

UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS – UNISINOS
UNIDADE ACADÊMICA DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO - MESTRADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

CARINE DE OLIVEIRA

**A PARTICIPAÇÃO FEMININA NOS CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO E O
DESEMPENHO CORPORATIVO: UM ESTUDO SOBRE AS EMPRESAS LISTADAS
NA BM&FBOVESPA DE 2002 A 2011**

SÃO LEOPOLDO

2013

CARINE DE OLIVEIRA

A PARTICIPAÇÃO FEMININA NOS CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO E O
DESEMPENHO CORPORATIVO: UM ESTUDO SOBRE AS EMPRESAS LISTADAS NA
BM&FBOVESPA DE 2002 A 2011

Dissertação apresentada como requisito
parcial para a obtenção de título de Mestre,
pelo Programa de Pós-Graduação em
Ciências Contábeis da Universidade do Vale
do Rio dos Sinos - UNISINOS

Orientadora: Prof.^a Dr.^a Clea Beatriz
Macagnan

São Leopoldo

2013

Catálogo na Publicação:

O48p

Oliveira, Carine de

A participação feminina nos Conselhos de Administração e o desempenho corporativo: um estudo sobre as empresas listadas na BM&FBOVESPA de 2002 a 2011 / Carine de Oliveira. – 2013.

74 f. : il., tab. ; 30 cm.

Dissertação (mestrado) -- Universidade do Vale do Rio dos Sinos, Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, 2013.

“Orientadora: Prof^a Dr^a Clea Beatriz Macagnan”.

1. Administração de empresas - Liderança feminina.
2. Governança corporativa . 3. Conselhos de administração.
4. Teoria institucional. I. Título.

CDU 658-055.2

CARINE DE OLIVEIRA

A PARTICIPAÇÃO FEMININA NOS CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO E O
DESEMPENHO CORPORATIVO: UM ESTUDO SOBRE AS EMPRESAS LISTADAS NA
BM&FBOVESPA DE 2002 A 2011

DISSERTAÇÃO APRESENTADA COMO REQUISITO PARCIAL PARA A OBTENÇÃO
DE TÍTULO DE MESTRE, PELO PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS
CONTÁBEIS DA UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS – UNISINOS

APROVADO EM ____/____/____

BANCA EXAMINADORA

PROF.^a DR.^a IEDA RHODEN – UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS –
UNISINOS

PROF. DR. JOÃO ZANI – UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS –
UNISINOS

PROF. DR. JOÃO EDUARDO P. TINOCO - UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS
SINOS – UNISINOS

**Dedico ao meu amor, Mario Fernandes Filho,
pela amizade, o respeito e a dedicação, e por ter
trazido luz à minha vida nestes últimos 11 anos.**

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus por me mostrar que sou protegida, guiada e iluminada pela sua presença divina no mais íntimo do meu ser.

Agradeço à professora Clea Beatriz Macagnan, por seus ensinamentos, ao longo destes dois anos de mestrado. Aos professores Ernani Ott e Clovis Antônio Kronbauer pelo incentivo e pelas palavras amigas neste percurso. Ao professor Thiago Wickstrom Alves pela paciência e o bom-humor, com dívida eterna pela ajuda nas análises estatísticas. À UNISINOS, pelo apoio e a confiança, em especial à professora Charline Pires.

Agradeço aos meus colegas por nossa construção conjunta, pelo apoio e a amizade, às queridas Elisângela B. Maciel Rodrigues e Miriam Frosi e, em especial, a duas pessoas singulares que tive o privilégio de conhecer, neste percurso, meus anjos da guarda, Caroline Orth e Melissa Gerhard.

Agradeço, especialmente, ao meu esposo, Mario Fernandes Filho, por ser o meu porto seguro nos últimos anos, ao meu filho Pedro, aos meus pais Leon e Maria, à minha irmã Lilian, às minhas amigas Salete, Marciane e Isabel, pela ajuda, força e pelo entendimento de minha ausência nestes dois anos.

“Que nada nos defina. Que nada nos sujeite.
Que a liberdade seja a nossa própria
substância”.

Simone de Beauvoir

RESUMO

Este estudo examina a inclusão de mulheres nos conselhos de administração. Especificamente, investiga-se se existe relação entre a participação de conselheiros do gênero feminino e o desempenho econômico-financeiro medido pelo retorno sobre ativos (ROA) e Q Tobin. A fim de testar as hipóteses, foram utilizados dados das empresas listadas na BM&FBOVESPA, no período de 2002 a 2011. Como resultado da pesquisa, não se encontrou uma relação significativa entre a participação feminina nos conselhos de administração e a medida de desempenho ROA, esta estimada em dados em painel. O Q Tobin apresentou significância positiva em regressão realizada com dados em painel quando a variável independente é estimada por dummy, existe a presença 1 ou não existe a presença 0, de mulheres nos Conselhos de Administração, e quando variável independente é testada por proporção de participação feminina nos Conselhos de Administração a relação não apresenta significância a 10%, a 5% ou a 1%. O R² ajustado, entretanto, apresentou resultados inferiores a 3%, representando uma pequena relação entre as variáveis do modelo e sua possível influência sobre o desempenho. Através da análise teórica (Teoria Institucional) sugere-se que o gênero poderá ter tanto um efeito positivo ou negativo, quanto neutro, sobre o desempenho econômico-financeiro da empresa. A análise estatística apoia a posição teórica de efeito, positivo ou nulo. Os resultados são consistentes com a explicação de que as instituições representam valores, regras, normas e evoluem com o tempo, e, portanto, a presença das mulheres nos Conselhos pode ser diferente em circunstâncias diferentes e em momentos diferentes. Na análise realizada, não foi possível afirmar que a presença feminina contribui para o desempenho econômico-financeiro da empresa. No entanto, não se encontrou evidência significativa de efeito negativo. O resultado do estudo sugere que as decisões relativas à nomeação de mulheres para os Conselhos de Administração devem ser baseadas em critério diferente do desempenho econômico-financeiro.

Palavras-chave: Teoria Institucional. Conselho de Administração. Mulheres. Desempenho.

ABSTRACT

This study examines the issue of women's inclusion in the board of directors. Specifically, it investigates whether there is a relationship between the share of female directors and the economic and financial performance measured by return on assets (ROA) and Tobin Q. In order to test the hypotheses, we used data of companies listed on the BMF & BOVESPA, from 2002 to 2011. As a result of the research, it was not found a significant relationship between female participation on boards of directors and ROA performance measure; it's estimated on panel data. Q Tobin showed positive significance in regression done through the panel data when the independent variable is estimated by dummy, existence of women in the board of directors is numbered as 1, or the no existence of women in the board of directors is numbered as 0 (ZERO). When the independent variable is tested by proportion of women participation in the board of directors the relation show not significance at 1%, at 5% and at 10%. The adjusted R², however, presented results below 3%, representing a slight relationship between the variables of the model and its possible influence on performance. Through theoretical analysis (institutional theory) suggest that gender may have both a positive and negative, or neutral effect about the economic and financial performance of the company. Statistical analysis supports the theoretical position of no effect, positive or negative. The results are consistent with the explanation that institutions represent values, rules, norms and evolve over time, and therefore the presence of women on the board can be different in different circumstances and at different times. In the analysis, it could not be stated strongly that the presence of women contributes to the economic and financial performance of the company. However, it was not found any evidence of any negative effect. The result of the study suggests that decisions regarding the appointment of women to boards of directors should be based on criteria other than economic financial performance.

Keywords: Institutional Theory. Board. Women. Performance.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Modelo Processo Eficiência do Conselho de Administração.....	38
---	----

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Variações de ênfase: três pilares Institucionais.....	24
Quadro 2 - Resumo das abordagens feministas.....	29
Quadro 3 - Diferentes agrupamentos conceituais de Governança Corporativa.....	35
Quadro 4 - Regras formais sobre a existência dos Conselhos de Administração.....	36
Quadro 5 - Regras formais sobre a existência dos Conselhos de Administração.....	37
Quadro 6 - Regras formais sobre a existência dos Conselhos de Administração.....	39
Quadro 7 - Vantagens e desvantagens na diversidade de gênero nos Conselhos de Administração.....	43
Quadro 8 - Resumo dos estudos internacionais que observaram resultados positivos na relação entre o desempenho corporativo e a participação feminina no Conselho de Administração.....	46
Quadro 9 - Resumo dos resultados negativos encontrados na relação desempenho e participação feminina nos Conselhos de Administração.....	48
Quadro 10 - Resumo dos de nenhuma relação encontrada entre desempenho corporativo e participação feminina no Conselho de Administração.....	49
Quadro 11 - Descrição das variáveis do presente estudo.....	52
Quadro 12 - Variável Desempenho.....	54

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Participação das mulheres nos Conselhos de Administração.....	57
Tabela 2 - Tamanho dos conselhos de administração.....	58
Tabela 3 - Análise de correlação modelo variável dependente Q Tobin.....	59
Tabela 4 - Análise de correlação modelo variável dependente ROA.....	59
Tabela 5 - Resultado da estimação ROA (2a) dados em painel.....	60
Tabela 6 - Resultado da estimação ROA (2b) dados em painel.....	61
Tabela 7 - Resultado da estimação Q Tobin (3a) dados em painel.....	62
Tabela 8 - Resultado da estimação Q Tobin (3b) dados em painel.....	62

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

At – Ativo Total

BM&FBOVESPA – Bolsa de Mercadorias & Futuros e de Valores de São Paulo

CAPES – Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior

CEO – *Chief Executive Officer*

CEOC – CEO Presidente do Conselho

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

IAN – Informações Anuais

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

INDC – Independência do Conselho

LL – Lucro Líquido

ONU – Organização das Nações Unidas

PLS – Projeto de Lei do Senado

PMC – Presença de mulheres

PMC% - Percentual de participação feminina sobre o tamanho do Conselho de Administração

PNDM – Plano Nacional de Direito das Mulheres

ROA – Retorno sobre o Ativo

ROE – Retorno sobre o Patrimônio Líquido

ROI – Retorno sobre o Investimento

ROIC – Retorno sobre o Capital Investido

ROS – Retorno sobre as Vendas

S&P – *Standard & Poor's*

SPM – Secretaria Especial de Políticas para as Mulheres

TC – Tamanho do Conselho

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	14
1.1 Contextualizações e Problema de Pesquisa	14
1.2 Objetivos do Estudo	16
1.3 Justificativa e Relevância	17
1.4 Delimitações do Estudo e Estrutura da Dissertação.....	17
2 REVISÃO DE LITERATURA.....	19
2.1 Revisão de Estudos Teóricos.....	19
2.1.1 Teoria Institucional.....	19
2.1.2 Movimentos Feministas.....	25
2.1.3 Governança Corporativa.....	33
2.1.4 Conselho de Administração.....	36
3 REVISÃO DE LITERATURA EMPÍRICA E FORMULAÇÃO DAS HIPÓTESES ..	45
4 METODOLOGIA.....	51
4.1 Modelos de Regressão	51
4.1.1 Desempenho econômico-financeiro e variáveis dependentes	52
4.1.2 Variáveis Explicativas	54
4.1.3 Variáveis de Controle	55
4.2 População e Amostra, Fonte e Coleta de Evidências.....	56
5 ANÁLISE DOS RESULTADOS	57
5.1 Análise Descritiva	57
5.2 Análise da Correlação entre as Variáveis	59
5.3 Análise das Regressões	59
5.4 Análise das Hipóteses	63
6 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	65
REFERÊNCIAS	67

1 INTRODUÇÃO

As práticas de governança corporativa vêm recebendo atenção nos estudos acadêmicos, nos últimos anos, em especial, o papel do Conselho de Administração. Esse órgão recebeu ênfase, principalmente, a partir dos escândalos financeiros e contábeis ocorridos na última década, na Europa e nos Estados Unidos, em empresas tais como a Adelphia, Aol, Enron e WorldCom, entre outras. O olhar voltou-se para o seu desempenho, já que ele é considerado um mecanismo interno de governança corporativa, um dispositivo de controle de decisão superior das organizações (FAMA; JENSEN, 1983). O Conselho de Administração vem sendo estudado tomando-se como base as características relacionadas com tamanho, independência, empresas com dualismo nos cargos de presidente do conselho de administração e presidente da empresa, diversidade geográfica e de gênero.

Esta dissertação trata da participação feminina nos Conselhos de Administração, assunto que ganhou maior destaque a partir da crise de 2008, isso porque alguns estudiosos analisaram o fator da homogeneidade dentro da sala de reunião como um dos responsáveis pela desatenção a respeito da fragilidade dos balanços das empresas financeiras (ROST; OSTERLOH, 2009). Em outras palavras, conselhos de administração formados somente por homens enfraqueceriam sua independência (TERJESEN; SINGH, 2008). Neste sentido, a diversidade dentro do Conselho também assumiria importância no contexto da governança corporativa, sendo considerada uma boa prática (FRANCOEUR; LABELLE; DESGAGNE, 2008; GROSVOLD; BRAMMER; RAYTON, 2007; ADAMS; FERREIRA, 2007). Considerando esse contexto, desenvolveu-se o presente estudo.

1.1 Contextualizações e Problema de Pesquisa

Apesar de a presença feminina ter ganhado ênfase nas organizações, durante a Segunda Guerra Mundial, o seu exercício, na atividade gerencial, era considerado como uma anomalia e os estudos organizacionais estavam voltados predominantemente para o gênero masculino. A literatura organizacional, historicamente, tem sido “escrita por homens, para os homens e sobre homens: como obter racionalmente a cooperação dos homens para atingir os objetivos organizacionais, como gerenciar” (CALÁS; SMIRCICH, 2010, p. 279). Os esforços em denunciar os conceitos de masculino como superior e de feminino como inferior e em considerar o crescimento econômico como conjunto de uma maior qualificação das mulheres em cursos superiores poderiam ter impulsionado uma maior participação feminina em cargos

executivos. No entanto, a representação de mulheres nos Conselhos de Administração, mundialmente, é limitada (NELSON; LEVESQUE, 2007).

Nos últimos anos, as mulheres conquistaram novos espaços em termos legais, econômicos e políticos, fato que se reflete socialmente em todo o mundo. São alguns bons exemplos: Christine Lagarde, que se tornou a primeira mulher a chefiar o Fundo Monetário Internacional; Angela Merkel, a chanceler alemã; a ex-secretária de Estado americano Hillary Clinton; e Elinor Ostrom, que recebeu o primeiro prêmio Nobel de Economia. No Brasil, a Constituição Federal de 1967 proibia a diferença de salários, bem como de critérios de admissão por motivo de sexo (art. 158, III). A Constituição Federal de 1988 trouxe mudanças fundamentais, como o disposto no inciso I do artigo 5º, em que se estabelece que homens e mulheres são iguais em direitos e obrigações. Mais contemporaneamente, no ano de 2010, foi eleita a primeira mulher para exercer a presidência da República do Brasil, Dilma Rousseff, e, em 2012, Maria das Graças Foster assumiu a Petrobras. Em termos econômicos pode-se citar uma pesquisa realizada, em 2010, pelo Instituto Ethos/Ibope que apontou 13,7% de mulheres ocupando cargos executivos nas 500 maiores empresas do Brasil, um número pequeno, mas que exibiu uma evolução em dez anos, uma vez que, em 2001, na mesma pesquisa, o percentual era de apenas 6% (INSTITUTO ETHOS, 2010).

Tais conquistas podem ter sido influenciadas pelos movimentos feministas, porém a questão de gênero encontra-se em estudo, com análises e possíveis contribuições para a evolução dos direitos individuais, no mercado de trabalho. Contudo, apesar de mais de vinte anos de evolução em tais discussões, existem várias barreiras em relação à igualdade de gênero, as quais são refletidas em diferenças salariais e de cargos, bem como em normas informais de comportamento. Nesse sentido, observa-se que o conceito de gênero é um fenômeno cultural construído na sociedade, e a exclusão feminina dos mais altos escalões profissionais pode ser explicada por um desenvolvimento histórico de determinada cultura, não em termos biológicos, mas por ser produto de um processo cultural que molda a vida em sociedade (WALLER, 2005).

Nesse contexto, o feminismo busca, principalmente, a igualdade de direitos entre os gêneros. No entanto, ao focar-se na organização, um aspecto a ser discutido seriam os direitos por meio das diferenças, ou seja, a forma com que a diversidade contribui para a conquista dos direitos legais das mulheres. De outro ponto, a organização poderá beneficiar-se de tal pluralidade, promovendo uma articulação de mudança dentro de uma configuração nas organizações historicamente masculinas (CAMPELLE; MELO; BRITO, 2001).

No Brasil, debates sobre o tema começam a ser empreendidos, mas estudos empíricos ainda são escassos. A discussão, porém, vai ganhando força, à medida que alguns países adotam regras compulsórias ou adesões voluntárias à presença feminina na alta administração (INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA, 2010). Nesse sentido, o Projeto de Lei do Senado (PLS) n.º 112 de 2010, de autoria da senadora Maria do Carmo Alves, tem por objetivo tornar efetiva a presença de mulheres na composição dos Conselhos. Esse projeto constitui um “percentual mínimo de 40% de ocupação por mulheres das vagas nos Conselhos de Administração das empresas públicas, sociedades de economia mista e demais empresas em que a União, direta ou indiretamente, detenha a maioria do capital social com direito a voto” (BRASIL, 2010).

Tal iniciativa de ordem legal fomenta a discussão sobre o papel da mulher nos Conselhos de Administração e sua relação com o desempenho econômico. Apesar de alguns estudos mostrarem relação positiva (ERHARDT; WERBEL; SHRADER, 2003; CAMPBELL; VERA, 2008), ainda não existem evidências suficientes que confirmem essa relação. Ante as considerações feitas, questiona-se: a participação do gênero feminino nos conselhos de administração das empresas listadas na Bolsa de Mercadorias & Futuros e de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA), apresenta relação com o retorno econômico-financeiro da empresa?

1.2 Objetivos do Estudo

O objetivo deste trabalho é analisar se a questão de gênero dos membros do Conselho de Administração está estatisticamente relacionada com o desempenho econômico-financeiro das respectivas empresas listadas na BM&FBOVESPA, nos anos de 2002 a 2011.

Para cumprir com o objetivo geral, estabeleceram-se os seguintes objetivos específicos:

- I) analisar se a participação da mulher no Conselho de Administração nas empresas de capital aberto listadas na BM&FBOVESPA ampliou-se nos anos de 2002 a 2011;
- II) identificar se o tamanho do Conselho de Administração está relacionado com o número de mulheres que integram o mesmo.

1.3 Justificativa e Relevância

A partir da revisão da literatura empírica, foi possível identificar estudos que analisaram a presença feminina e o desempenho corporativo, para citar alguns: Siciliano (1996), Shrader, Blackburn e Iles (1997), Carter, Simkins e Simpson (2003), Erhardt, Werbel e Shrader (2003), Dwyer, Richard e Chadwick (2003), Smith, Smith e Verner (2006), Rose (2007), Campbell e Vera (2008), Adams e Ferreira (2009), Miller e Triana (2009), Wang e Clift (2009), Haslam et al. (2009), Bohren e Strom (2010), Carter, D'Souza, Simkins e Simpson (2010), Álvarez, Sánchez e Dominguez (2010), Simpson, Carter e D'Souza (2010), He e Huang (2011), Torchia, Calabro e Huse (2011), Rovers (2011), Menten (2011), Mahadeo, Soobaroyen e Hanuman (2012), Ahern e Dittmar (2012) e Shukeri, Shin e Shaari (2012). Tais estudos diferenciam-se desta dissertação por usarem amostras não brasileiras, de tamanhos distintos e períodos diferenciados, assim como por não utilizarem em sua análise o viés da Teoria Institucional para explicar seus resultados.

Considerando os estudos com amostra de empresas listadas no Brasil, foram identificados o estudo de Martins et al. (2012), cuja amostra compreendeu 28 empresas integrantes do segmento Bancos da BM&FBOVESPA, e ainda o estudo de Fraga e Silva (2012) que utilizou como amostra as empresas sem controle majoritário em 2005. Assim, dentre os trabalhos encontrados sobre o tema da participação de mulheres nos Conselhos de Administração e do desempenho econômico-financeiro, nenhum apresenta a amostra ou o período que são foco desta dissertação, o que justifica a realização deste trabalho. Espera-se que, através do aperfeiçoamento dos dados de análise sobre o tema, seja possível impulsionar futuros debates, como o de quotas para participação de mulheres nos Conselhos de Administração e suas consequências para as organizações, já que se tem conhecimento de algumas ações afirmativas a caminho, dentre as quais se destaca o já referido Projeto de Lei do Senado (PLS) n.º 112 de 2010, de autoria da senadora Maria do Carmo Alves.

1.4 Delimitações do Estudo e Estrutura da Dissertação

A presente dissertação implicou a verificação da existência ou não de mulheres nos Conselhos de Administração e de quanto representa, percentualmente, essa participação e se tal participação afeta o desempenho econômico-financeiro. Não foi pesquisado se a mulher ocupa tal posição por questões de sucessão familiar ou se ela possui capital investido na

empresa. Também não foi abordada a sua formação acadêmica e a sua idade, ou seja, não foram abordados a motivação das mulheres em participar dos Conselhos de Administração nem fatores econômicos como salários. Não se pretendeu discutir democracia ou questões relacionadas, ou ainda analisar medidas de desempenho da empresa.

Findo este capítulo, o próximo encarrega-se de apresentar as revisões de literatura teórica. O terceiro capítulo aborda a revisão empírica dos principais estudos nacionais e internacionais sobre o assunto. O quarto capítulo aborda a metodologia utilizada na dissertação e o quinto capítulo relata os resultados encontrados. Por fim, o sexto capítulo trata das considerações finais do estudo.

2 REVISÃO DE LITERATURA

Este capítulo aborda a revisão de literatura teórica, fundamentando a presente dissertação.

2.1 Revisão de Estudos Teóricos

O presente estudo possui uma fundamentação teórica abordando: (a) a Teoria Institucional; (b) os movimentos feministas; (c) a governança corporativa; e (d) o Conselho de Administração. Ao abordar Conselho de Administração, destinou-se atenção especial à participação da mulher nos mesmos, sendo esse o foco principal do presente estudo.

2.1.1 Teoria Institucional

A Teoria Institucional vem sendo utilizada para explicar fenômenos ocorridos no ambiente organizacional, uma vez que fornece uma visão rica da organização e de suas complexidades, pois não aborda somente a ação racional, mas também a influência da conjuntura cultural, econômica e política. Tal teoria desenha de formas distintas o surgimento dos processos na organização, tais como: as estratégias, as perspectivas, as competências e como essas nascem, a partir de padrões de interação organizacional e de adaptação. Tais padrões devem ser entendidos como respostas a ambientes internos e externos (SELZNICK, 1996).

Nesse sentido, o capítulo apresenta uma visão sucinta sobre a Teoria Institucional, uma vez que ela possibilita uma análise das mudanças institucionais que fundamentam a sociedade. Em outras palavras, a Teoria Institucional possibilitará iluminar evidências representativas da participação da mulher em Conselho de Administração e sua possível contribuição econômica para a empresa, na medida em que ocuparia um lugar tradicionalmente reservado ao gênero masculino.

Thorstein Veblen foi considerado o fundador da Teoria Institucional, através de seus escritos no final do século XIX. Em 1898, publicou o artigo “*Why is Economics not an Evolutionary science*”, em que demonstra a insatisfação com os pensadores da economia neoclássica, pois defendia que a ciência “econômica” deveria considerar a evolução das instituições, o que não ocorria na corrente econômica ortodoxa. Inspirou-se na Teoria Evolucionista promovida por Charles Robert Darwin (1809-1882), isso sem reduzir a sua

evolução a termos biológicos, mas em termos econômicos e sociais (HODGSON, 2004). Nesse sentido, o que tornaria os institucionalistas evolucionários seria a negação do pensar econômico ortodoxo, o qual apresenta três pontos centrais:

(a) inadequação da teoria neoclássica em tratar inovações, supondo-as 'dadas', portanto, desconsiderando as condições de sua implantação; (b) preocupação não com o 'equilíbrio estável', mas com o modo como se dá a mudança e o conseqüente crescimento; e (c) uma ênfase no processo de evolução econômica e transformação tecnológica. (CONCEIÇÃO, 2002, p. 122).

Instituições, para Veblen (1998), representam valores, regras, normas e como elas evoluem e determinam o comportamento econômico. Desta forma, a crítica econômica, em sua visão, está relacionada aos estudos dos aspectos materiais da cultura humana. Sendo assim, recusa o conceito de *homo economicus* e sustenta que a ação individual é influenciada pelas relações de natureza institucional. Nesse sentido, não representam somente as restrições sobre a ação individual, mas a incorporação e a aceitação na forma de pensar e de se comportar. Assim, as instituições estariam moldando as preferências e os valores dos indivíduos educados sob seu domínio. Em outras palavras, a transformação do tecido institucional é resultado da conduta do membro individual do grupo, enquanto ao mesmo tempo, essas instituições atuam para dirigir e definir os objetivos e os fins da conduta (RUTHERFORD, 2001; HODGSON, 2004).

A partir de Veblen surgem as contribuições de Wesley Mitchell, para quem a influência estaria relacionada à combinação das ideias veblenianas acerca do significado das instituições como hábitos mentais e como esses hábitos ganham legitimidade e se tornam orientadores de conduta dos indivíduos, porém sugere bases psicológicas para a ciência econômica: "As instituições são concebidas como entidades psicológicas - hábitos de pensamento e ação que prevalecem entre as comunidades sob observação" (MITCHELL, 1910, p.112, em tradução livre).

Outro teórico que se destaca como estudioso da Teoria Institucional é John Commons. Para ele, as instituições representam restrições em resposta à escassez e aos conflitos de interesses. Sem as instituições para restringir a ação individual, tais conflitos seriam resolvidos unicamente através da força física. Essas restrições através de mecanismos institucionais conduzem a um controle das ações dos indivíduos. Nas palavras de Commons (1931): "Se nos esforçamos para encontrar uma circunstância universal, comum a todo o comportamento conhecido como institucional, podemos definir uma instituição como ação

coletiva na liberação, controle e expansão da ação individual” (COMMONS, 1931, p. 649, em tradução livre).

Através das instituições surgem não apenas os conceitos éticos em relação aos direitos e deveres e preceitos econômicos de segurança, conformidade, liberdade e exposição, mas também os de ativos e passivos, já que a ação coletiva é mais do que o controle do indivíduo, representa o próprio ato de controle simbolizado na libertação da ação individual de coerção, intimidação, discriminação ou concorrência desleal por outros indivíduos (COMMONS, 1931). “A ação coletiva é mais do que o controle e liberação de ação individual - é a expansão da vontade do individual muito além do que ele pode fazer por seus próprios atos insignificantes” (COMMONS, 1931, p. 648, em tradução livre).

Dessa forma, Commons (1931) descreve as ações individuais como “trans-ações” em vez do comportamento individual ou a “troca” de mercadorias. “As transações são os meios, sob a força de lei personalizada, de adquirir e alienar o controle legal de *commodities*, ou controle legal do trabalho e de gestão que vai produzir e entregar ou trocar as mercadorias e os serviços, frente aos consumidores finais” (COMMONS, 1931, p. 656, em tradução livre). Assim, traz o contrato como uma unidade básica de análise econômica, por ser um meio pelo qual conciliaria interesses distintos entre os agentes. Visto que “o princípio comum da instituição é o controle do conflito, que pode ser maior ou menor. Este controle é sempre a ação do indivíduo que resulta em ganhos ou perdas em relação a um ou mais indivíduos e é operado por um contrato” (MACAGNAN, 2004, p. 21).

Nesse sentido, cada sociedade terá suas “regras de jogo”, as quais determinarão os custos de realizar as transações. Tais regras - entendidas como as limitações idealizadas e assimiladas pelos indivíduos para dar forma à interação humana são as instituições - dificultarão ou facilitarão as transações. Dessa forma, as instituições são as regras formais e informais que moldam o comportamento dos indivíduos e das organizações, assim como os mecanismos de cumprimento delas (NORTH, 1990).

Para definir sua explicação, North (1990) usa uma metáfora para explicar os papéis entre as instituições e as organizações: instituições podem ser consideradas como as regras do jogo e organizações seriam os jogadores. O autor define que as organizações são formadas por grupos com os mesmos objetivos, sejam eles políticos, econômicos, sociais ou educacionais, e são formadas pelas oportunidades geradas pelas restrições institucionais existentes: “North não se aprofunda muito no porquê do surgimento das organizações, limitando-se a fazer algumas referências aos trabalhos de Coase, Barzel e Williamson - que *grosso modo*,

explicam o surgimento destas como respostas ótimas à existência de custos de transação” (GALA, 2003, p. 101).

A partir dos estudos de Commons emergem outros com uma perspectiva mais contemporânea. É neste contexto que surge, a Nova Economia Institucional (NEI), trazendo reconhecimento acadêmico sobre o tema das instituições. Williamson (2000) destaca que, para o devido reconhecimento do tema, foi necessário esperar as últimas décadas do século XX, para que a capacidade analítica da NEI e os esforços de investigações sobre as instituições alcançassem o reconhecimento acadêmico necessário e para que a corrente principal da economia assumisse que as instituições importam e são suscetíveis de serem analisadas. Dessa forma, impulsionam o regresso das instituições para a agenda de pesquisa dos economistas. Tal reconhecimento, foi traduzido pelo prêmio Nobel de Economia a Coase, em 1991, a North em 1993, e a Williamson e Ostrom, em 2009, neste último enfatizando-se Elinor Ostrom, primeira mulher a receber o prêmio Nobel de economia.

Com o trabalho seminal de *The Nature of the Firm* (1937), Ronald Coase sugere respostas a questões que até o momento não tinham sido submetidas ao devido rigor na análise econômica, dentre as quais: quais os motivos pelos quais as empresas existem e por que elas apresentam tamanhos distintos? (COASE, 1937). A existência das empresas pode ser justificada pela existência de custos de transação de entrar e sair de contratos, e se o mecanismo de preços fosse gratuito não haveria necessidade da existência delas (COASE, 1937). O autor sugere um mundo hipotético para a não existência das empresas. Neste mundo não haveria custos para negociar e a economia seria de mercados perfeitos com custos de transações nulos, porém enfatiza que essa realidade não existe (COASE, 1937). O sistema de preços, que aloca recursos, possui custos embutidos. Os empresários que desejam entrar em novos negócios devem arcar com os custos de buscar informações, negociar e operacionalizar neste ambiente a ser explorado. Outro ponto é que, algumas vezes, as empresas fornecem um método de coordenação de recursos administrativos mais acessível como alternativo ao do mercado, que é oneroso e, em algumas vezes, imperfeito (COASE, 1937). Em resumo, a empresa teria a função de economizar os custos de transação, através do mecanismo de preços e da substituição de um contrato incompleto por vários contratos completos (CONCEIÇÃO, 2002).

A herança cultural molda o processo de crescimento econômico, sendo o contexto histórico fundamental para o entendimento da trajetória de desenvolvimento. Neste contexto, observa-se a busca de North para explicar a evolução das instituições através do progresso econômico e vice-versa. Passados vinte anos de estudos sobre o tema, conclui-se que não é

possível compreender o desenvolvimento das sociedades sem a Teoria Institucional (GALA, 2003).

Dessa forma, outra vertente da Teoria Institucional, a vertente sociológica, nos anos 1970, começa a discutir as influências do processo social nas organizações, tais como a imitação ou a conformidade normativa, que poderiam influenciar o processo decisório autônomo (TOLBERT; ZUCKER, 2010). O clássico de Meyer e Rowan (1977), “*Institutionalized Organizations: Formal Structure as Myth and Ceremony*”, apresentou uma mudança na forma de pensar a estrutura formal e a essência da decisão organizacional por meio da qual se produz a estrutura. Esse trabalho enfatizou o “sentido simbólico da organização e ressaltou que essas organizações são levadas a incorporar práticas e condutas definidas pelos conceitos que prevalecem no ambiente organizacional e estão institucionalizados na sociedade” (TOLBERT; ZUCKER, 2010, p. 197, em tradução livre).

A ideia-chave da análise feita por Meyer e Rowan (1977) é que as estruturas formais teriam tanto propriedade simbólica quanto capacidade de gerar ação. As organizações em sociedades modernas surgiriam em um contexto altamente institucionalizado, no qual políticas, profissões e programas são criados junto com produtos e serviços, sendo todos concebidos para produzir racionalidade. Os institucionalistas partem da ideia de que as organizações adotam novas práticas institucionais para reforçar sua legitimidade sem considerar a eficiência. Tal enfoque pode explicar casos de ineficiência em instituições sociais e políticas (HALL; TAYLOR, 2003).

Nesse contexto, os sociólogos institucionais destacam o fenômeno chamado isomorfismo, processo pelo qual as organizações se tornam homogêneas para responder às pressões de seus ambientes institucionais. Esta busca de legitimidade e o processo de estruturação conduzem à homogeneização das organizações em relação a seus atributos mais visíveis (por exemplo, o Conselho de Administração). O foco da análise está em se legitimar em vez de melhorar o desempenho (DIMAGGIO; POWELL, 1983).

Neste sentido, é possível que a Teoria Institucional possa explicar a composição do Conselho de Administração, já que ele poderá ser determinado por normas institucionalizadas prevalecentes no campo organizacional e na sociedade. O isomorfismo institucional pode explicar a propensão de organizações em uma determinada população a assemelhar-se a outras que operam em condições ambientais similares, assim como os Conselhos de organizações no mesmo conjunto institucional tendem a ser mais semelhantes entre si do que entre os Conselhos de organizações fora do seu conjunto, como, por exemplo, as empresas manufatureiras nas quais prevalece uma cultura masculina.

O isomorfismo apresenta três mecanismos distintos: isomorfismo coercitivo, isomorfismo mimético e isomorfismo normativo. O isomorfismo coercitivo está baseado essencialmente nas pressões formais e informais de organizações para outras organizações dependentes e decorre da política coerciva que influencia na questão de legitimidade. Estas pressões podem surgir através de expectativas culturais, controle do governo, ambiente jurídico, entre outros (DIMAGGIO; POWELL, 1983).

O isomorfismo mimético descreve o grau em que as organizações tornam-se semelhantes entre si. As organizações podem tornar-se homogêneas em resposta às incertezas de seu ambiente. O isomorfismo normativo descreve pressões trazidas pela profissionalização. É uma forma de legitimação para os indivíduos de modo coletivo, a definir condições de seus trabalhos. Como exemplo, o processo de seleção de pessoas de formação homogênea para trazer um conjunto de atores com experiências semelhantes (DIMAGGIO; POWELL, 1983). Assim, ao longo do tempo, as organizações refletem as regras institucionalizadas e legitimadas por seus ambientes sociais (DIMAGGIO; POWELL, 1983; MEYER; ROWAN, 1977; SCOTT, 1995). Para Scott (1995) as temáticas institucionalistas se organizam em três ênfases: regulativo; normativo e cognitivo, o que pode ser visto no quadro 1.

Quadro 1 - Variações de ênfase: três pilares institucionais

	Regulativo	Normativo	Cognitivo
Base de submissão	Unidade	Obrigação social	Aceitação de pressupostos
Mecanismos	Coercitivo	Normativo	Mimético
Lógica	Instrumental	Adequação	Ortodoxo
Indicadores	Regras, leis e sanções.	Certificação e aceitação	Predomínio e isomorfismo
Base de legitimação	Legalmente sancionado	Moralmente governado	Culturalmente sustentado, conceitualmente correto.

Fonte: SCOTT (1995, p. 59).

As estruturas institucionais com ênfase no regulativo restringem o comportamento do ator através de mecanismos coercivos, que constroem por meio de regras, leis e sanções com penalidades de maneira formal. A legitimidade desta ênfase está relacionada com os cumprimentos destas imposições. As estruturas institucionais com ênfases normativas introduzem uma dimensão normativa e avaliativa na vida social, incluindo valores e normas que definem os significados legítimos, moralmente governados. As estruturas institucionais cognitivas sustentam significações, símbolos que são compartilhados entre os atores acerca da

realidade. Tais atores constroem continuamente sua realidade social e a negociam, e as estruturas simbólicas, objetivas e externas, oferecem orientação para esta negociação, sendo que a base de legitimação está na cultura, que é sustentada como regras corretas a serem seguidas (SCOTT, 1995).

Na sociedade brasileira a tendência é a predominância de estruturas institucionais de mecanismos coercitivos de manutenção e de transformação social. A forte tradição patrimonialista, associada aos longos períodos de regimes autoritários pelos quais passou o Brasil, influenciou sua formação sociocultural (MACHADO-DA-SILVA; GONÇALVES, 1999), tendo possíveis influências no papel da mulher na sociedade e na economia. Neste sentido, a análise do quadro de participação da mulher nos Conselhos de Administração terá perspectivas pelos seguintes pressupostos sociológicos e econômicos da Teoria Institucional:

- a) as instituições são os valores, as regras, as normas que formam uma determinada sociedade;
- b) as instituições são constituídas como as regras do jogo na sociedade. As regras do jogo podem ser formais ou informais;
- c) as instituições se alteram com o tempo;
- d) as estruturas de governança se desenvolvem dentro dos limites impostos pelo ambiente institucional e pelas imposições do comportamento dos agentes; e
- e) as instituições determinam o comportamento econômico.

A questão de gênero (feminino) é um assunto discutido na contemporaneidade, os debates feministas e seus movimentos tornaram-se uma questão inevitável de análise cultural (WALLER, 2005). Neste sentido, seus principais pontos serão abordados a seguir.

2.1.2 Movimentos Feministas

Nesta subseção apresentam-se, brevemente, as principais correntes do pensamento feminista e seus contextos, conforme descritos por Calás e Smircich (2010): Feminista Liberal; Feminista Radical; Feminista Psicanalítica; Feminista Marxista e Socialista; e Feminista Pós-Estruturalista. Antes, descreve-se uma visão de Veblen sobre a institucionalização do papel da mulher na sociedade.

Veblen (1899) destacou em bases críticas o lugar da mulher como centro de análise econômica. Esse *status* feminino foi referenciado em um dos seus principais trabalhos: “A Teoria da Classe Ociosa” (1899). Neste trabalho, ele destaca sua compreensão de instituições

à evolução dos costumes sociais, tomando em conta o processo contínuo de mudanças nos hábitos mentais dos indivíduos. Neste sentido, apresenta as distinções de gênero socialmente construídas entre homens e mulheres, argumentando que as mulheres tinham sido historicamente vistas, primeiramente, como objetos de apreensão (troféus de conquistas sobre o inimigo), em seguida como sendo produtoras de bens de consumo para seus mestres (escravos) e, no final do século XIX, como objetos ociosos para a exibição da riqueza dos homens (VEBLEN, 1899).

Antes mesmo, Veblen escreveu *The Barbarian Status of Women* em 1898, em que definiu a cultura predatória como responsável, de certa forma, pela subjugação da mulher:

[...] Existe um conseqüente crescimento de uma cultura predatória, o que pode, para o presente propósito ser tratado como o início de uma cultura bárbara. Esta cultura predatória se mostra com um crescimento de adequadas instituições. O grupo divide-se convencionalmente em luta e uma classe de manutenção da paz, com a correspondente divisão do trabalho. A luta, juntamente com outros trabalhos que envolvem um sério elemento de exploração, resume-se a empregar homens fisicamente aptos; o trabalho rotineiro e diário do grupo recai para as mulheres e para os fracos. (VEBLEN, 1898, p. 51, em tradução livre).

Dessa forma, Veblen (1898) destaca o surgimento de uma distinção entre empregos, sendo que os homens mais aptos terão trabalhos mais virtuosos, enquanto os trabalhos mais simples ou humilhantes ficarão com as mulheres e os fracos: “A fraqueza, isto é, incapacidade para explorar é desprezada. Uma das primeiras conseqüências dessa depreciação da fraqueza é um tabu para as mulheres e para os empregos de mulheres” (VEBLEN, 1898, p. 51-52). Na análise de Veblen, esse tipo de tratamento dado às mulheres, em culturas patriarcais, levou à instituição do casamento.

Tal instituição tinha um caráter obrigatório e tornava a mulher um tipo de propriedade masculina, com atribuições diferenciadas dependendo do nível social em que atuava. O autor sobredito argumenta que através da solvência desta instituição, talvez pudesse haver uma evolução ou ascensão econômica para as mulheres. A crítica de Veblen do estado bárbaro de mulheres está ligada a uma análise mais ampla de uma hierarquia social a partir de gênero, entre outras, as distinções, tais como a de classes sociais, sendo essas discriminações consideradas por ele como ofensivas e injustas.

Apesar de Veblen, nos artigos de 1898 e de 1899, não demarcar de forma temporal tais acontecimentos, limitando-se a descrever o tipo de sociedade analisada como uma sociedade bárbara, sua análise configura com clareza de que modo o contexto feminino foi internalizado na estrutura social e acompanhado de institucionalização dos papéis de gênero. Nesse

contexto, os movimentos feministas seriam importantes para alterar o sistema institucional que desvalorizava o gênero feminino nos diversos contextos sociais e econômicos.

Nos últimos trinta anos, os movimentos feministas impulsionaram alguns ganhos para as mulheres, de modo que muitas universidades implantaram programas de estudos sobre a questão feminina, a fim de promoverem métodos multidisciplinares sobre as diversas teorias feministas. Apesar dos avanços, a segregação de gênero em empregos e a desigualdade salarial ainda persistem como fenômenos mundiais. Nesse sentido, os movimentos feministas seguem como uma abordagem contemporânea, como, por exemplo, ao desejo de mudança da dominação masculina nos arranjos sociais (CALÁS; SMIRCICH, 2010).

Na França e na Inglaterra, nos séculos XVII e XVIII, quando surgiu o capitalismo e a sociedade civil, época na qual havia influência da aspiração à liberdade, à igualdade e à fraternidade, oriunda da Revolução Francesa, havia a demanda crescente por mão de obra (CALÁS; SMIRCICH, 2010). Nesse contexto, o papel das mulheres era “invisível”, pois nessa sociedade, elas não tinham direito à propriedade nem ao voto. Nessa época, a Declaração dos Direitos do Homem e do Cidadão, de 1789, na França, garantia o direito à liberdade, propriedade, segurança e resistência à opressão, mas tal marco de cidadania não incluía o gênero feminino em seus benefícios (CARVALHO, 2009). Dessa forma, as mulheres não eram pessoas em um mundo público nem tampouco tinham independência econômica. Nessa conjuntura, os homens eram vistos como ligados às esferas públicas, com as colocações na vida econômica e na política. Eles eram os responsáveis pela institucionalização daquela sociedade e, de outro lado, as mulheres eram responsáveis pela esfera privada, ocupando-se do trabalho doméstico e da reprodução, sendo consideradas inadequadas na esfera pública (OKIN, 2008).

Com a expansão do capitalismo na França e a influência da Revolução Francesa surgem partidos de esquerda, nos quais as mulheres encontram espaço de reivindicação. Nasce, assim, o feminismo como um movimento político, social e cultural. Para Castells (1999) este seria o movimento social com maior importância no último quartil do século XX. Ele considera que tal movimento desconstrói a estrutura familiar, rompendo com normas sociais como o patriarcado e as identidades de gênero. Isso gera consequências, tanto no poder político quanto na estrutura da personalidade: “Feminismo é tanto uma ideologia da liberação das mulheres quanto uma teoria crítica do sexíssimo (discrissão de sexo baseada na ideologia da inferioridade da mulher), da visão androcêntrica de mundo e da dominação masculina” (CARVALHO, 2009, p. 14).

Simone de Beauvoir (1967), em seu livro “O Segundo Sexo”, difundiu a ideia de que as mulheres são dominadas tanto no espaço público como no privado. Assim, são mantidas em lugares inferiores pelo conjunto da civilização. Elas estariam em espaços subordinados em aspectos sociais, o que distinguiria a masculinidade da feminilidade:

NINGUÉM nasce mulher: torna-se mulher. Nenhum destino biológico, psíquico, econômico define a forma que a fêmea humana assume no seio da sociedade; é o conjunto da civilização que elabora esse produto intermediário entre o macho e o castrado que qualificam de feminino. Somente a mediação de outrem pode constituir um indivíduo como Outro (BEAUVOIR, 1967, p. 9).

Essa obra da filósofa francesa instiga para o fato de que a mulher deveria conhecer a História para tornar-se realmente uma mulher consciente de seu papel social. Tais reflexões serviram de fundamento para os movimentos feministas dos anos 1960 (DEL PRIORE, 1998). Nesse sentido, Beauvoir enfatiza a importância do reconhecimento da estrutura teórica, com a qual se institucionalizou o papel da mulher, buscando reformas futuras, já que o feminismo é um movimento que faz críticas ao *status* da mulher no meio social e à sua relação de identidade e poder: “A construção de identidade, como feminino e masculino, reivindicando ‘uma identidade’ seria uma forma de construir poder”. Tal identidade baseada na diferença sexual é usada para, arbitrariamente, restringir a autonomia da mulher em suas participações econômicas e o seu ingresso no poder político (CASTELLS, 1999, p. 235). Portanto, o movimento feminista pode ser percebido como um movimento político, que apresenta uma variação de pesquisas, que vai da reforma das organizações à transformação destas e da sociedade.

O uso do conceito de gênero foi empregado nos estudos feministas, procurando uma legitimidade acadêmica, no sentido mais liberal, “referindo-se à organização social da relação entre os sexos” (SCOTT, 1995, p. 72). Scott destaca que a palavra gênero foi usada primeiramente pelas feministas norte-americanas, cujo sentido atribuído era de distinção social baseada no sexo e nas normas do comportamento conferido a mulheres e homens. Os estudos acadêmicos, quando tratavam de gênero, em grande parte discutiam temas predominantemente relativos a aspectos privados, como mulher, crianças, família e ideologias de gênero, excluindo estudos relacionados ao ambiente público, como guerras, diplomacia e política, e, dessa forma legitimando a “perpetuação da ideia das esferas separadas na escritura da história (a sexualidade ou a política, a família ou a nação, as mulheres ou os homens)” (SCOTT, 1995, p. 76).

Nesse sentido, os estudiosos acadêmicos feministas utilizaram toda uma série de abordagens nas análises do gênero, representadas em cada movimento feminista, nos quais encontram-se as distintas concepções ao conceito de gênero (CALÁS; SMIRCICH, 2010). O conceito de gênero emerge como uma forma de salientar a falta de teorias para explicar a desigualdade entre homens e mulheres. Sendo assim, o quadro 2 destaca as diferentes abordagens em cada movimento.

Quadro 2 - Resumo das abordagens feministas

Tipo de Abordagem	Origens	Concepção de sexo/ gênero
Liberal	Teoria política séculos XVIII e XIX.	Sexo faz parte dos dotes biológicos naturais. O gênero é socializado em seres humanos sexuados pelo comportamento adequado a cada sexo.
Radical	Gerada do movimento feminista contemporâneo do final dos anos 1960.	Sexo é uma condição das mulheres como uma classe oprimida. O gênero é uma construção social que assegura a subordinação das mulheres aos homens.
Psicanalítica	A partir das teorias psicanalíticas freudianas e outras.	Indivíduo se torna sexualmente identificado como parte de seu desenvolvimento psicosexual. O gênero estrutura um sistema.
Marxista	Na crítica marxista da sociedade capitalista.	O gênero é parte de relações históricas de classe que constituem sistemas de opressão sob o regime capitalista.
Socialista	Nos anos 1970, para sintetizar os movimentos marxista, psicanalítico e radical.	O gênero é constituído processualmente e socialmente por meio de diversas interações, de sexo, raça, ideologia e experiências de opressão do patriarcado e do capitalismo.
Pós-estruturalista	Na crítica estruturalista francesa contemporânea do conhecimento e da identidade.	O sexo e o gênero são práticas discursivas que constituem subjetividades específicas por meio de poder e resistência na materialidade dos corpos humanos.
Terceiro-mundista	Na interação do feminismo ocidental das críticas pós-colonialistas.	Considera a constituição de subjetividades que vão além dos conceitos ocidentais de sexo e gênero, enfocando aspectos de gênero nos processos de globalização.

Fonte: adaptado de Calás e Smircich (2010).

Apesar das diversas abordagens de gênero dispostas pelos movimentos, para Scott (1995) a análise de gênero pode ser resumida em três abordagens: patriarcado; tradição marxista; e psicanalítica. Na abordagem do patriarcado a situação da mulher estaria dada pela necessidade de dominação do homem sobre a mulher, enquanto que a abordagem marxista explicaria a situação da mulher pelo contexto histórico, em que a subordinação estaria relacionada ao capitalismo e não às diferenças biológicas. Na perspectiva psicanalítica, a formação da identidade do indivíduo dá-se como construção a partir de experiências ligadas

aos de sentidos, como ouvir, ver e se relacionar. Tal abordagem restringe-se à perspectiva ligada ao hábito privado em uma esfera doméstica (SCOTT, 1995).

Já o conceito de gênero, para Scott (1995), pode ser dividido em duas partes. A primeira considera que “o gênero é um elemento constituído de relações sociais baseadas na diferença entre os sexos” (SCOTT, 1995, p. 86). Já para a segunda “o gênero é uma forma primária de dar significado às relações de poder” (ibidem, p. 86).

No Brasil o feminismo começa a ganhar corpo a partir do século XIX, em movimentos engajados no abolicionismo e impulsionados pela doutrina do sufrágio, do direito de participar da vida política do Estado por exercício do voto. A sociedade brasileira está historicamente dominada pela mentalidade patriarcal. Tal mentalidade faz-se presente nas organizações sociais. Somente em 1920 as mulheres conseguiram ser consideradas eleitoras. Tal conquista foi impulsionada pelos movimentos de caráter liberal burguês, ainda dominados pelo sistema patriarcal, marcados por uma desigualdade de condições de direito, na qual a mulher “casada” tinha o voto facultativo (BRIOSCHI; TRIGO, 2009).

Nos anos da ditadura militar, de 1964 a 1985, houve um enfraquecimento do movimento feminista no Brasil. Apesar de haver mulheres envolvidas em tais lutas, o olhar voltou-se para o contexto das batalhas entre a situação com a oposição, em um ambiente nomeadamente masculino. O ressurgimento do movimento feminista aconteceria na década de 1970, caracterizado pela disputa de poder de vários grupos feministas, estes em oposição à ditadura, duelando entre lutas específicas e gerais por espaços de poder (PEDRO, 2006). O movimento feminista dos anos 1970 foi influenciado pela “segunda onda” da década de 1960 e desdobrou-se em várias vertentes: liberal, radical e socialista. Tal movimento levantou bandeiras voltadas para questões como direitos de igualdade, divisão do trabalho doméstico e educação dos filhos, controle do próprio corpo, assim como o direito ao prazer (CARVALHO, 2009).

Em 1975, a Organização das Nações Unidas (ONU) instituiu o Ano Internacional da Mulher, que se torna um marco nos movimentos feministas brasileiros. A ONU propicia, assim, uma nova movimentação organizacional, legitimando o feminismo. Nos anos 1980 surge um novo contexto social, político e cultural, com a expansão das questões politizadas pelo feminismo, incorporando preocupações tais como o direito à sexualidade, a luta contra a violência conjugal e a saúde, entre outras (FERREIRA, 1996). Nesse período, as questões feministas tornam-se mais especializadas e recebem o apoio governamental, como, por exemplo, as questões sobre a violência contra a mulher recebem lugares específicos e institucionalizados de tratamento, com a organização de delegacias próprias. No final da

década de 1980, a alteração na Constituição Federal de 1988 define que todos são iguais perante a lei, sem distinção de qualquer natureza, e há, assim, uma significativa alteração da condição da mulher (SARTI, 2001).

Em 2003, foi criada a Secretaria Especial de Políticas para as Mulheres (SPM). Em 2004, foi elaborado o Plano Nacional de Direito das Mulheres (PNDM). Tal plano, tendo continuidade através da elaboração de administrações públicas, estaduais e municipais, visa à transformação da realidade social, promovendo plano de políticas para as mulheres em equidade de gênero (CARVALHO, 2009).

As organizações, entendidas como ambientes de articulações entre homens e mulheres, também passam a ser um espaço de negociação acerca das relações de poder e de gênero. Dessa forma, são concebidas como mecanismos e práticas sociais institucionalizados em ações e comportamentos (CAMPELLE; MELO; BRITO, 2001), o que indica uma análise não apenas no sentido de dominação de homens sobre as mulheres, mas em âmbitos de uma construção social, em que regras e símbolos estão impregnados na estrutura organizacional.

No Brasil há o crescimento no nível de escolaridade da mulher, assim como a incorporação do papel de chefe de família. Isso, contudo, não teria sido suficiente para romper os obstáculos da inserção e da permanência da mulher no mercado de trabalho em condições iguais às dos homens. Tal aspecto é demonstrado por pesquisa concretizada pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), em 2008, na qual foi feita a comparação da posição feminina nos anos de 2003 e 2008. Tal análise realizou um acompanhamento conjuntural do mercado de trabalho nas regiões metropolitanas de Recife, Salvador, Belo Horizonte, Rio de Janeiro, São Paulo e Porto Alegre. Os destaques da pesquisa foram:

- houve um crescimento de mulheres trabalhando nas seis regiões metropolitanas. Em 2003, a estimativa era de 40,1%, e, em 2008, foi de 43,1%. Apesar do crescimento e de ter uma população maior que a de homens, ainda permanecem como minoria no mercado de trabalho;
- entre os desocupados, no total das seis regiões metropolitanas, elas representavam 57,7%;
- menos de 40% das mulheres trabalham com carteira de trabalho assinada; e
- a desigualdade salarial das mulheres em relação aos homens é em média 30% menor. Em relação às mulheres com curso superior, essa desigualdade é ainda maior, sendo a média de 40% inferior à dos homens (IBGE, 2008).

O estudo comprova a disparidade na sociedade brasileira em relação ao trabalho da mulher, observado que, na maioria dos indicadores apresentados pelo estudo, ela está em condições menos adequadas do que as dos homens. Essa realidade seria ainda maior em cargos de alta gestão. A pesquisa realizada em 2010, pelo Instituto Ethos/Ibope, apresentou um número de 13,7% de mulheres ocupando cargos executivos nas 500 maiores empresas do Brasil. Tais condições poderiam ser reflexos de uma estrutura institucionalizada, em termos de gênero, no País.

Este estudo compreenderá o conceito de gênero com a visão institucionalista de William Waller (2005): “O conceito de gênero é um fenômeno cultural. É uma construção social” (WALLER, 2005, p. 331). A Teoria Institucional eleva a cultura para o primeiro plano de sua estrutura analítica. Sendo assim, muitos grupos recebem rótulos culturais por fazerem parte de uma categoria de pessoas, ou por terem similaridade com base em alguma comunidade. Tais similaridades biológicas, culturais, sociais ou individuais não afetam o indivíduo por si só, mas o “rótulo” cultural que trata suas características comuns como tendo importância social e valoriza “positivamente ou negativamente” (WALLER, 2005). A criação de uma categoria é construção de valor, bem como um rótulo para um grupo de indivíduos de uma determinada cultura. Gênero, então, é um conjunto de categorias culturais que validam, pelas características biológicas, o elemento comum para atribuir valor para a pessoa em sua cultura, impondo atributos, papéis e normas de comportamento diferencialmente a cada pessoa, com base na categoria em que são classificadas (ibidem, 2005).

Nesse contexto, o feminismo apresenta, em sua maior parte, a busca de igualdade de direitos entre os gêneros. No entanto, com foco na organização, o que se discute na atualidade é o direito, independente das diferenças de gênero, ou seja, há um reconhecimento da diversidade e se procura identificar como essas diferenças podem contribuir para a conquista dos direitos legais das mulheres. De outro ponto, a organização poderá se beneficiar de tal pluralidade, promovendo uma articulação de mudança dentro de uma configuração de dominação masculina (CAMPELLE; MELO; BRITO, 2001).

Na atualidade questões voltadas para a inclusão de gênero feminino em Conselhos de Administração começam a ser discutidas em governança corporativa, sendo esse o tema que será abordado no próximo item.

2.1.3 Governança Corporativa

Berle e Means (1932) evidenciaram questões centrais e mudanças econômicas de sua época nos Estados Unidos. Mudanças que se estabeleceram a partir do surgimento de organizações caracterizadas como sociedade anônima, que possibilitaram a emergência da separação entre propriedade e gestão, a concentração do poder econômico e a dispersão da propriedade de ações. Entre as questões centrais, a separação entre a propriedade e a gestão produz uma situação na qual os interesses de acionistas e de gestores podem divergir. Mesmo que os executivos sejam contratados para tomar decisões em prol da maximização da riqueza do proprietário, existe possibilidade de este executivo tomar decisões utilitárias, expropriando a riqueza do acionista (SILVEIRA, 2002). Essa problemática causa custos associados para a organização, em busca da resolução de conflitos entre proprietários e gestão (BERLE; MEANS, 1932; JENSEN; MECKLING, 1976). Nesse sentido, a governança corporativa é concebida em termos de mecanismos disponíveis para minimizar tais problemas (SHLEIFER; VISHNY, 1997).

Destacam-se três razões essenciais para os avanços da governança corporativa: o relacionamento acionista-corporações; atuação da Diretoria Executiva; e a constituição de Conselhos de Administração (ROSSETTI; ANDRADE, 2012). No que tange aos conflitos atribuídos ao relacionamento acionista-corporação é destacado o processo de separação entre a propriedade e a gestão (BERLE; MEANS, 1932), o que atribuiu algumas problemáticas como os conflitos de interesse, decisões concentradas, maximização de interesses pessoais (SILVEIRA, 2010), falhas, informalidade, assimetria informacional, inconformidade legal e estatutária (ROSSETTI; ANDRADE, 2012). Essas condições observadas no contexto corporativo na última década, tal como os casos Enron em 2001, Adelphia Communications em 2002, e, no mesmo ano e WorldCom, entre outras corporações que apresentaram problemas éticos, fundamentam a necessidade de avanços da governança corporativa (LEVRAU; BERGHE, 2007). As possíveis mudanças de curso que os avanços de governança trariam seriam: “maior formalidade e regularidade no relacionamento; conformidade; restabelecimento de maior vigor; transparência: comunicação aberta; democracia acionária; justa retribuição dos investidores minoritários” (ROSSETTI; ANDRADE 2012, p. 91).

No que diz respeito a inadequações internas relacionadas à constituição do Conselho de Administração havia condições prevaletentes antes do despertar da governança corporativa, tais como a baixa eficiência, conflitos de interesses e a não exigência de um perfil de eficiência e mandatos irrevogáveis (ROSSETTI; ANDRADE, 2012). Através das crises

corporativas e financeiras, os Conselhos de Administração passaram a ser objeto de mudanças legais, com regras formais e também códigos de boas práticas. Os avanços em governança corporativa podem trazer benefícios para a eficiência dos Conselhos de Administração em termos de “comprometimento, responsabilidade e resultado; não aceitação do conflito de interesses; perfil de excelência; alternância e nomeação, pelos acionistas, de conselheiros independentes” (ibidem, p. 91). No que tange à atuação da Diretoria Executiva, os avanços de governança poderiam trazer benefícios na “harmonia fundamentada em resultados; avaliação e homologação pelos conselheiros de administração; estratégia de geração de valor; prestação responsável de contas: rigor na demonstração dos resultados” (ibidem, p. 91). Os autores apresentam outros motivos para a aderência das organizações às boas práticas de governança corporativa, condições nas quais são estabelecidas no mundo dos negócios, tais como mudanças macroeconômicas, mudanças ambientais de negócios, revisões institucionais, mudanças societárias e de realinhamento estratégico.

Da mesma forma, as organizações apresentam estímulos diferenciados para aderir às boas práticas de governança corporativa. O conceito de governança em si também não é homogêneo. Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), em 2010, governança corporativa é um sistema de monitoramento, incentivo e direção para as organizações, relacionando proprietários, Conselho de Administração, Diretoria, órgãos de controle. Para a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), “é o conjunto de práticas que tem por finalidade aperfeiçoar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais com investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital” (2002, p. 1). Para a BM&FBOVESPA (2011), é “um conjunto de mecanismos de incentivo e de controle que visam a assegurar que as decisões sejam tomadas de modo que alcance os objetivos de longo prazo das organizações”. Neste estudo serão utilizados diferentes agrupamentos conceituais, conforme Rossetti e Andrade (2012, p. 141). Tais conceitos estão divididos em Valores, Direitos, Relações, Governo, Poder e Normas:

Quadro 3 - Diferentes agrupamentos conceituais de Governança Corporativa

Valores	Sistema de valores que rege as corporações, em suas relações internas e externas.
Direitos	Sistema de gestão que visa preservar e maximizar o retorno total de longo prazo dos proprietários, assegurando justo tratamento aos minoritários grupos de interesse.
Relações	Práticas de relacionamento entre acionistas, Conselho e Direção Executiva, objetivando maximizar o desempenho da organização.
Governo	Sistema de governo, gestão e controle das empresas que disciplina suas relações com todas as partes interessadas em seu desempenho.
Poder	Sistema de estrutura de poder que envolve a definição da estratégia, as operações, a geração de valor e a destinação dos resultados.
Normas	Conjunto de instrumentos, derivados de estatutos legais e de regulamento que objetiva a excelência da gestão e a observância dos direitos de <i>stakeholders</i> que são afetados pelas decisões dos gestores.

Fonte: Rossetti e Andrade (2012, p. 141).

Entre o agrupamento conceitual, Rossetti e Andrade (2012) destacam os valores como uma das mais importantes dimensões de governança corporativa. Esses valores podem ser divididos em quatro temas:

- a) *fairness*: senso de justiça e equidade, adoção de tratamento justo para todos os sócios e partes interessadas;
- b) *disclosure*: transparência das informações de modo que orientem as ações gerenciais e colaborem para criação de valor;
- c) *accountability*: prestação de contas, fundamentada em melhores práticas contábeis e de auditoria; e
- d) *compliance*: conformidade no cumprimento de normas reguladoras, estatutos, regimentos internos e legislação do País (ROSSETTI; ANDRADE, 2012).

Através do agrupamento conceitual de Rossetti e Andrade (2012) é abordada a inserção das empresas em um nexo de regras formais e informais (NORTH, 1990). Dessa forma, o processo de organização na tomada de decisão nas empresas pode estar ligado à legislação (adesão obrigatória), passando por autorregulação (adesão voluntária, muitas vezes com vínculo contratual) até as chamadas sugestões de melhores práticas, de adesão totalmente voluntária (AGUILERA; JACSON, 2003).

As condições de contorno estabelecidas pela governança corporativa são chave para determinar o comportamento das organizações via os agentes que efetivamente tomam as decisões nas empresas (AOKI, 2001). A “Teoria Institucional busca compreender a governança corporativa em um contexto das restrições sociais e culturais impostas às organizações” (HILB, 2009, p. 16).

Diversos contextos institucionais entre países, regiões e culturas são diferenciados, da mesma forma que os códigos de governança corporativa diferem, no entanto um ponto central nas semelhanças entre os códigos é a melhoria da qualidade de governança dos Conselhos de Administração (AGUILERA; CUERVO-CAZURRA, 2004).

O Conselho de Administração pode ser considerado o principal mecanismo interno de governança corporativa, pois possui o papel de monitoramento dos executivos. Dessa forma, o “Conselho de Administração deve ser considerado principalmente como uma estrutura de governança para proteger a empresa e os proprietários do capital social” (WILLIAMSON, 1985, p. 298). Pela importância conferida a tal órgão, tem sido objeto de pesquisa em diversas disciplinas como finanças, economia, administração e sociologia. Em torno dos debates sobre a sua funcionalidade destaca-se a questão relacionada à sua possível influência nos resultados corporativos (LEVRAU; BERGHE, 2007).

2.1.4 Conselho de Administração

Os estudos relacionados ao Conselho de Administração, em grande parte, estão voltados para responder as seguintes questões: por qual motivo existem os Conselhos de Administração? Qual o efeito de sua composição? Qual é o número ideal de membros e o modo de funcionamento que poderá afetar o desempenho das empresas? Como as características do Conselho afetam as ações por ele empreendidas e que fatores afetam a composição dos Conselhos e como eles evoluem ao longo do tempo? (HERMALIN; WEISBACH, 2003). Ante as considerações sobre a existência dos Conselhos, a primeira possível resposta pode estar relacionada às questões legais que obrigam sua formação.

No Brasil, a Lei das Sociedades por Ações (Lei n.º 6.404/1976) é que normatiza os Conselhos de Administração, conforme quadro 4:

Quadro 4 – Regras formais sobre a existência dos Conselhos de Administração

Lei n.º 6.404/1976 - Capítulo XII - Conselho de Administração	
Art. 138	A administração da companhia competirá, conforme dispuser o estatuto, ao Conselho de Administração e à Diretoria, ou somente à Diretoria. § 1º O Conselho de Administração é órgão de deliberação colegiada, sendo a representação da companhia privativa dos diretores. § 2º As companhias abertas e as de capital autorizado terão, obrigatoriamente, Conselho de Administração.
Art. 139	As atribuições e poderes conferidos por lei aos órgãos de administração não podem ser outorgados a outro órgão, criado por lei ou pelo estatuto.

Fonte: Brasil (1976).

Dessa forma, é visto que, no Brasil, a Lei das Sociedades por Ações obriga a existência do Conselho de Administração, estabelecida através de uma regra formal por força da Lei n.º 6.404/1976, porém tal regra formal não explica os motivos pelos quais as diferentes organizações mantêm tamanhos distintos de membros, já que a lei determina uma quantidade mínima de participantes nos Conselhos, como descrito no quadro 5:

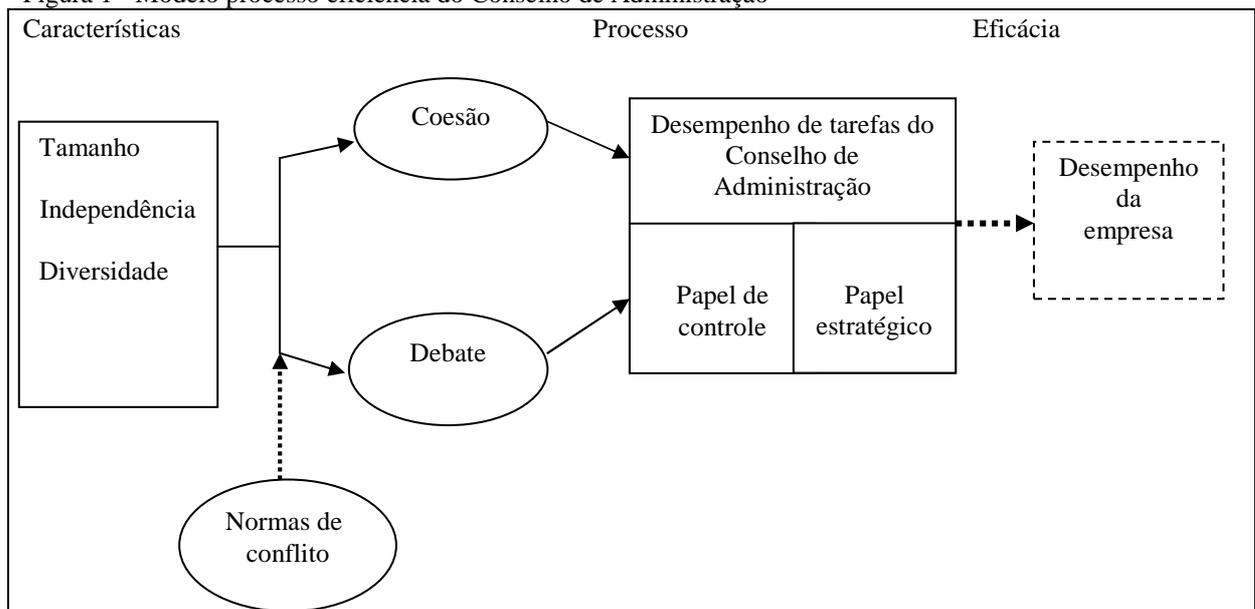
Quadro 5 – Regras formais sobre a existência dos Conselhos de Administração

I - Conselho de Administração - Composição	
Art. 140	O Conselho de Administração será composto por, no mínimo, 3 (três) membros, eleitos pela Assembleia Geral e por ela destituíveis a qualquer tempo, devendo o estatuto estabelecer:
I	o número de conselheiros, ou o máximo e mínimo permitidos, e o processo de escolha e substituição do presidente do Conselho pela Assembleia ou pelo próprio Conselho;
II	o modo de substituição dos conselheiros;
III	o prazo de gestão, que não poderá ser superior a 3 (três) anos, permitida a reeleição;
IV	as normas sobre convocação, instalação e funcionamento do Conselho, que deliberará por maioria de votos, podendo o estatuto estabelecer quórum qualificado para certas deliberações;
Parágrafo único	O estatuto poderá prever a participação no Conselho de representantes dos empregados, escolhidos pelo voto destes, em eleição direta, organizada pela empresa, em conjunto com as entidades sindicais que os representem.

Fonte: Brasil (1976).

Se a existência dos Conselhos de Administração estivesse somente ligada à regulamentação, o que poderia representar um custo para a empresa e, com o passar dos anos, esse tipo de instituição teria desaparecido, pelo menos em alguns países, porém o que se observa, em grande parte, é que os Conselhos são mais volumosos do que o exigido por lei (HERMALIN; WEISBACH, 2003). Levrau e Van Den Berghe (2007) defendem uma relação entre as características dos Conselhos de Administração e os resultados no desempenho da empresa. Os autores desenvolveram um modelo de eficácia dos Conselhos, para preencher algumas lacunas nas pesquisas, observando características que poderiam ter um impacto direto no desempenho da empresa; o modelo baseia-se em uma abordagem de entrada-processo-saída, utilizada em estudos para avaliar equipes organizacionais (LEVRAU; VAN DEN BERGHE, 2007). A figura 1 representa o modelo de eficácia do Conselho de Administração.

Figura 1 - Modelo processo eficiência do Conselho de Administração



Fonte: adaptado de Levrau e Van Den Berghe (2007).

Observando a primeira característica descrita por Levrau e Van Den Berghe (2007), o tamanho do Conselho de Administração, existem estudos que buscam encontrar um número ideal de participantes. Jensen (1993) indica que um Conselho de Administração com mais de sete ou oito membros seria menos eficiente do que Conselhos de Administração menores, pois apresentariam maior probabilidade de serem controlados pelo Diretor executivo, já que um Conselho de Administração volumoso poderia tornar-se mais simbólico do que integrante do processo de gestão (HERMALIN; WEISBACH, 2003).

Em contraponto, Dalton e Daily (2000) concluem que Conselhos de Administração maiores podem estar associados com um melhor desempenho financeiro. O IBGC (2010) sugere, em seu código de melhores práticas de governança corporativa, que o tamanho do Conselho de Administração deve variar entre cinco e nove membros, em função do perfil da empresa. No estudo de Silveira, Barros e Famá (2003), seus resultados gerais, foi encontrada baixa correlação entre o tamanho do Conselho e o valor corporativo nas empresas de capital aberto no Brasil, nos anos entre 1998 e 2000.

Dessa forma, os efeitos produzidos pelo tamanho do Conselho de Administração apresentam resultados distintos, uma vez que podem ser tanto positivos como negativos. As considerações positivas estão na relação de que um Conselho de Administração com maior quantidade de membros pode trazer maior conhecimento e habilidades especializadas, contribuindo para a qualidade das discussões e tomadas de decisões (DALTON; DAILY, 2000). Em contrapartida, os argumentos negativos estão na relação de que um Conselho de

Administração volumoso pode prejudicar a riqueza do debate, pois um grande número de participantes pode dificultar na identificação e na contribuição de seus membros em potencial (LEVRAU; BERGHE, 2007).

Outro ponto de análise está no papel do Conselho de Administração, que é estabelecido no Brasil por regras formais, conforme o quadro 6.

Quadro 6 – Regras formais sobre a existência dos Conselhos de Administração

Art. 142. Compete ao Conselho de Administração:	
I	fixar a orientação geral dos negócios da companhia;
II	eleger e destituir os diretores da companhia e fixar-lhes as atribuições, observado o que a respeito dispuser o estatuto;
III	fiscalizar a gestão dos diretores, examinar, a qualquer tempo, os livros e papéis da companhia, solicitar informações sobre contratos celebrados ou em via de celebração e quaisquer outros atos;
IV	convocar a assembleia geral quando julgar conveniente ou no caso do artigo 132;
V	manifestar-se sobre o Relatório da Administração e as contas da Diretoria;
VI	manifestar-se previamente sobre atos ou contratos, quando o estatuto assim o exigir;
VII	deliberar, quando autorizado pelo estatuto, sobre a emissão de ações ou de bônus de subscrição;
VIII	autorizar, se o estatuto não dispuser em contrário, a alienação de bens do ativo permanente, a constituição de ônus reais e a prestação de garantias a obrigações de terceiros;
IX	escolher e destituir os auditores independentes, se houver.

Fonte: Brasil (1976).

Através da lei e da regulamentação busca-se constranger o exercício do poder discricionário dos executivos (*Chief Executive Officer* - CEO) ou acionistas majoritários, regulando as transações que envolvem conflitos de interesse. Um dos conflitos está na relação do Conselho de Administração e o CEO, na qual este poderá manipular os participantes do Conselho de Administração para manter-se no cargo e adicionar benefícios à sua função; de outro lado, o Conselho de Administração procurará manter sua independência, exercendo monitoramento eficiente sobre o CEO, e, substituindo-o, caso apresente um desempenho não esperado (HERMALIN; WEISBACH, 2003).

No Brasil, por ser um país onde a propriedade acionária é concentrada, os conflitos estão situados entre acionistas majoritários e minoritários (VALADARES; LEAL, 2000). Dessa forma, um Conselho de Administração independente teria o papel de controle sobre os acionistas majoritários em relação à sua influência sobre os seus demais membros (DUTRA; SAITO, 2002). Em outras palavras, considerando os aspectos relacionados ao modo de funcionamento sobre o desempenho das empresas, os Conselhos de Administração devem exercer um papel central na redução do grau de assimetria informacional. Nesse sentido, o

Conselho deve ter pelo menos em algum grau, independência da gestão operacional, para que ele possa cumprir sua função de monitoramento adequadamente (DAVIS; SCHOORMAN; DONALDSON, 1997).

O IBGC (2010) sugere evitar também o acúmulo de cargos entre os Conselhos de Administração e a Diretoria Executiva, para prevenir conflitos de interesse, assim como a separação entre os cargos de presidente do Conselho de Administração e de presidente da diretoria (executivo, CEO), de forma a possibilitar maior eficiência – que serviria para alinhar os interesses dos diretores e agentes –, fornecer informações para acompanhamento e aconselhamento e, ainda, promover tomada de decisão com eficácia.

Pesquisas buscam responder se mecanismos de um Conselho independente refletem no desempenho corporativo. Silveira, Barros e Famá (2003), em seu estudo nas empresas de capital aberto no Brasil nos anos entre 1998 e 2000, observaram uma pequena correlação entre conselheiro independente e valor da companhia, sendo encontrado somente para 1999 um grau de significância a 10% contra a variável Q Tobin. No mesmo sentido, Bhagat e Black (1999) analisaram a participação de conselheiros independentes com o desempenho em empresas norte-americanas e não encontraram relação entre a maior independência do Conselho de Administração e o desempenho corporativo.

Os motivos pelos quais a maior independência do Conselho de Administração poderia beneficiar em sua eficiência estão relacionados à capacidade destes conselheiros de poderem argumentar com maior liberdade dentro das discussões, devido a um menor vínculo com a corporação. Outras atribuições estariam relacionadas às experiências em outros Conselhos de Administração, que poderiam trazer informações positivas sobre práticas e políticas de negócios (LEVRAU; BERGHE, 2007). Outro ponto de vista destaca que essas atribuições não são tão simples, já que eles podem apresentar laços de lealdade com o presidente executivo da empresa, inibindo, assim, certas argumentações. Outra questão está na perspectiva pessoal de carreira deste conselheiro, dessa forma não apresentando desacordos durante as reuniões do Conselho de Administração por medo de prejudicar futuras relações de trabalho (LEVRAU; BERGHE, 2007). Além do tamanho e da independência, vêm sendo discutidos a dinâmica e o funcionamento dos Conselhos de Administração, atributos que estão relacionados com a diversidade dentro da sala de reunião.

Diversidade dentro dos Conselhos de Administração pode ser tratada como diferentes participantes com características distintas. Segundo Kang, Cheng e Gray (2007), a diversidade pode ser dividida em duas categorias, nas quais há diversidades observáveis como etnia, gênero, nacionalidade e idade, e diversidades menos visíveis como formações, experiência

profissional e associações organizacionais. A diversidade dentro da sala de reunião pode trazer benefícios, pois pessoas com diferentes experiências e formação podem apresentar visões diferenciadas nas resoluções de problemas ou na tomadas de decisão, o que talvez não ocorra caso o Conselho de Administração seja homogêneo, podendo correr o risco do pensamento de grupo (ROST; OSTERLOH, 2009).

Levrau e Berghe (2007) sugerem que há duas correntes que influenciam a maneira conceitual de diversidade. Uma corrente de pesquisa aborda a diversidade a partir da desigualdade social discriminatória no local de trabalho, tendo como base a moral e a ética. A segunda visa à perspectiva econômica, examinando os efeitos da diversidade com os resultados corporativos. Neste estudo, a base de análise será em termos de uma diversidade observável, somente a de gênero, e trata das duas correntes, a moral e a econômica. Dessa forma, a corrente moral da participação da mulher nos Conselhos de Administração, ela está relacionada com sua exclusão dos Conselhos de Administração das empresas baseada somente no sexo. Nesse sentido, nega-se o acesso ao poder dentro de uma sociedade a um indivíduo, fundamentada tal decisão basicamente em seu gênero, raça, religião, ou em qualquer outra característica individual, não relacionada à capacidade técnica (GROSVOLD, 2011). Sendo assim, as empresas devem aumentar a representação feminina em seus Conselhos para conseguir uma maior equidade e um resultado mais justo para a sociedade (CAMPBELL; VERA, 2008).

Do ponto de vista econômico, os argumentos, por outro lado, são baseados na proposição de que as empresas que não conseguem selecionar candidatos capacitados para o seu Conselho de Administração terão menor desempenho financeiro (CAMPBELL; VERA, 2008). Neste sentido, em aspectos relacionados aos *stakeholders* é sugerido que as mulheres devam estar nos Conselhos das empresas, pois desempenham um papel preponderante em 80% das decisões de compra enquanto consumidoras. Tal conhecimento poderá trazer benefícios à empresa através de informações que possam atingir o público-alvo. Outra questão estaria na retenção de talentos femininos, pois mulheres em postos de liderança também podem agir como modelos importantes para as mulheres mais jovens (GROSVOLD, 2011).

Diante das discussões de inclusão do gênero feminino nos Conselhos de Administração observa-se que a participação da mulher, em todo o mundo, continua a ser minoritária (GROSVOLD, 2011). Apesar dos consideráveis progressos alcançados pelas mulheres durante os últimos anos, os membros dos Conselhos de Administração continuam a ser em sua maioria de brancos, do gênero masculino e de meia idade (ELGART, 1983; BILIMORIA; PIDERIT, 1994; SINGH et al., 2001; SINGH; VINNICOMBE, 2004;

GROSVOLD; BRAMMER; RAYTON, 2007). Neste sentido, mulheres negras encontram uma barreira ainda mais forte para alcançarem uma cadeira nos Conselhos (FAIRFAX, 2005).

Outras questões são estabelecidas como barreiras para a ascensão feminina, pois mesmo quando a mulher conquista uma cadeira no Conselho de Administração ainda se observam diferenças entre homens e mulheres, tal como o salário. Zelechowski e Bilimoria (2004), em seu estudo sobre diretores de empresas listadas na revista *Fortune 1000*, afirmam que as mulheres ganham menos e estão em corporações com menor prestígio corporativo. Terjesen e Singh (2008) exploram o papel das estruturas sociais, políticas e econômicas, no ambiente institucional, em relação à participação das mulheres na representação em Conselhos de Administração das empresas e o estudo revela que países com maior representação de mulheres nos Conselhos são mais propensos a ter mulheres na gerência sênior e maior igualdade entre homens e mulheres em questões salariais.

Assim, poderá existir uma influência do contexto institucional sobre a prevalência de mulheres nos Conselhos de Administração. Grosvold (2011) ressalta que até metade da variação na presença de mulheres nos Conselhos em todos os países é atribuível ao sistema institucional nacional, sendo cultural e legalmente orientado pelos sistemas institucionais. A Noruega é um dos países que se destaca na imposição legislativa para a igualdade de gênero nos Conselhos de Administração. Objetivando iniciativas para a igualdade de gênero, seguem semelhante caminho os países: França, Espanha, Holanda, Bélgica, Itália, Austrália, Islândia, Finlândia, Alemanha e África do Sul, assim como possivelmente o Brasil (IBGC, 2011).

No Brasil, a autora do Projeto de Lei n.º 112 de 2010, a senadora Maria do Carmo Alves, ressalta que o documento tem por objetivo tornar efetiva a presença de mulheres na composição dos Conselhos de Administração das empresas de capital majoritário da União. A proposição baseia-se na ideia de que é necessária a iniciativa direta do Estado para que sejam efetivados os imperativos constitucionais de igualdade de gênero, conforme prevê o inciso I do artigo 5º da Constituição Federal, haja vista que a participação das mulheres nos Conselhos de Administração das vinte maiores empresas públicas brasileiras não passa de 5%, enquanto o percentual de ocupação das mulheres no mercado de trabalho é superior a 47%. Segundo pesquisa do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2011), a distribuição de gênero nas empresas listadas no mercado de capitais brasileiro em 2011 mostra que no total de 2.647 posições, somente 7,7% são ocupadas por mulheres. Quanto ao segmento de mercado quanto à diversidade de gênero, dentro dos níveis especiais de listagem da BMF&BOVESPA, o Novo Mercado é o segmento com o menor índice de diversificação, com apenas 4,01% de mulheres em seus Conselhos (IBGC, 2011).

Nesse sentido, Nelson e Levesque (2007) observam que o papel da mulher em governança corporativa é bastante limitado. Os autores realizaram uma pesquisa nas maiores corporações dos Estados Unidos e efetuaram uma comparação entre o crescimento da economia e o aumento de mulheres com ensino superior com a demanda de mercado. O estudo ressaltou que estas condições poderiam resultar em maior participação das mulheres executivas em empresas que se deslocam para um *status* corporativo importante. Os resultados do estudo sugerem, no entanto, menores taxas de mulheres como diretoras de Conselhos e maior probabilidade de que, em empresas de alto potencial de crescimento, equipes executivas sejam compostas exclusivamente por homens.

Tais fenômenos descritos por Nelson e Levesque (2007) podem estar relacionados ao chamado *glass ceiling*, teto de vidro, conceito que trata da barreira intransponível e invisível, mas perceptível na progressão da carreira. Geralmente, tal barreira é imposta quando não há uma transparência no processo de promoções na organização (MADALOZZO, 2011). Assim, é visto que os Conselhos de Administração têm, como uma de suas tradicionais características, serem compostos por um grupo homogêneo de indivíduos, com semelhantes origens socioeconômicas. Como os Conselhos são tradicionalmente compostos por homens, intensifica-se a dificuldade de inserção feminina (MCPHAIL, 2010).

Para Álvarez, Sánchez e Dominguez (2010) a influência da diversidade de gênero sobre o desempenho empresarial está relacionada com boas práticas de governança corporativa em termos de coesão social, visível em empresas que desejam se legitimar em aspectos sociais. Sendo assim, uma perspectiva econômica desta diversidade não deve ser estabelecida por si mesma, mas deve conduzir a um aumento no valor corporativo.

A diversidade de gênero nos Conselhos de Administração é controversa, uma vez que apresentaria vantagens e desvantagens. No quadro 8, Álvarez, Sánchez e Dominguez (2010) apresentam um conjunto de vantagens e desvantagens da presença do gênero feminino nos Conselhos de Administração.

Quadro 7 - Vantagens e desvantagens na diversidade de gênero nos Conselhos de Administração

Vantagens	Desvantagens
Promove uma melhor compreensão do mercado, aumentando assim a sua capacidade para penetrar em novos mercados. Aumenta a criatividade e a inovação dentro da corporação. Leva a uma resolução mais eficaz dos problemas, fornece uma ampla variedade de perspectivas e, conseqüentemente, um maior número de alternativas	Equipes heterogêneas, que tendem a comunicar-se com menos frequência. Equipes heterogêneas são geralmente menos cooperativas e experimentam mais conflitos. Pode levar à geração de discrepâncias e menos velocidade no processo de tomada de decisão, porque os estilos de liderança são diferentes entre os homens e mulheres.

Vantagens	Desvantagens
para serem avaliadas. Pode melhorar a qualidade dos conselheiros, diretores e gerentes se forem selecionados a partir de ambos os sexos, sem preconceito. Pode emitir sinais positivos para o mercado de trabalho, produtos e mercados de capitais, fornecendo um maior grau de legitimidade em termos de reputação.	Pode gerar mais opiniões e perguntas críticas nos quadros heterogêneos que podem ser mais demorados e onerosos para a organização.

Fonte: adaptado de Álvarez, Sánchez e Dominguez (2010).

Conforme o quadro 7, a busca por diversidade de gênero nos Conselhos de Administração poderá apresentar vantagens e desvantagens. Em um sentido positivo, esta diversidade pode melhorar a gestão, tornando-a mais independente; no entanto, poderá trazer conflito de grupo, tornando mais complexa a tomada de decisão (ÁLVAREZ; SÁNCHEZ; DOMINGUEZ, 2010).

Observa-se que Álvarez, Sánchez e Dominguez (2010) trazem como desvantagem, principalmente, a heterogeneidade do grupo. Em contraponto, outros autores preocupam-se com a homogeneidade nos Conselhos de Administração. Nesse sentido, característica homogênea desta composição, composto em sua maioria por homens – o chamado “*old boys club*” –, passou a ser criticada a partir dos novos códigos de governança e novas leis que foram impulsionadas devido aos escândalos financeiros (SINGH; TERJESEN; VINNICOMBE, 2008).

Em termos de desempenho, a relação estaria na homogeneidade dos Conselhos de Administração, que poderá caracterizar-se através do pensamento de grupo, e, dessa forma, afetando a capacidade do grupo em avaliar com objetividade as alternativas e, em consequência, limitando a gama de escolhas diferenciadas para a tomada de decisão de alta qualidade (ROST; OSTERLOH, 2009).

Através de revisão teórica, verificou-se a existência de demanda crescente nos interessados para que as empresas tenham mais igualdade de acesso e de oportunidades para as mulheres, com destaque nos Conselhos de Administração, com novas normativas baseadas no aspecto moral desta participação. Assim, faz-se necessário analisar se a diversidade de gênero que compõem o Conselho de Administração aumenta o desempenho econômico-financeiro da empresa, para que seja possível um debate sobre os aspectos econômicos. Na sequência, apresenta-se a revisão da literatura empírica sobre a participação feminina e o desempenho econômico-financeiro, seguida pela formulação de hipóteses.

3 REVISÃO DE LITERATURA EMPÍRICA E FORMULAÇÃO DAS HIPÓTESES

Este capítulo é composto pela revisão de estudos publicados, no período de 2000 a 2012, sobre a participação de mulheres nos Conselhos de Administração e sua possível relação com o desempenho corporativo da empresa. Também fazem parte deste capítulo as hipóteses formuladas para o presente estudo.

A revisão de literatura empírica considerou periódicos nacionais, classificados como A e B pela Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES), e internacionais, disponibilizados nas bases de dados, além de buscas livres pela internet. Como forma de tornar a pesquisa mais robusta, foram pesquisados também os seguintes periódicos internacionais: *Accounting, Organizations and Society*, *Applied Economics*, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, *Accounting & Business Research*, *British Accounting Review*, *Corporate Governance*, *Journal of International Business Studies*, *Journal of Business*, *Journal of Business Ethics*, *Journal of Finance*, *Journal of International Financial Management & Accounting*, *Journal of Accounting and Economics*, *Journal of Accounting and Public Policy*, *Journal of Business Finance & Accounting*, *Journal of Accounting Research*, *Journal of Financial Services Research*, *European Accounting Review*, *Accounting Review*, *International Journal of Accounting*, *International Journal of Productivity and Performance Management* e *Journal of Small Business Management*, no período de 2000 até 2012. Ao total, foram encontrados 54 estudos, dos quais os que mais se assemelharam ao presente estudo são abordados na sequência.

O processo de maior participação de mulheres em Conselho de Administração poderia ser considerado um aspecto de boa governança. Um dos argumentos existentes é de que, com membros nos Conselhos de ambos os sexos, haveria maior diversidade nas tomadas de decisão e monitoramento. Por outro lado, a nomeação pode ser causada somente por aspecto social e por força da legislação, o que poderia causar um impacto negativo nos resultados (CARTER; SIMKINS; SIMPSON, 2003; SINGH; VINNICOMBE, 2004; SMITH; SMITH; VERNER, 2006; SIMPSON; CARTER; SOUZA, 2010).

Carter, Simkins e Simpson (2003) examinaram, no ano de 1999, 697 empresas de capital aberto da revista *Fortune 1000* dos Estados Unidos e identificaram uma relação positiva entre a diversidade de gênero e o desempenho financeiro corporativo. Utilizaram, como variáveis de desempenho, o Retorno sobre o Ativo (ROA) e o Q de Tobin. Erhardt, Werbel e Sharader (2003) investigaram a diversidade dos Conselhos no desempenho de 112 empresas norte-americanas da revista *Fortune 1000*, no ano de 1998, e esse desempenho foi

medido pelo ROA e pelo Retorno sobre o Investimento (ROI). Os resultados sugeriram que níveis mais altos de diversidade no Conselho levaram a um melhor desempenho organizacional.

Smith, Smith e Verner (2006) examinaram a relação entre as mulheres em cargos de executivos em Conselhos de Administração. A amostra foi de 2.500 empresas dinamarquesas, analisadas no período 1993-2001. Como resultado, evidenciaram que os efeitos positivos de mulheres no Conselho de Administração dependem da qualificação delas. Dutta e Bose (2006) identificaram uma possível associação entre o desempenho financeiro medido pelo ROA e pelo Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) dos bancos comerciais em Bangladesh e a presença de mulheres em seus Conselhos de Administração. No estudo foi adotado um teste não paramétrico, e as conclusões evidenciaram que a pesquisa sofreu certas limitações, como o tamanho da amostra, considerada pequena, e a indisponibilidade de dados por um período mais longo do que 2002-2005.

Campbell e Vera (2008) realizaram, na Espanha, uma investigação entre a diversidade de gênero no Conselho de Administração e o desempenho financeiro da empresa. Mediram o desempenho através da variável Q de Tobin. Sugeriram que a diversidade de gênero tem um efeito positivo sobre o valor da empresa e a relação causal oposta não é significativa. Eles salientam que os investidores na Espanha não penalizam empresas que aumentam a participação feminina no Conselho de administração e que a maior diversidade de gênero pode gerar ganhos econômicos para a instituição. Simpson, Carter e Souza (2010) também encontraram relação positiva com a medida do Q de Tobin, com amostra de empresas nos Estados Unidos participantes do *Standard & Poor's (S&P) 1500 Composite Index*, nos anos de 2003 a 2007. Da mesma forma, Rovers (2011) sugere relação positiva nas 99 empresas relacionadas no índice Holandês, ressaltando que as empresas com conselheiras têm melhor desempenho do que aquelas sem mulheres em seus Conselhos. Os autores usaram o ROE, o Retorno sobre as Vendas (ROS) e o Retorno sobre o Capital Investido (ROIC) para medir o desempenho.

Assim, agrupou-se a revisão de tais estudos, que sugeriram relação positiva entre a medida de desempenho e a participação feminina no Conselho de Administração (quadro 8).

Quadro 8 - Resumo dos estudos internacionais que observaram resultados positivos na relação entre o desempenho corporativo e a participação feminina no Conselho de Administração

Autor(es) e Ano	Período e Amostra
Carter, Simkins e Simpson (2003)	638 empresas norte-americanas da revista <i>Fortune 1000</i> . Período de análise: 1997

Autor(es) e Ano	Período e Amostra
Erhardt, Werbel e Sharader (2003)	112 empresas norte-americanas da revista <i>Fortune 1000</i> . Período de análise: 1998
Smith, Smith e Verner (2006)	2500 firmas dinamarquesas Período de análise: 1993-2001
Dutta e Bose (2006)	25 bancos listados em Bangladesh Dhaka Stock Exchange (DSE) e Chittagong Stock Exchange (CSE) Período de análise: 2002-2005
Campbell e Vera (2008)	68 companhias espanholas Período de análise: 1995-2000
Simpson, Carter, e Souza (2010)	S & P 1500 Composite Index Estados Unidos Período de análise: 2003 -2007
Rovers (2011)	99 empresas relacionadas no índice holandês Período de análise: 2005-2007

Fonte: elaborado pela autora.

Por outro lado, observam-se estudos que encontram relação negativa entre o desempenho corporativo e a participação feminina nos Conselhos de Administração. Blackburn, Iles e Shrader (1997) sugerem que as 200 grandes empresas norte-americanas, com dados no *Wall Street Journal* em 1992, apresentam uma relação negativa entre a presença de mulheres nos Conselhos de Administração e as medidas de desempenho ROE, ROS, ROA e ROI. Adams e Ferreira (2009), com uma amostra de 1.939 empresas norte-americanas, de 1996 a 2003, encontraram relação entre a diversidade de gênero e desempenhos com um efeito negativo. Böhren e Ström (2010), com amostra de 203 empresas na Noruega, relacionadas na Bolsa de Valores de Oslo no período de 1989-2002, identificaram uma relação negativa entre a participação de mulheres no Conselho de Administração e as medidas de desempenho corporativo usadas no estudo, Q de Tobin, ROE e ROS. Da mesma forma que o estudo de Böhren e Ström (2010), Haslam et al. (2010), verificando as 126 empresas britânicas incluídas no índice FTSE¹ 100, no período de 2001 a 2005, sugeriram uma relação negativa, porém somente na medida do Q Tobin.

He e Huang (2011), considerando 530 empresas norte-americanas manufatureiras no período de 2001 a 2007, e Mentis (2011), avaliando as empresas relacionadas na Bolsa de Valores de Istambul no período de 2004 a 2009, sugeriram uma relação negativa medida pelo ROA. Mentis (2011) ainda encontrou relação negativa da presença feminina nos Conselhos

¹ A FTSE é uma companhia independente de propriedade conjunta do *The Financial Times* e da *London Stock Exchange*.

com o desempenho corporativo, através da medida do Q Tobin, assim como Ahern e Dittmar (2012) com a amostra das 248 empresas públicas limitadas norueguesas.

Quadro 9 - Resumo dos resultados negativos encontrados na relação desempenho e participação feminina nos Conselhos de Administração

Autor(es) e Ano	Período e Amostra
Blackburn, Iles e Shrader (1997)	200 empresas norte-americanas (<i>Wall Street Journal</i>) Período de análise: 1992
Adams e Ferreira (2009)	1939 empresas norte-americanas baseadas na IIRC Período de análise: 1996-2003
Böhren e Ström (2010)	203 empresas na Noruega relacionadas na Bolsa de Valores de Oslo Período de análise: 1989-2002
Haslam, Ryan, Grzegorz et al. (2010)	126 empresas britânicas incluídas no índice FTSE 100 Período de análise: 2001-2005
He e Huang (2011)	530 empresas manufatureiras norte- americanas Período de análise: 2001-2007
Mentes (2011)	123 empresas relacionadas na Bolsa de Valores de Istambul Período de análise: 2004-2009
Ahern e Dittmar (2012)	248 empresas públicas limitadas norueguesas Período de análise: 2006-2007

Fonte: elaborado pela autora.

Por outro lado, há outros estudos que não encontraram qualquer relação entre a participação das mulheres nos Conselhos de Administração e o desempenho corporativo. Rose (2007), com uma amostra de 100 empresas dinamarquesas listadas na Bolsa de Valores de Copenhagen no período de 1998 a 2000, não encontrou nenhuma relação entre o desempenho corporativo, medido pelo Q Tobin, e a participação feminina nos Conselhos de Administração. Miller e Triana (2009), com amostra de 326 empresas norte-americanas da revista *Fortune 500* no período de 2003, não encontraram nenhuma relação entre a participação feminina e o desempenho corporativo, medido pelo Retorno sobre Investimento (ROI) e pelo Retorno sobre Vendas (ROS). Wang e Clift (2009), nas 500 maiores empresas australianas, não encontraram evidência de alguma relação entre a participação feminina e o desempenho corporativo pelas medidas de desempenho Retorno sobre o Ativo (ROA) e Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE). Carter et al. (2010) analisaram as maiores corporações que compunham o índice S&P 500 no período de 1998 a 2002 e também não encontraram relação entre o desempenho corporativo, medido pelo Q de Tobin e Retorno sobre o Ativo (ROA) e a presença de mulheres nos Conselhos de Administração.

Quadro 10 - Resumo dos de nenhuma relação encontrada entre desempenho corporativo e participação feminina no Conselho de Administração

Autor (es) e Ano	Período e Amostra
Rose (2007)	100 empresas dinamarquesas relacionadas na Bolsa de Valores de Copenhagen Período de análise: 1998-2001
Miller e Triana (2009)	326 empresas norte-americanas da revista <i>Fortune 500</i> Período de análise: 2003
Wang e Clift (2009)	500 maiores empresas australianas Período de análise: 2007
Carter et al. (2010)	500 maiores corporações norte-americanas relacionadas no índice S&P Período de análise: 1998-2002
Álvarez, Sánchez e Dominguez (2010)	117 empresas presentes na Bolsa de Valores de Madrid Período de análise: 2004-2006
Shukeri et al. (2012)	300 empresas da Malásia Período de análise: 2011

Fonte: elaborado pela autora

Estudos brasileiros sobre o tema mulheres nos Conselhos de Administração e desempenhos corporativos ainda são escassos. As pesquisas encontradas estão focadas em outras características do Conselho. Martins et al. (2012) realizaram estudo em 28 empresas integrantes do segmento Bancos da BM&FBOVESPA no período de 2008 e 2009. Os autores sugerem que para cada membro do gênero feminino a integrar o Conselho de Administração a medida de desempenho ROI diminui. Em contraponto, Fraga e Silva (2012), com uma amostra de empresas sem controle majoritário, constataram que a presença de mulheres nos Conselhos de Administração ainda é pequena, mas empresas nas quais constava no mínimo uma mulher no Conselho de Administração apresentaram desempenho de mercado superior àquelas que não apresentavam mulheres no Conselho. Referente a pouca participação feminina nos cargos de alto escalão, Madalozzo (2011) investigou a existência de teto de vidro para as mulheres no Brasil. O estudo utilizou como amostra dados de 370 empresas, e encontrou evidências de que os Conselhos de Administração no Brasil buscam CEOs que representem, ao máximo, o próprio perfil no caso, a maioria de homens.

Através dos estudos encontrados percebe-se que os resultados são inconclusivos e variam segundo características da amostra dos diversos países estudados. Isso poderia levar a inferir que as instituições que definem o sistema de cada país podem explicar os resultados. Em outras palavras, as diferenças, nos países, em termos de legislação, cultura e participação à situação de emprego das mulheres explicam o resultado de desempenho (BELGHITI-MAHUT; LAFONT, 2010). Nesse sentido, propõem-se as seguintes hipóteses:

- H1: Existe uma relação positiva entre o desempenho econômico-financeiro medido pelo ROA e a existência de mulheres no Conselho de Administração de companhias listadas na BM&FBOVESPA.
- H2: Existe uma relação positiva entre o desempenho econômico-financeiro medido pelo Q Tobin e a existência de mulheres no Conselho de Administração de companhias listadas na BM&FBOVESPA.

No próximo capítulo, apresenta-se a metodologia de pesquisa utilizada para este estudo.

4 METODOLOGIA

Este capítulo divide-se em duas partes. A primeira aborda o modelo de regressão e suas variáveis: explicativas, de controle e dependentes. A segunda parte apresenta a descrição da população e a respectiva amostra, as fontes e a coleta das evidências utilizadas para a análise.

4.1 Modelos de Regressão

O modelo básico é resultado das hipóteses formuladas, sendo que, se estrutura em variável dependente, variáveis de controle e variáveis explicativas, como segue:

$$DESEMPENHO_{it} = \beta_0 + \beta_1 PMC_{it} + \beta_2 INDC_{it} + \beta_3 TC_{it} + \beta_4 CEOC_{it} + \alpha_i + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

β_j = Parâmetros a serem estimados

α_i = É uma variável aleatória não observável que incorpora efeito a todas as características específicas da empresa, como tamanho, vendas, entre outras.

i = empresas, sendo i de 1 a 231

t = anos, sendo t de 2002 a 2011

ε_{it} = Erro aleatório, que incorpora o efeito específico para os diferentes níveis de x de todas as variáveis incluídas no modelo.

Visando à obtenção de resultados mais robustos, optou-se por utilizar um indicador contábil e um indicador de mercado para compor a variável dependente. Outra variação utilizada na construção dos modelos econométricos foi a utilização de variável *dummy* para indicar a participação feminina nos Conselhos de Administração e a proporção desta representação neles. Tais desdobramentos oportunizaram a aplicação de quatro regressões econométricas, a saber:

$$\text{Modelo 1a: } Q \text{ Tobin}_{it} = \beta_0 + \beta_1 PMC_{it} + \beta_2 INDC_{it} + \beta_3 TC_{it} + \beta_4 CEOC_{it} + \alpha_i + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$\text{Modelo 1b: } Q \text{ Tobin}_{it} = \beta_0 + \beta_1 PMC\%_{it} + \beta_2 INDC_{it} + \beta_3 TC_{it} + \beta_4 CEOC_{it} + \alpha_i + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$\text{Modelo 2a: } ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 PMC_{it} + \beta_2 INDC_{it} + \beta_3 TC_{it} + \beta_4 CEOC_{it} + \alpha_i + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

$$\text{Modelo 2b: } ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 PMC\%_{it} + \beta_2 INDC_{it} + \beta_3 TC_{it} + \beta_4 CEOC_{it} + \alpha_i + \varepsilon_{it} \quad (5), \text{ sendo que as variáveis são descritas no quadro 11.}$$

Quadro 11 - Descrição das variáveis do presente estudo

	VARIÁVEL	DESCRIÇÃO DA VARIÁVEL
Variáveis Dependentes	Q Tobin ROA	Aproximação do Q de Tobin conforme Chung e Pruitt (1994) Razão entre o lucro líquido com o valor contábil dos ativos totais
Variável Explicativa	PMC% PMC	% de participação feminina sobre o tamanho do Conselho Variável <i>dummy</i> presença de mulheres = 1, ausência =0
Variáveis de Controle	INDC	Variável <i>dummy</i> = Assume valor 1 quando existir, pelo menos, um membro independente no Conselho, e valor 0 caso contrário
	TC	Tamanho dos Conselhos de Administração (total de conselheiros efetivos)
	CEOC	Variável <i>dummy</i> = CEO presidente do CA = 1, CEO não é o presidente do Conselho =0

Fonte: elaborado pela autora.

No próximo item são apresentadas as variáveis a serem utilizadas para que uma possível relação entre a existência de mulheres nos Conselhos de Administração e o desempenho econômico financeiro da empresa seja verificada. Primeiro, realizou-se pesquisa a fim de melhor detalhar as medidas de desempenho utilizadas no modelo.

4.1.1 Desempenho econômico-financeiro e variáveis dependentes

A definição de desempenho da empresa pode variar, dependendo do contexto e da sua utilização, pois as decisões e as estratégias podem impactar nos resultados. Nesse sentido, uma grande variedade de definições de desempenho foi introduzida na literatura. Para este estudo será tratado somente o desempenho econômico-financeiro, através de medidas baseadas na contabilidade e no mercado.

O desempenho econômico refere-se aos aspectos desenvolvidos na atividade operacional da empresa no sentido de que a sua eficiência está relacionada na geração de bens e serviços superiores aos custos incorridos, e dessa forma gerando um resultado econômico positivo. O desempenho financeiro está representado pela captação dos recursos financeiros que a empresa precisa para originar receitas e despesas, e, assim, confrontá-las para se apurar um resultado financeiro (lucro ou prejuízo) que impacta no desempenho econômico da empresa (CATELLI et al., 2008).

Com o intuito de responder ao objetivo deste trabalho, estabeleceram-se dois critérios, o uso do Retorno sobre os Ativos (ROA, do inglês *Return on Assets*), para medida de retorno, e o do Q de Tobin, para medida de geração de valor. Na perspectiva contábil o retorno sobre o ativo ou *return on assets* (ROA) mostra o desempenho da empresa de uma forma global

(GITMAN, 2002), por este motivo é considerado um quociente individual importante na análise de balanços. Matarazzo (1998, p. 179) descreve o ROA como “uma medida do potencial de geração de lucro da parte da empresa”. É um índice que mede o retorno do ativo total, dimensionando a eficiência da empresa em gerar lucro com seus ativos disponíveis. O ROA pode ser calculado de diversas formas, e neste estudo foi utilizada a razão entre o lucro líquido com o valor contábil dos ativos totais.

$$\text{ROA} = \frac{\text{LL}}{\text{At}}$$

At

LL = Lucro Líquido

At = Ativo Total

Considerando a perspectiva de mercado, o Q de Tobin foi desenvolvido por Tobin e Brainard (1968) e, posteriormente, por Tobin, em 1969, definido como a relação entre o valor de mercado de uma empresa e o valor de reposição de seus ativos físicos, consolidando-se como uma variável indiscutível em diferentes pesquisas em finanças (FAMÁ; BARROS, 2000). Entre suas vantagens de utilização em relação às medidas contábeis tradicionais está a perspectiva futura de rentabilidade. Como desvantagem da utilização do Q Tobin está o seu cálculo, o qual, na prática, é bastante difícil. Para a realização de seu cálculo, no Brasil, encontra-se disponível apenas o valor de mercado das ações, o qual é diretamente observável pela cotação na Bolsa de Valores; os outros elementos da fórmula, tais como o valor de mercado das dívidas e o valor de reposição dos ativos da empresa, não são observáveis diretamente (SILVEIRA; BARROS; FAMÁ, 2003). Devido a tais dificuldades, para este estudo utilizou-se a aproximação do Q Tobin, conforme proposto por Chung e Pruitt, em 1994:

$$\text{Q de TOBIN} = \frac{\text{MVE} + \text{PS} + \text{DEB}}{\text{AT}}, \text{ sendo}$$

AT

MVE = produto do preço da ação de uma empresa e do número de ações ordinárias em circulação;

PS = Valor de mercado das Ações Preferenciais;

DEB = Valor dos passivos circulantes, menos ativos circulantes somados aos exigíveis a longo prazo; e

AT = Ativos Totais da empresa.

Tal embasamento oportunizou a identificação, em estudos empíricos, da mensuração de desempenho econômico-financeiro em treze publicações, conforme apresentado no quadro 12.

Quadro 12 - Variável Desempenho

Autores	Ano	Variável
1	Blackburn, Iles e Shrader	ROA
2	Carter, Simkins e Simpson	ROA Q Tobin
3	Erhardt, Werbel e Shrader	ROA
4	Dutta e Bose	ROA
5	Rose	Q Tobin
6	Campbell e Vera	Q de Tobin
7	Adams e Ferreira	ROA Q Tobin
8	Carter et al.	Q de Tobin
9	Böhren e Ström	Q Tobin
10	Haslam, Ryan, Grzegorz et.al	ROA Q Tobin
11	He e Huang	ROA
12	Mentes	ROA Q Tobin
13	Ahern e Dittmar	Q Tobin

Fonte: elaborado pela autora.

Informações para compor as variáveis dependentes retiradas do programa Economática®. Assim, o desempenho da empresa foi medido pelo retorno sobre o ativo (ROA) para representar o desempenho contábil e por dimensionar “a eficiência global da empresa em gerar lucro com seus ativos disponíveis” (GITMAN, 2002, p. 143). Para mensurar o desempenho de mercados, usou-se o Q Tobin.

4.1.2 Variáveis Explicativas

Para obter a variável explicativa de proporção de participação feminina nos Conselhos de Administração coletou-se o número de membros mulheres, ano a ano, nas Informações Anuais (IAN) de 2002 a 2009 e Formulário de Referência 2010 e 2011. As variáveis explicativas, *dummy* representativa da presença de mulheres em Conselhos de Administração (PMC) e percentual de participação feminina sobre o tamanho do Conselho de Administração (PMC%) foram testadas independentemente.

Para a variável *dummy* foram considerados os seguintes valores:

- 1 para a presença de mulheres nos Conselhos de Administração; e
- 0 para a ausência de mulheres nos Conselhos de Administração.

Para a variável explicativa representativa do percentual de participação feminina foram considerados somente membros efetivos.

A composição destas variáveis se confirma em outros estudos empíricos sobre participação do gênero feminino no Conselho de Administração e o desempenho da empresa, tais como os estudos de Carter, Simkins e Simpson (2003), Campbell e Vera (2008), Erhardt, Werbel e Sharader (2003) e Adams e Ferreira (2009).

4.1.3 Variáveis de Controle

Os dados utilizados para compor as variáveis de controle, em parte, foram retirados dos relatórios anuais IAN 2002 a 2008 e do Formulário de Referência 2010 e 2011. As variáveis de controle utilizadas neste estudo foram:

- o tamanho do Conselho (TC);
- a independência do Conselho (INDC); e
- *dummy* representativa do CEO ser ou não presidente do CA (CEOC).

Para mensurar o tamanho do Conselho (TC) foi considerado o número total de membros do Conselho efetivo. Já para a identificação da independência do Conselho (INDC) foi verificada a existência de pelo menos um conselheiro independente. Caso exista pelo menos um conselheiro independente, o valor assumido foi 1, e caso contrário, 0. Caso o CEO seja também o presidente do Conselho (CEOC), foi utilizado o valor 1 e o valor 0 foi assumido caso o CEO não ocupe tal posição.

Tal seleção de variáveis de controle foi baseada em estudos como os de Carter, Simkins e Simpson (2003) e Campbell e Vera (2008).

Além disso, usou-se α_i que representa uma variável aleatória não observável que incorpora o efeito à todas as características específicas da empresa como tamanho, vendas, entre outras.

4.2 População e Amostra, Fonte e Coleta de Evidências

A população dessa pesquisa foi constituída pelas companhias abertas listadas na BM&FBOVESPA em dezembro de 2011, perfazendo o total de 483 empresas. É possível afirmar que a amostra da presente dissertação é definida como não probabilística, sendo que dados referentes ao período de 2002 a 2011 a compõem. A escolha das empresas que integram a amostra foi baseada nos seguintes critérios: ter dados referentes aos Conselhos de Administração disponíveis nas páginas eletrônicas da Comissão de Valores Mobiliários ou da BM&FBOVESPA e ter seus informes contábeis e econômicos disponíveis para pesquisa no programa Economática®.

Existe a possibilidade de algumas empresas não estarem presentes em algum dos anos pesquisados. Tal fato é possível, uma vez que a empresa pode não estar listada em um determinado ano pesquisado, não existir em um ou mais determinados anos ou ainda não possuir seus dados disponíveis no programa Economática®.

5 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Este capítulo está dividido em quatro partes. A primeira parte é composta pela análise descritiva, em que se analisa a participação feminina nos Conselhos de Administração. Na segunda parte são apresentados os testes de correlação. Na terceira parte apresenta os resultados obtidos nas regressões com dados em painel. A quarta parte é composta pela análise das hipóteses sugeridas sobre participação feminina nos Conselho de Administração e o desempenho econômico-financeiro da empresa.

5.1 Análise Descritiva

No que se refere à participação de mulheres nos Conselhos de Administração, através da amostra final, verificou-se pouca alteração no quadro dos Conselhos. No período pesquisado, de 2002 a 2011, as mulheres ocupam em média 6,6% dos acentos disponíveis nos Conselhos de Administração. A média percentual anual de ocupação feminina em vagas efetivas dos Conselhos de Administração do período pesquisado é possível de ser verificada a partir da tabela 1.

Tabela 1 - Participação das mulheres nos Conselhos de Administração

Ano	% de ocupação de mulheres nas vagas efetivas nos Conselho de Administração
2002	7
2003	8,16
2004	6,87
2005	6
2006	7,8
2007	5,11
2008	5,58
2009	6,03
2010	6,2
2011	7,1
Média Anual	6,6
Observações	794
Mean	0.473552
Maximum	5.000000
Minimum	0.000000
Std. Dev.	0.850743

Fonte: elaborada pela autora.

Em pesquisa realizada pelo IBGC cujo período foram os anos de 2010 e 2011, em uma amostra de 454 empresas, foi encontrada participações de 7,7% em 2010 e 7,10 % em 2011. Tais resultados podem ser considerados próximos aos obtidos pelo presente estudo, cuja

amostra foi de 231 empresas, em um período de dez anos. Tal fato permite concluir que a participação de mulheres nos Conselhos de Administração teve pouca variação no período analisado. Teoricamente, situações como essas, poderiam indicar que ambientes em que não se privilegia a transparência de governo, haveria uma manutenção de homens em cargos de decisão. Em outras palavras, seriam mantidos Conselhos de Administração com características tradicionais, compostos por um grupo homogêneo de indivíduos, com semelhantes origens socioeconômicas, com pouco esforço para mudanças estruturais (MCPHAIL, 2010). Este resultado daria vigor as iniciativas como a do Projeto de Lei do Senado (PLS) n.º 112 de 2010, de autoria da senadora Maria do Carmo Alves, que tem por objetivo tornar efetiva a presença de mulheres na composição dos Conselhos, nas empresas públicas, sociedades de economia mista e demais empresas em que a União, direta ou indiretamente, detenha a maioria do capital social com direito a voto.

No que se refere ao tamanho dos Conselhos de Administração, medido pelo número efetivo de conselheiros, o resultado obtido a partir dos dados analisados foi a média entre 7 a 8 participantes.

Tabela 2 - Tamanho dos Conselhos de Administração

Ano	Máximo	Mínimo	Media de tamanho
2002	16	3	8,13
2003	17	3	7,94
2004	13	3	7,92
2005	17	3	7,93
2006	17	3	7,66
2007	15	3	6,9
2008	15	3	7,1
2009	17	3	7,1
2010	14	3	7,5
2011	13	3	7,5
	Mean	7.377358	
Observações	Maximum	17.00000	
794	Minimum	3.000000	
	Std. Dev.	2.734423	

Fonte: elaborada pela autora.

Outro ponto observado foi o de que, mesmo em Conselhos de Administração com mais participantes, a participação feminina não aumentava, sendo que o tamanho do Conselho de Administração não influencia na maior participação feminina. Após a realização de análise descritiva dos dados, foi realizada a análise de correlação entre variáveis, cujos resultados serão vistos a seguir.

5.2 Análise da Correlação entre as Variáveis

De acordo com Gujarati (2000), variáveis explicativas altamente correlacionadas tornam insignificante a estimativa de seus coeficientes. Partindo deste pressuposto, ressalta-se a importância de tal verificação. Primeiro foram verificados índices de correlação com a variável dependente Q de Tobin.

Tabela 3 - Análise de correlação modelo variável dependente Q Tobin

	1 - Q_TOBIN	2 - PMC	3 - TC	4 - CEOC	5 - INPC
1	1.000000				
2	0.102550	1.000000			
3	0.133028	0.203026	1.000000		
4	0.007705	0.072964	-0.088477	1.000000	
5	-0.098272	-0.061347	0.032567	0.046551	1.000000

Fonte: elaborada pela autora

Os problemas de autocorrelação apresentados na tabela 3 podem ser considerados aceitáveis e os índices são baixos. Níveis considerados altos são aqueles cujos índices ultrapassam o valor de 0,6.

Tabela 4 - Análise de correlação modelo variável dependente ROA

	1-ROA	2-PMC	3-INDC	4-TC	5-CEOC
1	1.000000				
2	0.043516	1.000000			
3	0.025512	-0.061347	1.000000		
4	0.095951	0.203026	0.032567	1.000000	
5	-0.071912	0.072964	0.046551	-0.088477	1.000000

Fonte: elaborada pela autora.

Utilizando a variável dependente ROA, os índices também se apresentaram baixos, não demonstrando problemas para a regressão. Após realizar as análises de correlação, em seguida realizam-se os testes para definir o efeito mais adequado ao modelo de regressão, sendo que este é um modelo exploratório.

5.3 Análise das Regressões

O presente subcapítulo apresenta os resultados e respectivas análises obtidos nas estimações realizadas. Como algumas variáveis, em alguns dos modelos testados, não se demonstraram significantes a 1%, a 5% ou 10%, foram realizados testes econométricos complementares e os modelos foram ajustados. O modelo de regressão com a variável

dependente ROA (Modelo 2a) foi analisado utilizando o método de mínimos quadrados com dados em painel. Os resultados obtidos podem ser melhor verificados na Tabela 5.

Tabela 5 - Resultado da estimação ROA (2a) dados em painel

Método Utilizado:		Mínimos Quadrados - Dados painel	
Efeito: Fixo		Número de Observações: 794	
Variável Dependente: ROA			
Variáveis	Coefficiente	Probabilidade	
PMC	0.135058	0.3864	
TC	0.066069	0.0214	
CEOC	-0.311272	0.0611	
CONSTANTE	-0.515749	0.0252	
R-quadrado	0.014198	Estatística F	3.792672
R-quadrado ajustado	0.010455	Prob (Estatística F)	0.010191
Durbin-Watson	1.99700		

Fonte: elaborada pela autora.

Verifica-se que foram utilizadas 794 observações, o que pode ser considerado um bom número. Apesar da variável *dummy* PMC não ter se mostrado significativa a 1%, 5% ou 10%, optou-se por mantê-la no modelo visto que é ela a variável representativa das mulheres em Conselhos de Administração. É possível verificar que a variável representativa do tamanho do Conselho (TC) é significativa a 5% e a dualidade do CEO (CEOC) é significativa a 10%. Este fato é significativo e demonstra que ambas as variáveis possivelmente influenciam no desempenho econômico-financeiro da empresa, representado no modelo através da variável ROA.

O R² ajustado, que mostra o quanto as variáveis independentes explicam a variável dependente mostrou-se baixo, perfazendo 1%. O teste Durbin-Watson também se mostrou dentro dos parâmetros, revelando ausência de autocorrelação, assim como o teste White, no que se refere a existência de heterocedasticidade no modelo proposto.

A variável TC mostra uma relação positiva com a variável ROA, ou seja, possível influência positiva sobre o desempenho econômico-financeiro da empresa. Já a variável CEOC demonstrou-se negativamente relacionada com o desempenho da empresa.

O modelo de regressão com a variável dependente ROA (Modelo 2b) foi analisado utilizando o método de mínimos quadrados com dados em painel. Os resultados obtidos podem ser melhor verificados na Tabela 6.

Tabela 6 - Resultado da estimação ROA (2b) dados em painel

Método Utilizado:		Mínimos Quadrados - Dados em painel	
Efeito: Fixo		Número de Observações: 794	
Variável Dependente: ROA			
Variáveis	Coefficiente	Probabilidade	
PMC%	0.006741	0.3301	
TC	0.071229	0.0113	
CEOC	-0.308021	0.0632	
INDC	0.143747	0.4558	
CONSTANTE	-0.577513	0.0148	
R-quadrado	0.015101	Estatística F	3.024346
R-quadrado ajustado	0.010108	Prob (Estatística F)	0.017198
Durbin-Watson	1.998031		

Fonte: elaborada pela autora.

Quando o modelo é testado com a variável independente PMC% de mulheres no Conselho de Administração, ela não se mostrou significativa a 1%, 5% ou 10%. No mesmo sentido a variável INDC e o R² mostrou-se baixo, mal perfazendo 1%. É possível verificar que a variável representativa do TC (tamanho do Conselho) é significativa a 5% e a dualidade do CEOC é significativa a 10%. Este fato é significativo e demonstra que ambas as variáveis possivelmente influenciam no desempenho econômico-financeiro da empresa, representado no modelo através da variável ROA.

O R² ajustado, que mostra o quanto as variáveis independentes explicam a variável dependente, mostrou-se baixo, perfazendo 1%. O teste Durbin-Watson também se mostrou dentro dos parâmetros, revelando ausência de autocorrelação, assim como o teste White, no que se refere a existência de heterocedasticidade no modelo proposto.

A variável TC mostrou relação positiva com a variável ROA, ou seja, possivelmente influenciam positivamente o desempenho econômico-financeiro da empresa. Já a variável CEOC demonstrou-se negativamente relacionada com o desempenho da empresa.

O modelo econométrico gerado utilizou a variável dependente Q de Tobin (3a) como sendo a representação do desempenho da empresa. Os dados foram analisados utilizando o método dos mínimos quadrados com dados em painel. Os resultados são apresentados a seguir na tabela 7.

Tabela 7 - Resultado da estimação Q Tobin (3a) dados em painel

Método Utilizado:		Mínimos Quadrados - Dados em Painel	
Efeito: Fixo		Número de Observações: 794	
Variável Dependente: Q Tobin			
Variáveis		Coefficiente	Probabilidade
PMC		7014348	0.0452
TC		2180083	0.0007
INDC		-12084289	0.0054
CONSTANTE		-425785.6	0.9320
R-quadrado	0.033162	Estatística F	9.032151
R-quadrado ajustado	0.029490	Prob (Estatística F)	0.0000007
Durbin-Watson	1.93452		

Fonte: elaborada pela autora

Neste modelo com variável dependente Q Tobin (3a) após ajustes e a exclusão da variável CEOC, pois não apresentava significância a 10%, a 5% e a 1%, todas as variáveis se demonstraram significantes, sendo a variável PMC significativa a 5% e as demais significantes a 1%. O R^2 ajustado também se mostrou baixo, sendo um pouco menor que 3%. O teste Durbin-Watson mostrou-se aceitável, assim como o teste White.

As variáveis PMC e TC mostraram relação positiva com a variável Q de Tobin, ou seja, podendo haver possível influência positiva no desempenho da empresa. Já a variável INDC mostrou-se negativamente relacionada com o desempenho da empresa.

O modelo econométrico gerado foi utilizando a variável dependente Q de Tobin (3b) como sendo a representação do desempenho da empresa. Os dados foram analisados utilizando o método dos mínimos quadrados com dados em painel. Os resultados são apresentados a seguir na tabela 8.

Tabela 8 - Resultado da estimação Q Tobin (3b) dados em painel

Método Utilizado:		Mínimos Quadrados - Dados em Painel	
Efeito: Fixo		Número de Observações: 794	
Variável Dependente: Q Tobin			
Variáveis		Coefficiente	Probabilidade
PMC%		-106783.4	0.4935
TC		2473819.	0.0001
INDC		-12906660	0.0030
CEOC		2690406.	0.4709
CONSTANTE		-180429.9	0.9730
R-quadrado	0.029422	Estatística F	5.979375
R-quadrado ajustado	0.024501	Prob (Estatística F)	0.000096
Durbin-Watson	1.944884		

Fonte: elaborada pela autora.

Quando o modelo é testado com a variável independente PMC% de mulheres no Conselho, ela não se mostrou significativa a 1%, 5% ou 10%, assim como CEOC, as demais variáveis mostraram-se significantes a 1%. O R^2 ajustado também se mostrou baixo, sendo

um pouco menor que 3%. O teste Durbin-Watson mostrou-se aceitável, assim como o teste White.

A variável TC mostra-se com relação positiva com a variável Q de Tobin, ou seja, podendo haver possível influência positiva no desempenho da empresa. Já a variável INDC mostrou-se negativamente relacionada com o desempenho da empresa.

5.4 Análise das Hipóteses

Nesta seção discutem-se os resultados sobre a ligação entre presença feminina nos Conselhos de Administração e desempenho econômico-financeiro da empresa com base nos resultados estimados com dados em painel.

Hipóteses:

H1: Existe uma relação positiva entre o desempenho econômico-financeiro medido pelo ROA e a existência de mulheres no Conselho de Administração de companhias listadas na BM&FBOVESPA.

A hipótese da relação positiva entre a participação da mulher e o desempenho econômico-financeiro medido pelo ROA foi estimada de duas formas distintas de variáveis explicativas, sendo pela variável PMC *dummy* para presença de mulher no Conselho de Administração e variável PMC% para proporção de participação de mulher nos Conselhos de Administração. No modelo utilizando a variável explicativa como *dummy* PMC, para representar a presença de mulheres nos Conselhos de Administração, a relação mostrou-se não significativa a 1%, a 5% ou 10%. Quando o modelo é testando para H1 através de variável explicativa PMC%, proporção de participação feminina nos Conselho de Administração, o mesmo não se mostrou significativo a 1%, a 5% ou 10%. Dessa forma, rejeita-se a hipótese 1.

H2: Existe uma relação positiva entre o desempenho econômico-financeiro medida pelo Q Tobin e a existência de mulheres no Conselho de Administração de companhias listadas na BM&FBOVESPA.

A hipótese da relação positiva entre a participação da mulher e o desempenho econômico-financeiro medido pelo Q Tobin foi estimada de duas formas distintas de variáveis explicativas, sendo pela variável PMC *dummy* para presença de mulher no Conselho de Administração e variável PMC% para proporção de participação de mulher nos Conselhos de Administração. No modelo utilizando a variável explicativa como PMC *dummy*, para representar a presença de mulheres nos Conselhos de Administração, a relação mostrou-se significativa a 5%. A variável PMC apresenta uma relação positiva com a variável Q Tobin,

não podendo, desta forma, rejeitar a H2, apesar do R² ajustado ter se mostrado baixo, sendo um pouco menor que 3%, observando pequeno nível de explicação do modelo. Quando o modelo é testado para H2 através de variável explicativa PMC%, proporção de participação feminina nos Conselho de Administração, ele não se mostrou significativo a 1%, a 5% ou 10%. Dessa forma, não pode-se rejeitar a hipótese 2.

A revisão de literatura que contrasta resultados semelhantes para hipótese 1, na qual não foi encontrada nenhuma relação entre o desempenho econômico-financeiro da empresa medido pelo ROA e a participação de mulheres nos Conselhos de Administração estão Wang, Clift (2009), Carter et al. (2010), Álvarez, Sánchez e Dominguez (2010) e Shukeri et al. (2012). Tais achados podem ser explicados por diversas questões; Rose (2007) argumenta que os membros do Conselho de Administração que não representam a característica dominante podem assimilar os hábitos tradicionais; desta forma, pode haver um processo de socialização de comportamento e de normas dos membros convencionais do Conselho, assim suprimindo qualquer característica que possa influenciar nos resultados da empresa. Outra questão é que as mulheres podem estar sub-representadas, já que o percentual de participação do gênero feminino nos Conselhos de Administração nas empresas listada na BM&FBOVESPA ainda é muito baixo, não ultrapassando 8%, podendo explicar quando os testes são feitos através de proporção a não significância dos resultados.

Através da análise teórica Teoria Institucional sugere-se que o gênero poderá ter tanto um efeito positivo ou negativo quanto neutro, sobre o desempenho econômico-financeiro da empresa. A análise estatística apoia a posição teórica de efeito, positivo ou nulo. Os resultados são consistentes com a explicação de que as instituições representam valores, regras, normas e evoluem com o tempo, e, portanto, a presença das mulheres nos Conselhos pode ser diferente em circunstâncias diferentes e em momentos diferentes. Na análise realizada não foi possível afirmar, com veemência, que a presença feminina contribui para o desempenho econômico-financeiro da empresa. No entanto, não se encontrou evidências significantes de efeito negativo.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Quanto ao primeiro objetivo específico, que seria de identificar se a participação da mulher no Conselho de administração se alterou nas empresas de capital aberto listadas na BM&FBOVESPA nos anos de 2002 a 2011, encontrou-se pouca alteração no quadro de participação, tendo seu maior índice em 2003, com 8,3% de participação, e mantendo-se a média nos 10 anos em 6,6%. Tal quadro apresentando identifica um número reduzido de mulheres em cadeiras de Conselhos de Administração, indicando que elas poderiam estar sendo mal representadas, e em muitos casos encontrou-se somente uma mulher nos Conselhos de Administração.

Quanto ao segundo objetivo específico observou-se que o tamanho do Conselho de Administração não está relacionado a uma maior participação de mulheres em sua composição.

O objetivo geral do presente estudo foi diagnosticar, através de modelo econométrico, a existência de relação positiva da participação feminina nos Conselhos de Administração com o desempenho econômico-financeiro corporativo, através do ROA e Q de Tobin das empresas de capital aberto listadas na BM&FBOVESPA nos anos de 2002 a 2011. A estimação das regressões em dados de painel utilizando a variável dependente para estimar o desempenho medido pelo ROA não mostrou-se significante entre a presença feminina nos Conselhos de Administração com desempenho econômico-financeiro da empresa de forma positiva ou negativa. Esses achados colidem com os de Rose (2007), Miller e Triana (2009), Wang e Clift (2009), Carter et al. (2010), Álvarez, Sánchez e Dominguez (2010) e Shukeri et al. (2012).

Este estudo encontrou significância em dados em painel com variável dependente Q Tobin. Neste modelo todas as variáveis se demonstraram significantes, sendo a variável PMC significante a 5%; porém com R^2 se mostrou baixo, sendo um pouco menos de 3%. Observou-se um pequeno grau de influência da participação feminina e o desempenho econômico-financeiro, quando medido pelo Q Tobin, colide com Carter, Simkins e Simpson (2003). No entanto, devido ao baixo grau de explicação do modelo não é possível generalizar que a participação feminina influencia no desempenho. Neste sentido pode-se explicar que o desempenho da empresa é uma função de muitos fatores diferentes, o que torna difícil imaginar o efeito que as reuniões dos Conselhos de Administração possam ter sobre os resultados.

Uma das contribuições do presente estudo foi evidenciar que as decisões relativas à nomeação de mulheres para os Conselhos de Administração devem ser baseadas em critério diferente do desempenho econômico-financeiro. A outra contribuição foi diagnosticar a sub-representação das mulheres nos Conselhos de Administração e o pouco esforço de mudança de tal situação.

O presente estudo será utilizado como base para um próximo estudo orientado pela professora Dra. Clea Beatriz Macagnan em seu grupo de estudos de governança corporativa, no qual serão abordados os efeitos de governança corporativa, com presença de mulheres nos Conselhos de Administração. Outros estudos terão foco não só no desempenho econômico-financeiro da empresa, mas também no desempenho social e ambiental.

Estudos sobre o tema devem ser mantidos, pois as regras informais podem alterar-se, aumentando a participação de mulheres nos Conselhos de Administração, ou o aumento de participação pode ser conduzido através de regras formais de ações afirmativas; assim, o efeito dessa mudança estrutural nas empresas pode ser estudado a longo prazo. Mais pesquisas devem ser realizadas sobre o comportamento dos investidores, especialmente quanto aos fatores que afetam suas decisões de investimento – entre eles os investidores institucionais – em confronto com a presença de mulheres nos Conselhos de Administração.

REFERÊNCIAS

- ADAMS, R. B.; FERREIRA, D. A theory of friendly boards. *The Journal of Finance*, v. 62, n. 1, p. 217-250, 2007.
- _____. Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, v. 94, p. 2, p. 291-309, 2009.
- AGUILERA, R. V.; CUERVO-CAZURRA, A. Codes of good governance worldwide: what is the trigger? *Organization Studies*, v. 25, n. 3, p. 415-443, 2004.
- AGUILERA, R. V.; JACKSON, G. The cross-national diversity of corporate governance: dimensions and determinants. *Academy of Management Review*, v. 28, n. 3, p. 447-465, 2003.
- AHERN, K. R.; DITTMAR, A. K. 'The changing of the boards: The impact on firm valuation of mandated female board representation'. *The Quarterly Journal of Economics*, n. 127, p. 137-197, 2012.
- ÁLVAREZ, I.; SÁNCHEZ, I. M.; DOMÍNGUEZ, L. The influence of gender diversity on corporate performance. *Spanish Accounting Review*, v. 13, n. 1, p. 53-88, 2010.
- AOKI, M. *Toward a Comparative Institutional Analysis*. Cambridge, MA: MIT Press, 2001.
- BEAUVOIR, Simone de. O segundo sexo: II a experiência vivida. 2. ed. São Paulo: Difusão Europeia do Livro, 1967.
- BELGHITI-MAHUT, Sophia; LAFONT, Anne-Laurence. Lien entre présence des femmes dans le Top management et performance financière des entreprises en France. *Revue Gestion* 2000, n. sept./oct. 2010.
- BERLE, A. A.; MEANS, G. C. *A moderna sociedade anônima e a propriedade privada*. Tradução de Dinah de Abreu Azevedo. São Paulo: Abril Cultural, 1932.
- BHAGAT, S.; BLACK, B. The uncertain relationship between board composition and firm performance. *Business Lawyer*, v. 54, p. 921-963, 1999.
- BILIMORIA, D.; PIDERIT, S. K. Board committee membership: effects of sex-based bias, *Academy of Management Journal*, v. 37, n. 6, p. 1453-1477, 1994.
- BM&FBOVESPA. *Governança Corporativa*. Publicado em: 2011. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/home.aspx?idioma=pt-br>>. Acesso em: 10 jan. 2013.
- BOHREN, O.; STROM, R.O. Governance and Politics: Regulating Independence and Diversity in the Board Room. *Journal of Business Finance & Accounting*, v. 37, n. 9-10, p. 1281-1308, 2010.
- BRAMMER, S.; MILLINGTON, A.; PAVELIN, S. 'Corporate Reputation and Women on the Board'. *British Journal of Management*, v. 20, p. 17-29, 2009.

BRASIL. Constituição (1967). *Constituição do Brasil de 1967*. Disponível em: <<http://legislacao.planalto.gov.br/legisla/legislacao.nsf/8b6939f8b38f377a03256ca200686171/4f201c7c04a5d57c032569fa0074225c?OpenDocument>>. Acesso em: 26 nov. 2012.

_____. Constituição (1988). *Constituição da República Federativa do Brasil de 1988*. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm>. Acesso em: 26 set. 2012.

_____. *Lei nº 6.404, de dezembro de 1976*. Dispõe sobre as sociedades por ações. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404compilada.htm>. Acesso em: 26 nov. 2012.

_____. Senado Federal. *Projeto de Lei do Senado, n. 112 de 2010*. Disponível em: <http://www.senado.gov.br/atividade/materia/detalhes.asp?p_cod_mate=96597>. Acesso em: 21 set. 2011.

BRIOSCHI, L. R.; TRIGO, M. H. B. Educação, saúde e gênero. In: TRINDADE, D. F.; BRABO, T. S. A. M. *Gênero, Educação e Política: múltiplos olhares*. São Paulo: FAPESP, 2009.

CALÁS, M. B.; SMIRCICH, L. Do ponto de vista da mulher: abordagens feministas nos estudos organizacionais. In: CLEGG, S.; HARDY, C; NORD, D. (Orgs.). *Handbook de estudos organizacionais*. São Paulo: Atlas, 2010, v. 1, p. 273-327.

CAMPBELL, K.; VERA, M. A. Gender diversity in the boardroom and firm financial performance. *Journal of Business Ethics*, v. 83, p. 435-451, 2008.

CAMPELLE, M. C. A; MELO, M. C. O. L.; BRITO, M. J. M. As representações sociais das relações de gênero na educação superior: a inserção do feminino no universo masculino. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO - ENAMPAD. Florianópolis, 2001. *Anais eletrônicos...* Florianópolis, 2001. 1 CD-ROM.

CARTER, D. A. et al. The gender and ethnic diversity of US boards and board committees and firm financial performance. *Corporate Governance: An International Review*, v. 18, n. 5, p 396-441, 2010.

CARTER, D. A.; SIMKINS, B. J.; SIMPSON, W. G. Corporate governance, board diversity and firm value. *The Financial Review*, v. 38, p. 33-53, 2003.

CARVALHO, M. H. B. Feminismo e construção da cidadania das mulheres: avanços e desafios nos campos da educação, trabalho e política no início do século XIX. In: BRADO, T. S. A. M. (Org.). *Gênero, educação e política: múltiplos olhares*. São Paulo: Ícone, 2009.

CASTELLS, M. *O poder da identidade: a era da informação: economia, sociedade e cultura*. São Paulo: Paz e Terra, 1999.

CATELLI, A. et al. *Controladoria: uma abordagem da gestão econômica GECON*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

CHUNG, K. H.; PRUITT, S. W. A Simple Approximation of Tobin's q . *Financial Management*, v. 23, n. 3, p. 70-74, 1994.

COASE, R. The nature of the firm. *Economica, New Series*, n. 4, p. 387-405, 1937.

COMISSÃO VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. *Recomendações da CVM sobre governança corporativa*. 2002. Disponível em: <[HTTP://www.cvm.gov.br/port/public/publ/cartilha/cartilha.doc](http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/cartilha/cartilha.doc)>. Acesso em: 15 nov. 2011.

COMMONS, J. R. Institutional economics. *American Economic Review*, v. 21, p. 648-657, 1931.

CONCEIÇÃO, O. A. C. O conceito de instituição nas modernas abordagens institucionalistas. *Revista de Economia Contemporânea – REC*, v. 6, n. 2, p. 119-46, 2002. Disponível em: <<http://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/23117/000369565.pdf?sequence=1>>. Acesso em: 25 nov. 2012.

DALTON, D.; DAILY, C. The board and financial performance: bigger is better. *NACD Director's Monthly*, p. 1-5, Aug. 2000.

DAVIS, J.; SCHOORMAN, D.; DONALDSON, L. Toward a stewardship theory of management. *Academy of Management Review*, n. 22, p. 20-46, 1997.

DEL PRIORE, M. O nascimento de Vênus ou a origem da história das mulheres. *Fronteiras-Revista de História*, Campo Grande, n. 2, p. 57-72, 1998.

DIMAGGIO, P. J.; POWELL, W. W. The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American Sociological Review*, v. 48, p. 147-160, 1983.

DUTRA, M. G. L.; SAITO, R. Conselhos de administração: análise de sua composição em um conjunto de companhias abertas brasileiras. *Revista de Administração Contemporânea*, São Paulo, v. 6, n. 2, p. 9-27, 2002.

DUTTA, P.; BOSE, S. Gender diversity in the boardroom and financial performance of commercial banks: evidence from Bangladesh. *The Cost and Management*, v. 34, n. 6, p. 70-74, 2006.

DWYER, S.; RICHARD, O. C.; CHADWICK, K. Gender diversity in management and firm performance: The influence of growth orientation and organizational culture. *Journal of Business Research*, v. 56, p. 1009-1019, 2003.

ELGART, L. Women on fortune 500 boards. *California Management Review*, v. 24, p. 121-127, 1983.

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

FAIRFAX, L. M. The bottom line on corporate board diversity: a cost-benefit analysis. *Wisconsin Law Review*, p. 795-854, 2005.

FAMA, E. F.; JENSEN, M. C. Separation of ownership and control, *Journal of Law and Economics*, v. 26, p. 301-325, 1983.

FAMÁ, R.; BARROS, L. A. Q de Tobin e seu uso em finanças: aspectos metodológicos e conceituais. *Cadernos de Pesquisa em Administração*, v. 7, n. 4, p. 27-43, out./dez. 2000.

FERREIRA, V. C. Entre emancipadas e quimeras – imagens do feminismo no Brasil. *Cadernos AEL*, Campinas, n. 3/4, p. 170-195, 1996.

FRAGA, J. B.; SILVA, V. A. B. Diversidade no conselho de administração e desempenho da empresa: uma investigação empírica. *Brazilian Business Review*, v. 9, n. Especial, p. 58-80, 2012.

FRANCOEUR, C.; LABELLE, R.; DESGAGNE, B. S. Gender diversity in corporate governance and top management. *Journal of Business Ethics*, v. 81, p. 83-95, 2008.

GALA, P. A teoria institucional de North. *Revista de Economia Política*, v. 23, n. 2, p. 89-105, abr./jun. 2003.

GITMAN, L. J. *Princípios de Administração Financeira*. 7. ed. São Paulo: Harbra, 2002.

GROSVOLD, J. Where are all the women? Institutional context and the prevalence of women on the corporate board of directors. *Business & Society*, v. 50, n. 3, p. 531-555, 2011.

GROSVOLD, J.; BRAMMER, S.; RAYTON, B. Board diversity in the United Kingdom and Norway: an exploratory analysis, *Business Ethics: A European Review*, v. 15, n. 4, p. 344-357, 2007.

GUJARATI, D. N. *Econometria básica*. 3. ed. São Paulo: Pearson Makron Books, 2000.

HALL, P. A.; TAYLOR, R. C. R. As três versões do neoinstitucionalismo. *Lua Nova*, n. 58, p. 193-223, 2003.

HASLAM, S. A. et al. Investing with prejudice: the relationship between women's presence on company boards and objective and subjective measures of company performance. *British Journal of Management*, v. 21, n. 2, p. 484-497, 2010.

HE, J.; HUANG, Z. 'Board informal hierarchy and firm financial performance: Exploring a tacit structure guiding boardroom interactions'. *Academy of Management Journal*, v. 54, n. 6, p. 1119- 1139, 2011.

HERMALIN, B.; WEISBACH, M. Board of directors as an endogenously determined Institution: a survey of the economic literature. *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, v. 9, p. 7-26, 2003.

HILB, M. *A nova governança corporativa: ferramentas bem-sucedidas para conselho de administração*. São Paulo: Saint Paul Editora, 2009.

HODGSON, G. The Return of Institutional Economics. In: SMELSER, N.; SWEDBERG, R. (Orgs.). *The Handbook of Economic Sociology*. Princeton: Princeton University Press, 1995. p. 58-76.

IBGE. Projeção da população do Brasil por sexo e idade: 1980-2050. Revisão 2008. *Estudos e Pesquisas DPE*, IBGE, n. 24, 2008.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – IBGC. *Código das melhores práticas de governança corporativa*. 4. ed. São Paulo: IBGC, 2010.

_____. *Relatório de mulheres na administração das empresas brasileiras listadas – 2010 e 2011*. Disponível em: <<https://www.ibgc.org.br/Download.aspx?Ref=Pesquisas...> 11>. Acesso em: 15 set. 2011.

INSTITUTO ETHOS. Perfil Social, Racial e de Gênero das 500 Maiores Empresas do Brasil e Suas Ações Afirmativas – Pesquisa 2010. São Paulo: Ethos: Ibope, 2010.

JENSEN, M. The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *Journal of Finance*, v. 48, p. 831-880, 1993.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

KANG, H.; CHENG, M.; GRAY, S. J. Corporate governance and board composition: diversity and independence of Australian boards. *Corporate Governance*, v. 15, n. 2, p. 194-207, 2007.

LEVRAU, A.; BERGUE, L. A. A. Corporate governance and board effectiveness; beyond formalism. *The Icfai Journal of Corporate Governance*, v. 6, n. 4, p. 58-85, 2007.

MACAGNAN, C. B. Teoria institucional: escrito teórico. Working paper. 2004. Artigo aceito pela revista *BASE – Revista de Administração e Contabilidade* da Unisinos, São Leopoldo, v. 10, n. 2, 2013.

MACHADO-DA-SILVA, C.; GONÇALVES, S. Nota técnica: a teoria institucional. In: CLEGG, S.; HARDY, C.; NORD, W. (Orgs.). *Handbook de estudos organizacionais*. São Paulo: Atlas, 1999. v. 1, p. 211-242.

MADALOZZO, R. CEOs e a composição do conselho de administração: a falta de identificação pode ser motivo para existência de teto de vidro para mulheres no Brasil? *Revista de Administração Contemporânea – RAC*, v. 15, n. 1, 2011.

MAHADEO, J. D.; SOOBAROYEN, T.; HANUMAN, V. O. ‘Board Composition and Financial Performance: Uncovering the Effects of Diversity in an Emerging Economy’, *Journal of Business Ethics*, v. 105, p. 375-388, 2012.

MARTINS, O. S. et al. Características e competências dos conselhos de administração de bancos brasileiros e sua relação com seu desempenho financeiro. *Revista Universo Contábil*, [S.l.], v. 8, n. 3, p. 40-61, jul. 2012. Disponível em: <<http://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/2483>>. Acesso em: 5 dez. 2012.

MATARAZZO, D. C. *Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial*. 6. ed. questões em estudos organizacionais. São Paulo: Atlas, 1998.

MCPHAIL, K. La diversidad del consejo, la lógica de la diferencia y la lógica de la equivalencia: un estudio crítico de la aparición de la democracia corporativa. *Revista de Contabilidad – Spanish Accounting Review*, v. 13, n. 1, p. 125-143, 2010.

MENTES, S. A. Gender diversity at the board and financial performance: a study on ISE (Istanbul Stock Exchange). *Euro Journals Publishing*, n. 14, p. 6-15, 2011.

MEYER, J. W.; ROWAN, B. Institutionalized organizations: formal structure as myth and ceremony. *American Journal of Sociology*, v. 83, p. 340-363, 1977.

MILLER, T; TRIANA, M. Demographic diversity in the boardroom: Mediators of the board diversity–firm performance relationship. *Journal of Management Studies*, v. 46, n. 5, p. 755-786, 2009.

MITCHELL, Wesley. The Rationality of Economic Activity: I. *The Journal of Political Economy*, v. 18, n. 2, p. 97-113, 1910.

NELSON, T.; LEVESQUE, L. L. The status of women in corporate governance in high-growth, high-potential firms. *Entrepreneurship Theory and Practice*, v. 31, n. 2, p. 209-232, 2007.

NORTH, D. *Institutions, institutional change and economic performance*. Cambridge: University Press, Cambridge, 1990.

OKIN, S. M. Gênero, o público e o privado. *Estudos Feministas*, Florianópolis, v. 16, n. 2, 2008.

PEDRO, J. M. Narrativas fundadoras do feminismo: poderes e conflitos. *Revista Brasileira de História*, v. 26, n. 52, p. 249-272, 2006.

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

ROSSETTI, J. P.; ANDRADE, A. *Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências*. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

ROST, K.; OSTERLOH, M. You pay a fee for strong beliefs: homogeneity as a driver of corporate governance failure. *Social Science Research Network*, working papers series, 2009. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1304719>>. Acesso em: 11 set. 2012.

ROVERS, M. L. Women on boards and firm performance. *Journal of Management & Governance*, p. 1-19, 2011.

RUTHERFORD, M. Institutional economics: then and now. *Journal of Economic Perspectives*, v. 15, n. 3, p.173-194, 2001.

SARTI, C. A. Feminismo e contexto: lições do caso brasileiro. *Cad. Pagu*, Campinas, n. 16, 2001. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0104-83332001000100003&lng=en&nrm=iso>. Acesso em: 12 mar. 2012.

SCOTT, J. Gênero: uma categoria útil de análise histórica. *Educação & Realidade*, Porto Alegre, v. 20, n. 2, p. 71-99, jul./dez. 1995.

SCOTT, W. R. *Institutions and organizations*. Londres: Sage Publications, 1995.

SELZNICK, P. Institutionalism “old” and “new”. *Administrative Science Quarterly*, v. 41, n. 2, p. 270-279, jun. 1996.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, p. 737-783, Jun. 1997.

SHRADER, C. B.; BLACKBURN, V. B.; ILES, P. Women in management and firm financial performance: an exploratory study. *Journal of Managerial Issues*, v. 9, n. 3, p. 355-372, 1997.

SHUKERI, S. N.; SHIN, O.; SHAARI, M. S. Does board of directors; characteristics affect firm performance: Evidence from Malaysian public listed companies. *International Business Research*, v. 5, n. 9, 2012.

SICILIANO, J. The relationship of board member diversity to organizational performance. *Journal of Business Ethics*, v. 15, n. 12, p. 1313-1320, 1996.

SILVEIRA, A. M. *Governança corporativa no Brasil e no mundo: teoria e prática*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

_____. *Governança corporativa, desempenho e valor da empresa*. 2002. Dissertação (Mestrado) – FEA/USP, São Paulo, 2002.

SILVEIRA, A. M.; BARROS, L. A. B.; FAMÁ, R. Estrutura de governança e desempenho financeiro nas companhias abertas brasileiras: um estudo empírico. *Caderno de Pesquisas em Administração*, São Paulo, v. 10, n. 1, jan./mar. 2003.

SINGH, V.; TERJESEN, S.; VINNICOMBE, S. “Newly Appointed Directors in the Boardroom: How Do Women and Men Differ?” *European Management Journal*, v. 26, n. 1, p. 48-58, 2008.

SINGH, V.; VINNICOMBE, S. Why so few women in top U.K. boardrooms? evidence and theoretical explanations. *Corporate Governance: An International Review*, v. 12, n. 4, p. 479-488. 2004.

SINGH, V.; VINNICOMBE, S.; JOHNSON, P. Women directors on top U.K. Boards. *Corporate Governance: An International Review*, v. 9, n. 3, p. 206-216. 2001.

SMITH, N.; SMITH, V.; VERNER, M. Do women in top management affect firm performance? panel study of 2500 Danish firms. *International Journal of Productivity and Performance Management*, v. 55, n. 7, p. 569-593, 2006.

TERJESEN, S.; SINGH, V. Female presence on corporate boards: A multi-country study of environmental context. *Journal of Business Ethics*, v. 83, n. 1, p. 55-63, 2008.

TOLBERT, P. S.; ZUCKER, L.G. A Institucionalização da teoria institucional. In: CLEGG, S.; HARDY, C.; NORD, W. (Orgs.). *Handbook de estudos organizacionais, modelos de análise e novas questões em estudos organizacionais*. São Paulo: Atlas, 2010. v. 1.

TORCHIA, M.; CALABRÒ, A.; HUSE, M. 'Women Directors on Corporate Boards: From Tokenism to Critical Mass'. *Journal of Business Ethics*, v. 102, n. 2, p. 299-317, 2011.

VALADARES, S. M.; LEAL, R. P. C. Ownership and control structure of brazilian companies. *Revista Abante*, v. 3, n. 1, p. 29-56, oct. 1999/abr. 2000.

VEBLEN, T. B. *A Teoria da Classe Ociosa: um estudo econômico das instituições*. São Paulo: Pioneira, 1965.

_____. The barbarian status of women. *American Journal of Sociology*, v. 4, n. 4, 1899.

_____. Why is economics not an evolutionary science? *Cambridge Journal of Economics*, v. 22, p. 403-414, 1998.

WALLER, W. Accidental Veblenian, Intentional Institutionalist, and Inevitable Feminist. *Journal of Economic Issues*, v. 39, n. 2, p.327-333, June 2005.

WANG, Y; Clift. B. Is there a "business case" for board diversity? *Pacific Accounting Review*, v. 21, n. 2, p. 88-103, 2009.

WILLIAMSON, O. The new institutional economics: taking stock, looking ahead. *Journal of Economic Literature*, v. 38, n. 3, p. 595-613, 2000.

_____. *The economic institutions of capitalism: firms, markets, relational contracting*. New York: Free Press, 1985.

ZELECHOWSKI, D. D.; BILIMORIA, D. Characteristics of women and men corporate inside directors. *Corporate Governance-An Internal Review*, v. 12, n. 3, p. 337-342, July, 2004.