

MULHERES NA ADMINISTRAÇÃO DAS EMPRESAS LISTADAS NA B3 SOB A ÓTICA DAS TEORIAS CULTURAL E DOS ESCALÕES SUPERIORES

WOMEN IN THE ADMINISTRATION OF COMPANIES LISTED IN B3 UNDER THE VIEW OF CULTURAL THEORIES AND UPPER ECHELON

Carine Moreira de Jesus

Faculdade Fipecafi – São Paulo (Brasil)
carine.jesus@fipecafi.edu.br

Anisio Pereira de Souza

Faculdade Fipecafi – São Paulo (Brasil)
anisio.souza@fipecafi.edu.br

Marta Cristina Pelucio-Grecco

Faculdade Fipecafi – São Paulo (Brasil)
marta.pelucio@gmail.com

Fabiana Lopes da Silva

Faculdade Fipecafi – São Paulo (Brasil)
fabiana.silva@fipecafi.org

RESUMO

O objetivo desse artigo foi analisar, sob a ótica das teorias cultural e dos escalões superiores, a evolução da quantidade de mulheres em cargos de diretoria, conselhos de administração e em conselhos fiscais e a relação entre a presença feminina nesses órgãos com o desempenho operacional das empresas de capital aberto listadas na B3. Para tanto, adotou-se uma abordagem empírico-analítica, analisando-se os dados de 245 empresas listadas na B3 nos anos de 2017 a 2019, a partir das informações disponíveis nos formulários de referência disponibilizados pela CVM – Comissão de Valores Mobiliários, com relação à evolução da participação feminina no alto escalão. Foi utilizada regressão múltipla com dados em painel de 204 empresas da amostra. Os resultados sugerem que a proporção de mulheres ocupando esses cargos tem apresentado um acréscimo lento no decorrer do tempo, alcançando apenas aproximadamente 12% em 2019. O presente estudo não corroborou a Teoria Cultural, pois a variável proporção de mulheres na alta administração não foi estatisticamente significativa para explicar o comportamento do desempenho, mensurado pelo ROA. Também foi possível notar que a baixa diversidade do alto escalão ainda não é suficiente para a melhoria do desempenho das empresas, conforme a Teoria do Escalão Superior. Este artigo contribui com a prática das empresas, apresentando informações relevantes sobre o desempenho das entidades em relação à diversidade do alto escalão como subsídio para o processo de escolha das empresas em relação às suas diretorias e conselhos.

PALAVRAS-CHAVE: Diversidade de Gênero, Desempenho, ROA, Teoria Cultural, Teoria do Escalão Superior.

ABSTRACT

The objective of this article is to analyze, from the perspective of cultural theories and upper echelon, the evolution of the number of women in management positions, boards of directors and in fiscal councils and the relationship between the female presence in these bodies with the operational performance of publicly traded companies listed on B3. To this end, an empirical-analytical approach was adopted, analyzing the data of 245 companies listed in B3 in the years 2017 to 2019, based on the information available in the reference forms provided by CVM - Comissão de Valores Mobiliários, regarding the evolution of female participation at the top. Multiple regression was used with panel data from 204 companies in the sample. The results suggest that the proportion of women occupying these positions has shown a slow increase over time, reaching only approximately 12% in 2019. The present study did not corroborate the Cultural Theory, since the variable proportion of women in senior management was not statistically significant to explain the performance behavior, measured by the ROA. It was also possible to note that the low diversity of the upper echelon is still not enough to improve the performance of companies, according to the Upper Echelon Theory. This article contributes to the practice of companies by presenting relevant information on the performance of the entities in relation to the diversity of the upper echelon as a subsidy for the process of choosing companies in relation to their boards.

KEYWORDS: Gender Diversity, Performance, ROA, Cultural Theory, Upper Echelon Theory.

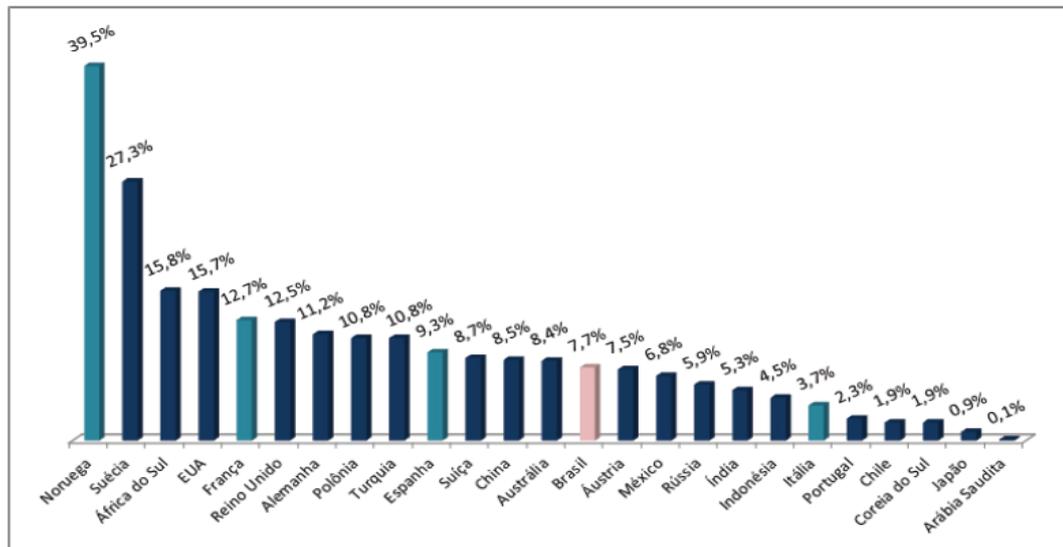
1 INTRODUÇÃO

Pesquisas internacionais têm direcionado suas atenções para a participação das mulheres em altos cargos e seus impactos nas empresas (D'AMATO, 2017). Valls Martinez, Cruz Rambaud e Parra Oller (2019) e Campopiano et al. (2019) encontraram evidências de que a presença feminina em cargos de gestão está positivamente relacionada com o engajamento da empresa sobre responsabilidade social corporativa. Com relação ao desempenho das empresas, os resultados não são conclusivos quanto à participação feminina, sendo que alguns estudos apontam uma relação positiva entre a presença feminina e o desempenho (VALLS MARTINEZ, CRUZ RAMBAUD, 2019; BELL, 2005; KRISHNAN; PARK, 2005), enquanto outras pesquisas não encontram relação significativa ou encontram relação negativa entre essas variáveis (ALSOS, ISAKSEN, LJUNGGREN, 2006; SILVA; MARGEM, 2015).

No Brasil, percebe-se que ainda há uma lacuna a ser preenchida tanto em quantidade de pesquisas, quanto na ocupação desses cargos, uma vez que as mulheres até 2012 continuavam sub-representadas em cargos de liderança. Isso pode ser exemplificado em uma pesquisa realizada por Silveira, Donaggio, Sica e Ramos (2014) que coletaram dados sobre 73.901 posições gerenciais de 837 diferentes empresas de capital aberto, de 1997 até 2012, e demonstraram que a proporção de mulheres em posições de alta gestão em empresas brasileiras tem se mantido estagnada e que no último ano de análise, em 2012, estava em torno de 8%.

O IBGC (2012) demonstra a situação dos conselhos de administração ao redor do mundo e o quanto o Brasil estava defasado com apenas 7,7% de representação feminina, conforme apresentado na Figura 1.

Figura 1 - Percentual de mulheres nos conselhos de administração no mundo em 2011



Fonte: IBGC, 2012 adaptado de Women on Board 2011, estudo da Catalyst.

Em uma pesquisa realizada com vários funcionários de uma empresa multinacional localizada em mais de cinquenta países, Hofstede (1980, 1983) teve como objetivo detectar os elementos estruturais da cultura e particularmente aqueles que mais afetam o comportamento conhecido em situações de trabalho em organizações e instituições. Hofstede (1980, 1983) identificou quatro dimensões culturais: o individualismo *versus* coletivismo, a distância do poder, a aversão ao risco e a masculinidade *versus* feminilidade, que será o foco deste artigo. Segundo o autor, masculinidade representa uma preferência na sociedade por realização, heroísmo, assertividade e sucesso material. Por outro lado, feminilidade, significa preferência por relacionamentos, modéstia, cuidado com os fracos e qualidade de vida. A questão fundamental abordada por essa dimensão é a maneira pela qual uma sociedade atribui papéis sociais (em oposição aos biológicos) aos sexos. Com isso, é possível obter alguns pontos para explicar essa pouca quantidade de mulheres em cargos de alta gestão.

A Teoria dos Escalões Superiores (TES) formulada por Hambrick e Mason (1984) considera relevante o nível de dispersão, ou heterogeneidade, no grupo gerencial. Segundo os autores, grupos homogêneos levam a decisões de menor qualidade, pois provocam o sentimento de atuação em grupo e com baixo nível de divergência de opinião, com restrições de alternativas para decisão. Filley, House e Kerr (1976, *apud* HAMBRICK; MASON, 1984) concluíram que grupos homogêneos são adequados para resolver problemas de rotina e bem definidos. Os grupos heterogêneos tratam melhor de problemas novos, que requerem diversidade de opiniões, conhecimento e experiências anteriores.

Diante do contexto apresentado, extraiu-se a seguinte questão de pesquisa: Empresas de capital aberto que possuem mulheres em sua alta gestão apresentam retorno sobre os ativos (ROA) superiores aos apresentados por empresas congêneres e que não possuem mulheres na alta gestão?

Sob a ótica das teorias Cultural e dos Escalões Superiores, este artigo visa analisar a evolução da quantidade de mulheres em cargos de diretoria, conselhos de administração e em conselhos fiscais e a relação entre a presença feminina nesses órgãos com o desempenho operacional das empresas de capital aberto listadas na

B3, no período de 2017 a 2019.

Para responder à questão de pesquisa será utilizado o modelo de regressão com dados em painel. Assim, o presente trabalho contribui com a Teoria Cultural na dimensão cultura da aversão ao risco e a masculinidade *versus* a feminilidade com apoio na Teoria dos Escalões Superiores que considera relevante o nível de dispersão, ou heterogeneidade, no grupo gerencial. A contribuição prática esperada é de gerar informações relevantes sobre o resultado obtido pela composição dos altos escalões por mulheres aos gestores empresariais.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Teoria cultural

Até meados de 1970 existia a crença nas organizações de que as práticas de gestão não eram impactadas por aspectos da cultura local de cada país e soluções bem-sucedidas em um local poderiam ser facilmente empregadas em outro. Com o crescimento das empresas multinacionais nos anos seguintes, essa crença passou a ser questionada e, nesse contexto, o estudo de Hofstede (1980) foi relevante, pois demonstrou como os aspectos culturais de cada nação podem interferir no modelo de gestão das organizações. Seu estudo teve como objetivo desenvolver uma terminologia para descrever cultura comumente aceitável, bem definida e empiricamente fundamentada.

A partir de dados sistematicamente coletado em 50 países, Hofstede (1980) desenvolveu terminologia para descrever culturas nacionais baseadas em quatro diferentes critérios denominados dimensões, que são altamente independentes entre si:

1. Individualismos vs. Coletivismo
2. Distância do Poder
3. Aversão à incerteza
4. Masculinidade vs. Feminilidade

Para o presente estudo, cabe destaque para a dimensão Masculinidade vs. Feminilidade, na qual se analisa a forma como a sociedade avalia a divisão das atividades entre homens e mulheres. Segundo Hofstede (1980), nas sociedades em que o nível de Masculinidade é alto, há preferência para a realização, o heroísmo, a assertividade, a competitividade e a recompensa material para o sucesso. Ou seja, é esperado que em tais sociedades a busca por lucro seja mais acentuada, as expectativas por valorização de ações sejam mais elevadas, o papel individual de cada líder de organização deve sobressair às decisões colegiadas e a remuneração aos administradores deve ser mais elevada.

Em sua conclusão, Hofstede (1980) analisou como as dimensões culturais influenciavam a gestão das organizações em três aspectos: liderança empresarial, forma de organização e motivação, contanto que a dimensão Masculinidade vs. Feminilidade é relevante para a motivação, assim como as dimensões de Coletivismos vs. Individualismo e Aversão à incerteza.

Posteriormente, Gray (1988) utilizou a Teoria Cultural desenvolvida por Hofstede (1983) e analisou o vínculo existente entre os valores de uma cultura com os da cultura de um subgrupo que é a contabilidade, formulando quatro hipóteses: (i) Quanto maior o *ranking* de um país em termos de individualismo e menor em termos de aversão à incerteza e a distância do poder, mais provável é a classificação em

termos de profissionalismo; (ii) Quanto maior o *ranking* de um país em termos de aversão à incerteza e à distância do poder e menor em termos de individualismo, maior será a propensão desse país em ter regras uniformes; (iii) Quanto maior o *ranking* de um país em termos de aversão à incerteza e menor em termos de individualismo e masculinidade, maior a propensão ao conservadorismo; e (iv) Quanto maior o *ranking* de um país em termos de aversão à incerteza e à distância do poder e quanto menor for o *ranking* em termos de individualismo e masculinidade, maior propensão desse país em ser sigiloso.

Nota-se que a dimensão Masculinidade vs. Feminilidade de Hofstede (1983) foi contemplada em duas hipóteses formuladas por Gray (1988), influenciando na propensão ao conservadorismo (iii) e no sigilo/transparência na divulgação de informações (iv). O conservadorismo reflete a preferência por abordagem cautelosa e prudente dos fenômenos contábeis, enquanto a dimensão Sigilo x Transparência diz respeito à preferência pela confidencialidade e restrição da divulgação de informações sobre o negócio apenas para aqueles que financiam a empresa.

A partir de Hofstede (1983), conclui-se que os aspectos culturais de um país são relevantes para a adoção de práticas de gestão e que a forma como a sociedade compreende a divisão de papéis e responsabilidades entre os homens e as mulheres é uma dimensão significativa para criação de sua identidade cultural. Sociedades com características de alta feminilidade tendem a valorizar menos a busca de resultados, competitividade e status de poder.

Para Gray (1988) a dimensão Feminilidade influencia a subcultura contábil, com maior propensão ao conservadorismo em países que possuem alta aversão à incerteza e menor individualismo. Por outro lado, maior Feminilidade contribui para maior transparência na divulgação de informações contábeis, em países em que as dimensões de aversão a incerteza e individualismos são baixas.

Cabe destacar que o Brasil foi um dos países contemplados no estudo de Hofstede (1983) e, na ocasião, possuía características que se enquadravam nas hipóteses 3 e 4 de Gray (1988), ou seja, ao destacar aspectos de feminilidade no Brasil, pode-se esperar maior propensão ao conservadorismo e a transparência em suas práticas contábeis.

2.2 Teoria dos escalões superiores

Para analisar a importância da alta administração da empresa para os seus resultados, há um marco inicial no trabalho publicado por Hambrick e Mason (1984), que formulou a Teoria dos Escalões Superiores (TES) na qual enfatiza que as organizações são administradas a partir de uma coalisão dominante de executivos que, atuando no topo das organizações, desempenham um papel fundamental na escolha da decisão estratégica e, conseqüentemente, nos resultados organizacionais. Dessa forma, Hambrick e Mason (1984) confirmam que estar na alta administração é importante para impactar o destino da organização.

Hambrick e Mason (1984) também considera relevante o nível de dispersão, ou heterogeneidade, no grupo gerencial. Eles demonstram que grupos homogêneos levam a decisões de menor qualidade, pois provocam o sentimento de atuação em grupo e com baixo nível de divergência de opinião, com restrições de alternativas para decisão. Filley, House e Kerr (1976, *apud* HAMBRICK; MASON, 1984) concluíram que grupos homogêneos são adequados para resolver problemas de rotina e bem definidos. Os grupos heterogêneos tratam melhor de problemas novos, que requerem diversidade de opiniões, conhecimento e experiências anteriores.

Conforme Silva e Margem (2015) a homogeneidade do conselho vem sendo bastante estudada na literatura internacional e pesquisas demonstram que conselhos mais homogêneos são mais passivos e questionam menos as decisões do principal executivo, o que pode levar a redução do valor da Empresa. No entanto, ressaltam que alguns estudos apontam que a heterogeneidade do conselho e diretoria pode tornar o processo decisório lento e pouco efetivo quando são produzidas muitas opiniões e questionamentos

Os estudos de Hambrick e Mason (1984) trazem um bom resumo do debate em três proposições para os aspectos de heterogeneidade na alta gestão: (i) Times da alta administração homogêneos tomam decisões estratégicas mais rápido do que times heterogêneos; (ii) Em ambiente estável, times homogêneos são positivamente relacionados com lucratividade; e (iii) Em momento de turbulência, especialmente em descontinuidade, times heterogêneos serão positivamente relacionados com lucratividade.

2.3 Diversidade de gênero nos altos cargos

Os proponentes da diversidade sustentam que opiniões diferentes de grupos diversos resultam em decisões de melhor qualidade, com visões de grupos sub-representados que estimulam a consideração de alternativas não óbvias (MCLEOD; LOBEL, 1992) e têm um valor particular ao fazer julgamentos em situações novas.

Muitas pesquisas internacionais têm focado na importância da participação das mulheres em altos cargos e seus impactos nas empresas. Segundo Gul, Srinidhib e Ng (2011) o aumento da diversidade de gêneros nas funções de gestão superior tem mostrado melhora nos processos de monitoramento e pode ser um mecanismo substituto viável para um controle de governança corporativa mais forte. No entanto, conforme Silveira, Donaggio, Sica e Ramos (2014) a proporção de mulheres em posições de alta gestão em empresas brasileiras tem se mantido estagnada e, em 2012, estava em torno de 8%, conforme Quadro 1.

Quadro 1 - Proporção de mulheres em posições de alta gestão no Brasil (1997-2012)

Year	n	Board of Directors and Senior Management Team	Board of Directors	Chair of the Board	Senior Management Team	CEO (Chief Executive Officer)
1997	272	4,4%	5,7%	ND	2,1%	ND
1998	405	5,0%	6,5%	ND	2,2%	ND
1999	404	5,8%	7,4%	ND	3,0%	ND
2000	385	5,8%	7,4%	ND	2,9%	ND
2001	376	6,6%	8,3%	ND	3,8%	ND
2002	357	7,6%	9,5%	ND	4,2%	ND
2003	344	7,8%	9,8%	4,0%	4,2%	0,7%
2004	304	7,5%	9,4%	4,0%	4,5%	1,9%
2005	304	7,7%	9,4%	4,3%	5,2%	0,7%
2006	335	7,3%	8,1%	3,9%	5,8%	1,7%
2007	334	7,2%	7,7%	3,2%	5,8%	1,3%
2008	375	7,1%	7,3%	4,1%	6,3%	1,9%
2009	408	7,3%	7,4%	2,9%	6,7%	2,3%
2010	389	7,5%	7,2%	2,2%	7,1%	2,6%
2011	408	7,3%	7,4%	4,5%	7,0%	4,1%
2012	480	7,6%	7,5%	4,1%	7,7%	3,7%

Fonte: Silveira et al. (2014)

Robinson e Dechant (1997) ressaltam que a diversidade na administração, com ênfase na presença de mulheres, melhoraria as perspectivas de crescimento dos negócios por aperfeiçoar a compreensão dos mercados em que eram oferecidos os produtos da empresa e aumentaria a criatividade, a inovação e a qualidade na solução dos problemas e da liderança, além de facilitar o relacionamento com a natural diversidade cultural dos mercados globais.

Há evidências de que a igualdade de gêneros no conselho gera resultados positivos, tais como: aumento do desempenho sustentável da empresa (ROST; OSTERLOH, 2010), redução da exposição da empresa a riscos (MULLER-KAHLE; LEWELLYN, 2011), redução do nível de conflito interno no conselho e melhor funcionamento do conselho (NIELSEN; HUSE, 2010)

Os resultados de um estudo realizado por Perryman, Fernando e Tripathy (2016) sugerem que o aumento da diversidade de gêneros nos times da alta gestão reduz o risco e aumenta o desempenho. Além disso, modera a diferença de gênero, mostrando que a diferença de remuneração entre os executivos masculinos e femininos diminui à medida que o número de mulheres na alta gerência aumenta. Com isso, os autores consideram socialmente necessários e benéficos para a empresa como um todo, os esforços adicionais das empresas para melhorar a representação dos principais executivos do sexo feminino.

Dani et al. (2015) investigaram 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 e os resultados sugerem que os indicadores de desempenho ROE e Q de Tobin se relacionam positivamente com a diversidade de gênero.

Um estudo de gestores de fundos norte-americanos demonstrou que com gestores do sexo feminino alcança-se desempenho comparável como os gestores do sexo masculino, apesar de cada um deles adotar diferentes estratégias de risco (ATKINSON; BAIRD; FRYE, 2003). Assim, mesmo com atitudes de risco mais prudentes, o desempenho ainda deve aumentar, mas é mais provável que os aumentos sejam estáveis e consistentes. A diversidade de gêneros de altos executivos está associada a uma maior qualidade dos lucros e maiores retornos após o processo de abertura de capital (KRISHNAN; PARSONS, 2008), bem como maior rentabilidade da empresa em relação à média do setor (ERHARDT; WERBEL; SHRADER, 2003).

Dado que os resultados de análise de efeito nos resultados das empresas com participação feminina no alto escalão não são conclusivos, delineou-se a seguinte hipótese de pesquisa:

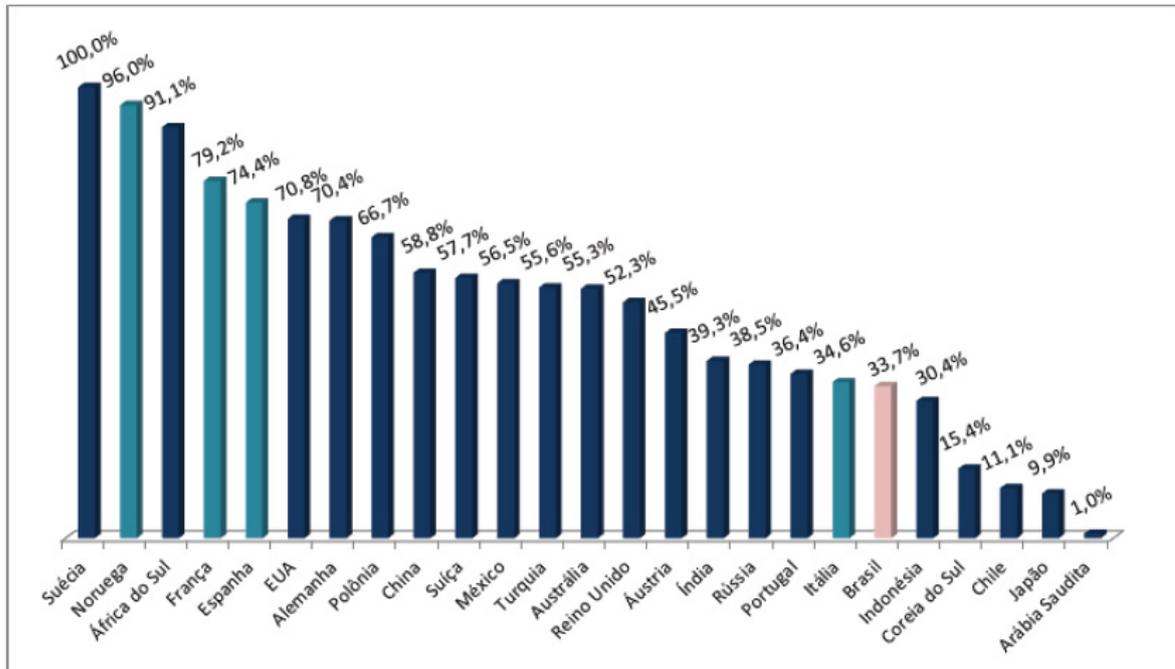
H1: Não existe influência da participação de mulheres na alta gestão das empresas sobre a rentabilidade medida pelo ROA.

2.3.1 Cotas para mulheres

Alguns países da Europa, objetivando aumentar a participação das mulheres nos conselhos de administração instituíram legislação para regulamentar as cotas. O primeiro país a estabelecer em lei um percentual mínimo para as mulheres nos conselhos de administração foi a Noruega que, em 2003, aprovou uma lei exigindo 40% dos assentos dos conselhos para as mulheres (IBGC, 2012). No Brasil, desde 2010, existe uma tentativa de aprovação de uma lei para garantir que 30% dos membros em conselhos de administração de empresas públicas sejam femininos (BRASIL, 2017).

A Figura 2 demonstra o percentual de empresas com pelo menos uma mulher no conselho em 2011. Percebe-se que o Brasil ainda tinha um percentual muito baixo (33,7%) em relação aos demais países, sendo que na Suécia 100% dos conselhos possuem no mínimo uma mulher.

Figura 2 - Percentual de empresas com pelo menos uma mulher no conselho em 2011



Fonte: IBGC (2012) adaptado de Governance Metrics Internacional – GMI, 2011 Woman on Bords Report

Simona et al. (2017) estudaram, todavia, o efeito dessas quotas de gênero no desempenho das empresas na Bélgica, França, Itália e Espanha. As descobertas sugerem que as cotas de gênero tiveram um efeito negativo ou insignificante no desempenho da empresa nos países considerados, com exceção da Itália, onde encontraram um impacto positivo na produtividade. Os autores aprofundaram os estudos no caso Itália para entender esse efeito positivo e concluíram que as empresas italianas cumpriram a lei ao contratar novas mulheres altamente qualificadas, a maioria formada em áreas como direito, administração e economia, e com a mesma quantidade de experiência de trabalho em cargos gerenciais que os representantes. Além disso, notaram que foram nomeados diretores homens mais experientes, sugerindo que as cotas de gênero realmente provocaram uma reestruturação completa do conselho, com um potencial impacto positivo subsequente sobre a produtividade da empresa. Evidências descritivas mostram também que a participação de conselheiros independentes cresceu após a introdução de cotas de gênero, com um possível efeito benéfico no monitoramento da diretoria e, por sua vez, no desempenho da empresa.

3 METODOLOGIA

Este estudo adota abordagem empírico-analítica e tem por objetivo analisar, sob a ótica das teorias cultural e dos escalões superiores, a evolução da quantidade de mulheres em cargos de diretoria, conselhos de administração e em conselhos fiscais e a relação entre a presença feminina nesses órgãos com o desempenho operacional das empresas de capital aberto listadas na B3, no período de 2017 a 2019.

As variáveis de estudo utilizadas foram: rentabilidade medida pelo ROA (retorno

sobre o ativo), obtido pela divisão entre o lucro líquido e o ativo total; tamanho da empresa, obtido pelo logaritmo natural (Ln) do ativo; segmento de listagem na B3 e setor de atividade da CVM; e participação feminina na diretoria e nos conselhos de administração e fiscal.

Os dados do total do ativo, ROA e classificação de governança corporativa foram obtidos da Economatica® e as quantidades de mulheres em cargos de diretoria e nos conselhos de administração e fiscal foram obtidos dos formulários de referência enviados pelas empresas para a CVM.

A população é composta pelas empresas brasileiras listadas na B3, cuja amostra final totalizou 245 empresas que disponibilizaram todas as informações no período estudado, distribuídas em cinco segmentos de listagem, além de 3 empresas listadas em um segmento não classificado, conforme informado na Tabela 1. As empresas analisadas são classificadas em 11 setores, conforme Tabela 2.

Tabela 1 - Quantidade de empresas por segmentos de listagem da B3

Segmento de Listagem	Quantidade
BOLSA	106
BOVESPA MAIS	7
Nível 1	17
Nível 2	17
Novo Mercado	87
Não classificado	3
Total Geral	245

Fonte: Elaborado pelos autores, com base nos dados da pesquisa.

Tabela 2 - Quantidade de empresas por setor conforme classificação da B3

Setor	Quantidade
Bens Industriais	17
Construção e Transporte	43
Consumo Cíclico	52
Consumo não cíclico	1
Financeiro e Outros	32
Materiais Básicos	22
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	1
Saúde	11
Tecnologia da Informação	57
Telecomunicações	5
Utilidade Pública	4
Total Geral	245

Fonte: Elaborado pelos autores, com base nos dados da pesquisa.

Para testar a H1 de que não existe influência da participação de mulheres na alta gestão das empresas sobre a rentabilidade medida pelo ROA, foram utilizados os modelos estatísticos descritos nas Equações 1 e 2.

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 \%F_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 GC_{it} + \varepsilon \quad (\text{Equação 1})$$

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 PF_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 GC_{it} + \varepsilon \quad (\text{Equação 2})$$

Nas quais,

ROA_{it} = ROA da empresa i no período t ;

$\%F_{it}$ = variável que identifica o percentual de mulheres em cargos de direção e dos conselhos de administração e fiscal da empresa i no ano t ;

PF_{it} = variável *dummy* que identifica a existência de mulheres em cargos de direção e dos conselhos de administração e fiscal da empresa i no ano t , sendo 1 quando existe ao menos uma mulher em um dos cargos e 0 quando não tem participação feminina;

TAM_{it} = variável que identifica o tamanho, sendo mensurado pelo Ln do ativo da empresa i no ano t ;

GC_i = variável *dummy* que identifica o segmento de governança corporativa que a empresa i está classificada, sendo 1 para os segmentos do Novo Mercado, Nível I e Nível II e 0 para os demais.

Foi utilizado o software Gretl para tratamento da regressão com dados em painel e foram aplicados os testes de Hausman, de Breusch-Pagan e Chow para identificação do modelo que melhor se ajusta à composição dos dados entre efeitos fixos, efeitos aleatórios ou dados empilhados (POLS), dado nível de significância de 5% (FÁVERO *et al.*, 2009). Para a referida modelagem, utilizou-se a estimação com erro-padrão robusto.

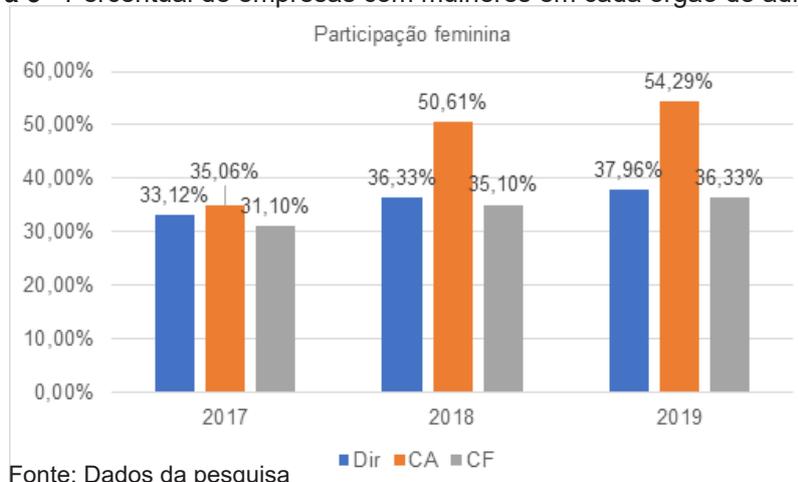
Para o teste estatístico das hipóteses, foram eliminadas as empresas que não tinham informações disponibilizadas do ROA, dessa forma, a amostra utilizada para o tratamento estatístico foi de 204 empresas.

4 RESULTADOS OBTIDOS

4.1 Participação feminina e perfil das empresas e administradores 2017-2018

Foram analisados os formulários de referência das 245 empresas informadas anteriormente nos quais foi feita uma classificação do gênero baseado nos nomes dos administradores entre mulheres e homens, sendo que mulheres são classificadas como feminino (F) e homens, como masculino (M). Na Figura 3, são apresentados os percentuais de participação feminina em diretorias e conselhos de administração e fiscal, considerando-se apenas a participação feminina, independentemente da quantidade.

Figura 3 - Percentual de empresas com mulheres em cada órgão de administração

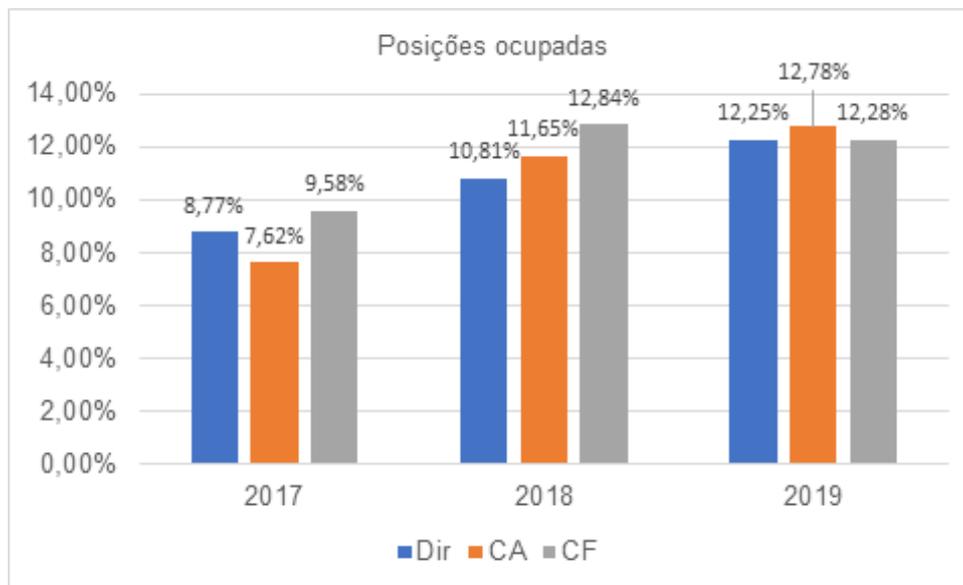


Nota-se pela Figura 3, que houve uma pequena variação positiva na participação feminina em cargos de diretoria de 4,84 pontos percentuais (p.p.), de 2017 (33,12%) para 2019 (37,96%) e, também, uma pequena variação positiva na participação dos

conselhos fiscais de 5,23 p.p., de 2017 (31,1%) para 2019 (36,33%). Já em relação à participação feminina em conselho de administração houve uma alteração mais expressiva de 19,23 p.p., de 2017 (35,06%) para 2019 (54,29%).

Quando analisado o total de posições ocupadas conforme a Figura 4, houve um acréscimo de 3,48 p.p. na participação de mulheres nas diretorias de 2017 (8,77%) para 2019 (12,25%). Com relação ao conselho de administração, houve um acréscimo de 5,16 p.p. de quantidade de mulheres de 2017 (7,62%) para 2019 (12,78%) e a na participação de mulheres em conselho fiscal teve um acréscimo de 2,7 p.p. de 2017 (9,58%) para 2019 (12,28%).

Figura 4 - Percentual de mulheres em cada órgão de administração



Fonte: Dados da pesquisa

Nota-se, pelos resultados obtidos com base de 2017 a 2019, em comparação ao que já foi apresentado por Silveira, Donaggio, Sica e Ramos (2014) de 1997 a 2012, que a proporção de mulheres em posições de alta gestão em empresas brasileiras teve um acréscimo de aproximadamente 70%, no entanto, essa participação ainda é baixa, apenas de aproximadamente 12%.

4.2 Desempenho das empresas com participação feminina no alto escalão

Para a escolha do modelo mais adequado para dados em painel, foram aplicados os testes de Hausman, Breusch-Pagan e Chow. Para a equação 1, o teste de Hausman indicou um p-valor de 0,4235, que indica que o melhor modelo é de efeitos aleatórios, não rejeitando a hipótese nula. No teste de Chow, que busca identificar qual modelo é mais adequado entre modelo Pooled (POLS) e de Efeitos Fixos, o p-valor do teste foi de 0,0000, que indicou que o modelo de Efeitos Fixos é mais adequado que o modelo POLS, uma vez que houve a rejeição da hipótese nula. Além disso, o teste de Breusch-Pagan busca identificar qual é o melhor modelo entre POLS e Efeitos Aleatórios, cujo p-valor foi de 0,0000, o que evidencia a rejeição da hipótese nula, indicando o modelo de Efeitos Aleatórios como o mais adequado. Assim, utilizou-se o modelo de Efeitos Aleatórios para a interpretação dos resultados.

Para a equação 2, o teste de Hausman indicou um p-valor de 0,4325, que indicou que o melhor modelo é de efeitos aleatórios. No teste de Chow, o p-valor foi

de 0,0000, indicando o modelo de Efeitos Fixos. Além disso, no teste de Breusch-Pagan o p-valor foi de 0,0000, o que evidencia a rejeição da hipótese nula, indicando o modelo de Efeitos Aleatórios como o mais adequado. Assim, utilizou-se também para a equação 2 o modelo de Efeitos Aleatórios para a interpretação dos resultados.

Os resultados estão demonstrados na Tabela 3.

Tabela 3 - Resultados produzidos no Gretl (Estimação com erro padrão robusto para a variável dependente ROA)

Variável de- pendente	Eq. 1		Eq. 2	
	ROA	p-valor	ROA	p-valor
const.	128,718	0,0775*	125,981	0,0773*
lnAT		0,0891*	-8,21934	0,0886*
GC	11,1687	0,0877*	11,6737	0,0936*
%F		0,2534		
PF				0,6995

Fonte: Dados da pesquisa

* significativo a 10%, **significativo a 5% e ***significativo a 1%. Onde: LnAT (Ln do Ativo Total); GC (variável *dummy* que captura o segmento de listagem da empresa, sendo para 1 os segmentos NM, Nível e Nível II e zero para os demais; % F (percentual de mulheres em cargos de direção e dos conselhos de administração); e PF (variável *dummy* que identifica a existência de mulheres em cargos de direção e dos conselhos de administração e fiscal da empresa *i* no ano *t*, sendo 1 quando existe ao menos uma mulher em um dos cargos e 0 quando não tem participação feminina).

A partir dos resultados apresentados na Tabela 3 e, adotando-se nível de significância de 10%, observa-se uma influência negativa do porte da empresa (mensurada pelo Ln do ativo total) para explicar o comportamento do ROA, ou seja, empresas maiores tendem a apresentar menor rentabilidade do seu ativo.

Ainda, considerando nível de significância de 10% foram encontradas evidências de que empresas com classificações de governança do novo mercado e dos níveis 1 e 2 da CVM, apresentam retorno sobre o ativo superior às demais empresas.

Entretanto, a variável de investigação que captura o percentual de participação feminina (%F) na equação 1, e a variável *dummy* que identifica a existência de mulheres em cargos de direção no modelo 2, não foram estatisticamente significativas no estudo realizado.

Dessa forma, a hipótese 1 foi confirmada, pois as variáveis de participação feminina não se mostraram estatisticamente significativas para explicar o comportamento do ROA no período analisado.

A partir das análises efetuadas não foi possível corroborar a Teoria Cultural de Hofstede (1980, 1983), que atribui à feminilidade menor busca por resultados. Tampouco, se pode confirmar as conclusões de Gray (1988) e da Teoria do Escalão Superior, de Hambrick e Mason (1984), na qual a heterogeneidade de opiniões é mais propícia para ambientes turbulentos e traz melhores resultados.

Vale ressaltar que a participação feminina no alto escalão ainda é baixa, o que pode dificultar a análise de sua influência nas decisões que levariam à maior rentabilidade dos ativos das empresas.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A diferença de oportunidades nas empresas brasileiras, por questões de gênero, é conhecimento de senso comum e ficou destacada ao longo deste estudo, demonstrando que as mulheres seguem pouco representadas no Conselho de Administração das empresas, variando de 7,62%, em 2017, para 12,78%, em 2019. Situação similar também é observada nos cargos de diretoria (de 8,77% para 12,25%) e de Conselhos Fiscal (de 9,58% para 12,28%).

Segundo a Teoria Cultural de Hofstede (1980, 1983), isso poderia ser explicado pela necessidade de adoção de mais masculinidade no meio empresarial, com busca de mais performance e de individualismo, fatores que não são esperados no perfil das mulheres, que geralmente são estereotipadas como o sexo frágil. O presente estudo não corroborou a Teoria Cultural, uma vez que a variável participação de mulheres na alta administração não foi significativa para explicar o desempenho das empresas, medido pelo ROA.

Também foi relevante confrontar os resultados do estudo com a Teoria do Escalão Superior (HAMBRICK; MASON, 1984) e notar que a baixa diversidade no alto escalão, ainda não é suficiente para a melhoria de desempenho. Dessa forma, refuta-se as argumentações favoráveis à manutenção de grupos homogêneos para agilidade nas decisões, pois o ambiente de negócio global, e notadamente no Brasil, é de constante turbulência, condição em que a heterogeneidade poderia trazer melhores respostas.

Fica como sugestão para próximos estudos a atualização da dimensão Masculinidade vs. Feminilidade da Teoria Cultural de Hofstede, pois nos últimos 40 anos as mulheres conquistaram grandes avanços em todos os aspectos da vida social e ainda carecem de uma melhor resposta sobre a forma como a sociedade compreende a divisão das atividades entre homens e mulheres. Também sugere-se expandir essa pesquisa para períodos mais longos e a análise de outras variáveis.

REFERÊNCIAS

ALSOS, G. A., ISAKSEN, E. J., LJUNGGREN, E. New venture financing and subsequent business growth in men- and women-led businesses, **Entrepreneurship: Theory and Practice**, v. 30, n. 5, p. 667-686, 2006.

ATKINSON, S. M.; BAIRD, S. B.; FRYE, M. B. Do female mutual fund managers manage differently? **Journal of Financial Research**, v. 26, n. 1, p. 1-18, 2003.

BELL, L. A. Women-led firms and the gender gap in top executive jobs. 2005. **IZA Discussion Papers, No. 1689, Institute for the Study of Labor (IZA), Bonn**. Disponível em: <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/33391/1/495977934.pdf>. Acesso em: 09 out. 2019.

BRASIL. Câmara dos Deputados. Projeto de Lei 7179/2017. Dispõe sobre a participação de mulheres nos conselhos de administração das empresas públicas e sociedades de economia mista, suas subsidiárias e controladas e demais empresas em que a União, direta ou indiretamente, detenha a maioria do capital social com direito a voto. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/propostas-legislativas/2126313>. Acesso em: 09 out. de 2019.

CAMPOPIANO, G.; RINALDI, F. R.; SCIASCIA, S.; DE MASSIS, A. Family and non-family women on the board of directors: Effects on corporate citizenship behavior in family-controlled fashion firms. **Journal of cleaner production**, v. 214, p. 41-51, 2019.

COMDINHEIRO. Explore o Mercado Financeiro. 2018. Disponível em: <https://www.comdinheiro.com.br/home3/>. Recuperado em: 17 out. 2019.

D'AMATO, A. Do women perform better in family firms?. **International Journal of Wine Business Research**, 2017.

DANI, A. C.; CARMONA, L. J. D. M.; MICHELS, A.; DA SILVA, M. Z. Relação entre o Gênero, Reputação Corporativa e Desempenho das Companhias Brasileiras de Capital Aberto: Uma Análise no Período de 2012-2014. In: **Anais [...] Encontro Internacional sobre Gestão Empresarial e Meio Ambiente**, 17, São Paulo, São Paulo. 2015.

ERHARDT, N. L.; WERBEL, J. D.; SHRADER, C. B. Board of director diversity and firm financial performance. **Corporate governance: An international review**, v. 11, n. 2, p. 102-111, 2003.

FÁVERO, L. P.; BELFIORE, P.; SILVA, F. L.; CHAN, B. L. **Análise de Dados: modelagem multivariada para tomada de decisões**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

GRAY, S. J. Towards a theory of cultural influence on the development of accounting systems internationally. **Abacus**, v. 24, n. 1, p. 1-15, 1988.

GUL, F. A.; SRINIDHI, B.; NG, A. C. Does board gender diversity improve the informativeness of stock prices? **Journal of Accounting and Economics**, v. 51, n. 3, p. 314-338, 2011.

HAMBRICK, D. C.; MASON, P. A. Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. **Academy of management review**, v. 9, n. 2, p. 193-206, 1984.

HOFSTEDE, G. Culture and organizations. **International Studies of Management & Organization**, v. 10, n. 4, p. 15-41, 1980.

HOFSTEDE, G. The cultural relativity of organizational practices and theories. **Journal of international business studies**, v. 14, n. 2, p. 75-89, 1983.

IBGC. **Relatório de Mulheres na Administração das Empresas Brasileiras Listadas – 2010 e 2011**. 2012.

KRISHNAN, G. V.; PARSONS, L. M. Getting to the bottom line: An exploration of gender and earnings quality. **Journal of Business Ethics**, v. 78, n. 1-2, p. 65-76, 2008.

KRISHNAN, H. A.; PARK, D. A few good women—on top management teams. **Journal of business research**, v. 58, n. 12, p. 1712-1720, 2005.

LAURETTA MCLEOD, P.; LOBEL, S. A. The effects of ethnic diversity on idea generation in small groups. In: **Academy of Management Proceedings**. Briarcliff Manor, NY 10510: Academy of Management, 1992. p. 227-231.

MULLER-KAHLE, M. I.; LEWELLYN, K. B. Did board configuration matter? The case of US subprime lenders. **Corporate Governance: An International Review**, v. 19, n. 5, p. 405-417, 2011.

NIELSEN, S.; HUSE, M. The contribution of women on boards of directors: Going beyond the surface. **Corporate governance: An international review**, v. 18, n. 2, p. 136-148, 2010.

PERRYMAN, A. A.; FERNANDO, G. D.; TRIPATHY, A. Do gender differences persist? An examination of gender diversity on firm performance, risk, and executive compensation. **Journal of Business Research**, v. 69, n. 2, p. 579-586, 2016.

ROBINSON, G.; DECHANT, K. Building a business case for diversity. **Academy of Management Perspectives**, v. 11, n. 3, p. 21-31, 1997.

ROST, K.; OSTERLOH, M. Opening the black box of upper echelons: Drivers of poor information processing during the financial crisis. **Corporate Governance: An International Review**, v. 18, n. 3, p. 212-233, 2010.

SILVA, A. L. C.; MARGEM, H. Mulheres em cargos de alta administração afetam o valor e desempenho das empresas brasileiras? **Revista Brasileira de Finanças**, v. 13, n. 1, p. 102-133, 2015.

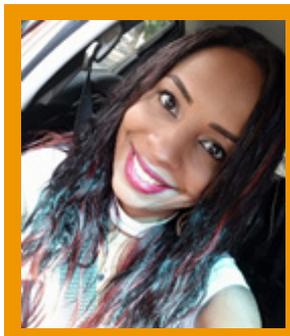
SILVEIRA, A. D. M.; DONAGGIO, A. R. F.; SICA, L. P. P. P.; RAMOS, L. Women's participation in senior management positions: gender social relations, law and corporate governance. **Law and Corporate Governance (October 10, 2014)**, 2014.

SIMONA, C.; MARA, G.; FEDERICA, O.; LAURA, P. Where women make the difference. The effects of corporate board gender quotas on firms' performance across Europe. **DEMS Working Paper Series**. Disponível em: <https://boa.unimib.it/retrieve/handle/10281/165069/235584/mibwpaper367.pdf>. Acesso em: 09 out. de 2019.

VALLS MARTINEZ, M. C.; CRUZ RAMBAUD, S.; PARRA OLLER, I. M. Gender policies on board of directors and sustainable development. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 26, n. 6, p. 1539-1553, 2019.

VALLS MARTINEZ, M. C.; CRUZ RAMBAUD, S. Women on corporate boards and firm's financial performance. In: **Women's Studies International Forum**. Pergamon, 2019. p. 102251.

SOBRE OS AUTORES:



Carine Moreira de Jesus

Mestra em Controladoria e Finanças pela Faculdade Fipecafi, pós-graduada em Administração de Empresas pela Fundação Getúlio Vargas (FGV) e bacharel em Turismo pela Universidade de São Paulo (USP). Em 2021 Concluiu o curso Nonprofit Financial Stewardship pela Harvard Kenedy School. Trabalhou por oito anos no Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) como coordenadora dos cursos para conselheiros de administração e do congresso anual de governança corporativa e como coordenadora de controladoria. Também atuou como gerente de finanças na Sensenova Desenvolvimento e Pesquisa Sensorial. Atualmente é Gerente de Controladoria na Fundação Maria Cecília Souto Vidigal. ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-3501-3701>.



Anisio Pereira de Souza

Mestrando em Controladoria e Finanças pela Faculdade Fipecafi. MBA em Finanças e Gestão de Riscos pela Fipecafi. Pós-graduação em Gestão de Risco pela Universidade Presbiteriana Mackenzie (UPM). Graduação em Economia pela UPM. Certification in Risk Management Assurance (CRMA) da The IIA. Yellow Belt – Itaú Unibanco. Certificação de Mercado de Capitais da ANBIMA (CPA20). Certificação em Auditoria Interna (CIA) da The IIA. Certificação em Crédito da SERASA. Iniciou sua carreira na Sabesp, também atuou como professor no Governo de São Paulo e atualmente gerencia a equipe de governança de Risco Operacional do Itaú Unibanco. ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-2508-308X>.



Marta Cristina Pelucio-Grecco

Doutora em Administração de Empresas pela Universidade Presbiteriana Mackenzie com doutorado sanduíche na Universidade de Salamanca (Espanha). Mestre e graduada em Contabilidade pela FEA-USP. Professora do Mestrado em Controladoria e Finanças da Faculdade Fipecafi. Presidente da ANEFAC (Associação Nacional dos Executivos de Finanças, Administração e Contabilidade). Membro do SMEIG (SME Implementation Group of IFRS). Sócia da Praesum Contabilidade Internacional, atuando em assessoria e consultoria contábil na emissão de pareceres, laudos e serviços especializados como implantação de SOX, compliance e planejamento societário e tributário, assessoria e consultoria em gestão empresarial de projetos e de serviços administrativos em multinacionais. ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-6994-4219>.



Fabiana Lopes da Silva

Doutora em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo. Professora do Mestrado em Controladoria e Finanças da Faculdade Fipecafi. Atua em projetos de consultoria na área contábil, atuarial e financeira. É assistente técnica em demandas judiciais. É Diretora de Normas Contábeis na ANEFAC (Associação Nacional dos Executivos de Finanças, Administração e Contabilidade), Regional São Paulo. ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-8708-550X>.