), 355–370. 2004.

LOSCOCO, K. A.; ROBINSON, J., HALL, R. H.; ALLEN, J. K. Gender and small business success: an inquiry into women's relative disadvantage. **Social forces**, v. 70, n. 1, p. 65-85, 1991.

MILLER D.; FRIESEN Peter. Strategy-Making in Context: Ten Empirical Archetypes. **Journal of Management Studies**, n. 14. p. 253-280.1977.

OECD – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento. Site institucional. Disponível em: www.oecd.org Acesso 29/08/2015.

ROBB, Alicia M. Entrepreneurial performance by women and minorities: The case of new firms. **Journal of Developmental Entrepreneurship**, v. 7, n. 4, 2002.

_____, Alicia M.; WATSON, John. Gender differences in firm performance: Evidence from new ventures in the United States. **Journal of Business Venturing**, v. 27, n. 5, p. 544-558, 2012.

ROSA, Peter; CARTER, Sara; HAMILTON, Daphne. Gender as a determinant of small business performance: Insights from a British study. **Small business economics**, v. 8, n. 6, p. 463-478, 1996.

ROSE, Caspar. Does female board representation influence firm performance? The Danish evidence. **Corporate Governance: An International Review**, v. 15, n. 2, p. 404-413, 2007.

SABARWAL, Shwetlena; TERRELL, Katherine. Does gender matter for firm performance? Evidence from Eastern Europe and Central Asia. Evidence from Eastern Europe and Central Asia (September 1, 2008). **World Bank Policy Research Working Paper Series**, 2008.

SEGNINI, Liliana R. P. In; CLEGG, S. R.; HARDY, C.; NORD, W. R. **Handbook de estudos organizacionais**. CALDAS, M.; FACHIN, R.; FISCHER, T. (coord.Ed. Brasileira); São Paulo: Atlas, v. 1, p. 330-333. 1999.

SHRADER, Charles B.; BLACKBURN, Virginia B.; ILES, Paul. Women in management and firm financial performance: An exploratory study. **Journal of managerial issues**, p. 355-372, 1997.

SMITH, Nina; SMITH, Valdemar; VERNER, Mette. Do women in top management affect firm performance? A panel study of 2,500 Danish firms. **International Journal of Productivity and Performance Management**, v. 55, n. 7, p. 569-593, 2006.

SZABÓ, D. G.; SORENSEN, K. E. Integrating Corporate Social Responsibility in Corporate Governance Codes in the EU. *European Business Law Review*, v. 24, n. 6, p. 10-28, 2013.

UJUNWA, Augustine. Board characteristics and the financial performance of Nigerian quoted firms. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, v. 12, n. 5, p. 656-674, 2012.

WAGNER, W. Gary; PFEFFER, Jeffrey; O'REILLY III, Charles A. Organizational demography and turnover in top-management group. ***Administrative Science Quarterly***, p. 74-92, 1984.

WAHBA, Hayam. The joint effect of board characteristics on financial performance: Empirical evidence from Egypt. *Review of Accounting and Finance*, v. 14, n. 1, p. 20-40, 2015.

WALKER, Kent. A systematic review of the corporate reputation literature: Definition, measurement, and theory. ***Corporate Reputation Review***, v. 12, n. 4, p. 357-387, 2010.

ZELECHOWSKI, Deborah Dahlen; BILIMORIA, Diana. Characteristics of women and men corporate inside directors in the US. ***Corporate governance: an international review***, v. 12, n. 3, p. 337-342, 2004.