

**U.** PORTO

**FEP** FACULDADE DE ECONOMIA  
UNIVERSIDADE DO PORTO

---

**A COMPOSIÇÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E  
O SEU IMPACTO NO DESEMPENHO DAS EMPRESAS  
PORTUGUESAS**

**Filipa Rute Reis da Silva**

---

Dissertação

Mestrado em Contabilidade e Controlo de Gestão

---

Orientado por

**Professora Doutora Maria Teresa Teixeira de Carvalho Marinho Bianchi**

---

2019

## Resumo

A representação do género feminino nos conselhos de administração das empresas tem vindo a ganhar importância fruto das normas de representação mínima, que alguns países estabeleceram e que impulsionou que a comissão europeia também adotasse medidas nesse sentido. Apesar de estas regulamentações terem sido já implementadas há alguns anos, em Portugal apenas se evidenciou esta consciencialização pela igualdade de géneros em cargos administrativos em 2017, através de uma lei que impõe uma quota mínima de representação, com entrada em vigor em 2018.

Assim, o presente estudo tem como finalidade estudar a situação de Portugal no período antecedente à entrada em vigor da lei, estudando não só a diversidade de género do conselho de administração, mas também a composição do mesmo e estabelecer uma relação com o desempenho da empresa. Para tal, analisou-se estas variáveis para as empresas cotadas em bolsa, para o período decorrente entre 2010 e 2017.

Foi analisado o comportamento do desempenho da empresa com a dimensão do conselho de administração, com a presença do género feminino e com a existência de uma representação do género feminino igual ou superior a 30%. Para a primeira relação obteve-se um resultado positivo, ou seja, o desempenho da empresa melhora com a dimensão do conselho. Para a segunda relação, o resultado foi o oposto, existindo uma correspondência negativa entre estas duas variáveis. E para a última análise não foi possível comprovar uma relação.

**Palavras-chave:** Conselho de administração; Diversidade género; Desempenho; Composição; Portugal.

## **Abstract**

Lately the presence of the female gender in corporate boards, has been gaining more notice due to the fact that some countries impose a minimum gender representation quota. Following this example, the European Commission, also took some measures in this way.

Although this quotas have been implemented in other countries for some years, in Portugal, this awareness was evidenced only in 2017, through a law that impose a minimum quota of representation of the female gender, starting in January 2018.

This study aims to understand the Portugal situation before the implementation of the law, studying not only the gender diversity in boards but also the board composition and trying to established connections with the firm performance. To do so, it was analysed the listed firms for the period from 2010 until 2017.

It was analysed the behaviour of the performance of the firm with the composition of its boards, with the presence of the female gender and with the existence of a percentage of women equal or superior to 30%. For the first relation it was obtained a positive result, meaning that, the firm performance enhances with the composition of its boards. For the second relation, the outcome was precisely the opposite, existing a negative relation with this two variables. And for the last, it was not possible to determine a connection.

**Keywords:** Board; Gender Diversity; Firm Performance; Composition; Portugal

# Índice

Resumo .....	ii
Abstract.....	iii
Introdução.....	1
Capítulo 1. Enquadramento .....	4
1.1. Enquadramento histórico .....	4
1.2. O exemplo norueguês .....	8
1.3. Enquadramento teórico .....	8
1.3.1. Teoria da Agência .....	9
1.3.2. Teoria da dependência de recursos.....	9
1.3.3. Teoria “ <i>upper echelons</i> ” .....	11
1.3.4. Teoria dos papéis na sociedade .....	11
1.3.5. Teoria da massa crítica .....	12
Capítulo 2. Revisão de literatura .....	14
2.1. Dimensão do conselho de administração.....	14
2.2. Diversidade de género e suas características.....	15
2.3. A composição do Conselho de administração e o desempenho .....	16
Capítulo 3. Desenvolvimento de hipóteses e Metodologias de investigação.....	20
3.1. Desenvolvimento de hipóteses .....	20
3.2. Metodologias de investigação.....	21
Capítulo 4. Seleção da amostra e Estatísticas descritivas.....	25
4.1. Definição da amostra.....	25
4.2. Estatística descritiva.....	25
4.3. Análise de correlação .....	27
Capítulo 5. Resultados Empíricos .....	29
5.1. Análise Bivariada .....	29
5.2. Análise Multivariada.....	31

5.3. Resultados obtidos .....	32
Conclusão .....	34
Bibliografia .....	37

## **Índice de tabelas**

Tabela 1: Quotas de representação do género feminino na União Europeia

Tabela 2: Resumo dos estudos na área

Tabela 3: Resumo das variáveis utilizadas e sua medida

Tabela 4: Sinal esperado das variáveis

Tabela 5: Estatísticas descritivas

Tabela 6: Matriz de correlação de Pearson

Tabela 7: Resultados da estimação do modelo 1

Tabela 8: Resultados da estimação do modelo 2

Tabela 9: Resultados da estimação do modelo 3

Tabela 10: Resultados da estimação do modelo 4

# Introdução

Recentemente o tema da representação feminina, especialmente, nos conselhos de administração tem ganho muita importância sendo alvo de diversos estudos.

Na Europa, a Noruega foi um dos países pioneiros a levantar esta questão e a promover medidas de regulamentação para as suas empresas. Concretizando, a Noruega estabeleceu uma quota mínima de representação de 40% para o género sub-representado. Após a medida estabelecida na Noruega a Comissão Europeia tentou sensibilizar os países europeus para esta questão, apresentando em 2012 uma proposta de diretiva nesse sentido.

Portugal segue o exemplo dos restantes países europeus e implementa uma lei com as mesmas características da Noruega, promovendo a igualdade de género nas empresas portuguesas. O facto da lei ter sido publicada em 2017 com efeitos a partir de 1 de janeiro de 2018, demonstra a crescente consciencialização da importância da diversidade dos conselhos de administração, bem como da igualdade de género.

Foi através da publicação desta lei que surgiu o interesse de estudar a situação pré-implantação da lei nas empresas portuguesas e verificar se estas tinham representações aceitáveis do género feminino.

Outro aspeto que motivou o interesse, foi o facto, de em Portugal ainda não haver muitos estudos que evidenciassem a relação entre a composição dos conselhos de administração e o desempenho das empresas.

Apesar de haver uma extensa literatura sobre a representação do género feminino nos cargos de liderança, e também da sua relação com o desempenho da empresa, este estudo pode trazer um contributo para a literatura existente na medida em que irá abordar aspetos que ainda não foram mencionados noutros estudos, para a realidade portuguesa.

Com este estudo pretende-se estudar em que medida é que a composição do conselho de administração, em especial no que respeita à diversidade em termos de género, das

empresas portuguesas cotadas em bolsa, pode influenciar o desempenho das mesmas. Nos estudos elaborados para outros países as conclusões são diversas, uns conseguem estabelecer uma relação positiva entre a diversidade de género e o desempenho da empresa, outros mostram a existência de uma relação negativa, e há ainda estudos que não são conclusivos relativamente a este aspeto, uma vez que os resultados apresentados para o estudo dessa relação não são estatisticamente significativos. Com este estudo pretende-se verificar se se pode demonstrar, para o caso português, a existência de uma relação entre o desempenho das empresas e a diversidade de género dos conselhos de administração.

Através da revisão de literatura foi possível identificar e medir algumas variáveis que podem ter impacto no desempenho da empresa, como, por exemplo, a dimensão da empresa, a dimensão do conselho de administração, a presença do género feminino e a existência da denominada massa crítica (quando a percentagem de representação do género feminino é igual ou superior a 30%).

O presente trabalho inicia-se com um enquadramento histórico sobre a representação do género feminino nos conselhos de administração e a sua intensidade (massa crítica), i.e., quando a percentagem do género feminino é igual ou superior a 30%, com particular foco na Europa. Este capítulo serve para tentar compreender um pouco a necessidade da implementação de regulamentações, e o que foi feito na Europa antes de Portugal.

Nesta seção serão ainda abordadas sucintamente algumas teorias, utilizadas em diversos estudos que se debruçam sobre a composição do conselho de administração e o seu desempenho.

Na segunda seção é apresentada a revisão de literatura e encontra-se subdividida em três partes. A primeira apresenta estudos que se debruçaram especificamente sobre a dimensão do conselho de administração e em que medida é que este influencia o desempenho da empresa. Na segunda apresentam-se estudos que se focaram nas características inerentes a cada género. E por último, na terceira seção, evidenciam-se estudos realizados sobre a relação entre a diversidade de género e o desempenho das entidades realizados noutros países.



As hipóteses a estudar e a metodologia de trabalho adotada estão presentes na seção 3. Na seção 4 é apresentada a amostra que foi obtida para o estudo bem como principais estatísticas descritivas. Na seção 5 são apresentados os principais resultados obtidos.

Em último apresenta-se a conclusão onde estão evidenciadas as principais conclusões a retirar do estudo bem como algumas limitações enfrentadas e algumas sugestões de investigação futura.

# Capítulo 1. Enquadramento

## 1.1. Enquadramento histórico

Segundo Kirsch (2018), nas grandes empresas cotadas em 2015, apenas 21% dos diretores eram do género feminino na União Europeia, 20% nos Estados Unidos e 3% no Japão. Para a União Europeia em menos de um ano a quota já tinha subido mais de 2%, encontrando-se nos 23,3%. E, em abril de 2019 a percentagem de mulheres nos conselhos de administração das empresas cotadas de maior dimensão era de 27,8%, o que representa uma subida bastante significativa quando comparada com os 11,9% verificados em 2010, situando-se, mesmo assim, a baixo de 1/3 de representação feminina (Comissão Europeia, 2016).

Embora a consciencialização da importância da presença do género feminino apenas se tenha manifestado recentemente em Portugal, em alguns países da União Europeia já se encontram implementadas regulações há alguns anos. Por exemplo, na Noruega foi implementada, em 2008, uma quota mínima de 40% para o género sub-representado. Também França, Bélgica, Itália e Alemanha seguiram o exemplo da Noruega, apresentando sanções para o incumprimento destas quotas mínimas, como por exemplo o pagamento de multas. Holanda e Espanha seguiram também o exemplo e introduziram quotas mas sem sanções (Kirsch, 2018). Países como Dinamarca, Finlândia, Grécia, Áustria, Polónia, Irlanda e Eslovénia, implementaram também um sistema de quotas mínimas mas direcionado para empresas do setor público.

Em Espanha (2007) foi promulgada uma lei<sup>1</sup> em que o objetivo era, em 2015, alcançar 40% de representação do género feminino nos conselhos de administração. Em França também foi aprovada uma lei<sup>2</sup> idêntica em 2011 que estabelecia que até 2017, 40% dos conselhos de administração fossem constituídos por mulheres.

Em 2010, verificando a baixa representação de género feminino nos conselhos de administração, a Comissão Europeia tentou implementar uma ideia de mudança, pedindo às empresas uma autorregulação, no sentido de tornar os seus conselhos mais

---

<sup>1</sup> Lei 3/2007, de 22 de março de 2007

<sup>2</sup> Lei nº 2011-103, de 27 de janeiro de 2011

diversificados em termos de género. Após não verificar melhorias, em 2012, a Comissão Europeia apresentou uma proposta de diretiva, de modo a avançar com uma representação mais equilibrada dos géneros nos conselhos de administração.

Em 2016 a Comissão Europeia publicou um relatório<sup>3</sup> onde era visível, que a representação feminina nos conselhos de administração era bastante reduzida (conforme referido anteriormente, a média dos países era de 23,3%), distribuída pelos países membros, de onde é possível concluir que a França era quem liderava, com 37,1% de representação feminina, e que Portugal se encontrava em décimo nono lugar com 14,2%. O último lugar era ocupado por Malta com uma representação feminina de apenas 5,0%.

Através deste relatório, é evidenciado que em 2016, 8 dos 28 países membros, não tinham quaisquer tipo de medidas de regulamentação implementadas, nem tinham a previsão de implementar, sendo que nenhum destes tinha uma representação do género feminino superior a 25%.

De seguida, será apresentado uma tabela que demonstra a percentagem do género feminino nos conselhos de administração, nos países pertencentes à União Europeia, em abril de 2016.

**Tabela 1: Quotas de representação do género feminino na União Europeia**

<b>País Membro</b>	<b>% de mulheres no conselho de administração</b>	<b>Quotas em vigor</b>
<b>Alemanha</b>	27,2%	Sim, 30% para empresas cotadas.
<b>Áustria</b>	20,1%	Sim, 35% para empresas públicas.
<b>Bélgica</b>	26,6%	Sim, 33% empresas públicas e cotadas.
<b>Bulgária</b>	17,9%	Não.
<b>Chipre</b>	10,9%	Não.

<sup>3</sup> *Gender balance on corporate boards > Europe is cracking the glass ceiling*

<b>País Membro</b>	<b>% de mulheres no conselho de administração</b>	<b>Quotas em vigor</b>
<b>Croácia</b>	22,2%	Não.
<b>Dinamarca</b>	27,0%	Não.
<b>Eslováquia</b>	14,3%	Não.
<b>Eslovénia</b>	23,9%	Não.
<b>Espanha</b>	20,2%	Apenas recomendação, 40%.
<b>Estónia</b>	8,2%	Não.
<b>Finlândia</b>	29,9%	Não.
<b>França</b>	37,1%	Sim, 40% para as empresas.
<b>Grécia</b>	9,4%	Sim, 33% para empresas públicas.
<b>Hungria</b>	11,2%	Não.
<b>Irlanda</b>	16,0%	Não.
<b>Itália</b>	30,0%	Sim, 33% para empresas públicas e cotadas.
<b>Letónia</b>	27,7%	Não.
<b>Lituânia</b>	13,0%	Não.
<b>Luxemburgo</b>	12,9%	Não.
<b>Malta</b>	5,0%	Não.
<b>Países Baixos</b>	28,1%	Apenas recomendação, 30%.

País Membro	% de mulheres no conselho de administração	Quotas em vigor
<b>Polónia</b>	19,9%	Não.
<b>Portugal</b>	14,2%	Não.
<b>República Checa</b>	8,8%	Não.
<b>Reino Unido</b>	27,1%	Não.
<b>Roménia</b>	10,1%	Não.
<b>Suécia</b>	36,1%	Não.

Fonte: Comissão Europeia (2016)

Em 2016, quando o relatório da Comissão Europeia foi divulgado, Portugal já tinha em vista uma medida governamental, que entraria em vigor em 2018.

A lei<sup>4</sup> portuguesa é aplicada para os “órgãos de administração e de fiscalização das entidades do setor público empresarial e das empresas cotadas em bolsa”. Para o setor público, a partir de 2018, a quota mínima de representação do género sub-representado não poderá ser inferior a 33,3%, e caso os conselhos de administração possuam membros executivos e não-executivos, esta percentagem aplica-se a ambos. Para as empresas cotadas, a nomeação de novas pessoas para os órgãos de administração e fiscalização será da seguinte forma:

- A partir da primeira assembleia geral eletiva, após 1 de janeiro de 2018, a representação de cada género não poderá ser inferior a 20%;
- E a partir da primeira assembleia geral eletiva, após 1 de janeiro de 2020, o limiar será de 33,3%.

<sup>4</sup> Lei nº 62/2017, de 1 de agosto de 2017

O incumprimento desta lei poderá levar à dissolução das nomeações e em caso mais extremo ao pagamento de uma multa.

As entidades têm ainda que promover, anualmente, a elaboração de uma plano para a igualdade onde o objetivo é suprimir as desigualdades de género “fomentando a conciliação entre a vida pessoal, familiar e profissional...” (Lei nº 62/2017).

## **1.2. O exemplo norueguês**

A Noruega foi um dos países pioneiros na implementação obrigatória de quotas mínimas de representação do género feminino em conselhos de administração. Neste sentido, o caso da Noruega pode servir como exemplo para Portugal.

Em dezembro de 2005 foi imposta uma quota mínima de representação de cada género de 40%, para todas as sociedades anónimas. Esta quota entrava em vigor para novas empresas registadas a partir de janeiro de 2006 e para as empresas já existentes até janeiro de 2008. Wang e Kelan (2013), referem que se as empresas não alcançassem a quota definida nos períodos mencionados, a lei previa uma ameaça de liquidação das mesmas.

Os autores analisaram, para as empresas norueguesas cotadas em bolsa, entre o período de 2001 e 2010, as diferenças entre homens e mulheres com cargos de liderança, entre diretores do género masculino e feminino, e ainda o impacto da quota nestes dois grupos. As conclusões a que chegaram foram que a quota teve um impacto positivo na nomeação de mulheres para os conselhos administrativos e também para o cargo de “*Chief Executive Officer*” (CEO), ou seja, para além da quota ter gerado efeitos positivos para a representação do género feminino no conselho de administração em geral, também foi possível alargar esses efeitos para lugares de liderança.

## **1.3. Enquadramento teórico**

Neste capítulo irão ser abordadas as teorias que poderão influenciar o desempenho da empresa tendo em conta a composição do seu conselho de administração. São vários os autores que recorrem a estas teorias para justificar os resultados obtidos.

### 1.3.1. Teoria da Agência

Na teoria da agência é estudada a relação entre os principais *stakeholders*, por outras palavras, nesta teoria a principal função do conselho de administração é a de supervisionar os gestores em nome dos *shareholders* (Hilman e Dalzier, 2003). Os interesses dos gestores e dos *shareholders* podem variar, e o conselho é o mecanismo para aliar esses interesses através da supervisão (Hillman, Cannella e Paetzold, 2000). Quando a gestão está separada dos detentores da empresa, os gestores podem prosseguir os seus próprios interesses em detrimento dos interesses da administração, criando assim custos de agência, que podem influenciar o desempenho da empresa (Takana, 2019).

No que concerne à conjugação dos interesses, existe uma distinção entre diretores *insiders* e *outsiders*, os primeiros são caracterizados por pertencerem à empresa e os segundos por não serem donos da empresa, nem terem sido colaboradores da mesma no passado. Os *Chief Executive Officer* preferem ter diretores *insiders* nos seus conselhos de administração, porque como trabalham em conjunto diariamente, estes diretores terão menos propensão a desafiar as suas decisões (Ruigrok *et al.*, 2006). Os diretores *outsiders* tendem a apoiar mais os interesses dos *shareholders*, uma vez que conseguem ter uma visão imparcial das estratégias da empresa (Hillman, Cannella e Paetzold, 2000). Takana (2019) também evidenciou que diretores *outsiders* desempenham eficientemente a função de supervisão e que tendem a aumentar a representação do género feminino, de modo a aumentar a qualidade do *corporate governance*.

### 1.3.2. Teoria da dependência de recursos

Esta teoria tem em conta os fatores externos à empresa, defendendo que a principal função dos diretores consiste em estabelecer uma conexão entre a empresa e os fatores externos que possam gerar incertezas e dependências externas (Hillman, Cannella e Paetzold, 2000). Aqui o conselho de administração assume como função a provisão de recursos inerentes ao bom desempenho da empresa. Esta teoria defende que a provisão de recursos pelo conselho de administração está diretamente relacionado com o seu

desempenho (Hillman e Dalziel, 2003), existindo quatro principais vantagens nestas ligações (Hilman, Cannella e Paetzold, 2000):

- A provisão de recursos específicos nos conselhos, como especialização e experiência individual em várias áreas;
- Canais de comunicação entre a empresa e organizações externas;
- Facilidade em obter apoios de entidades externas à empresa, e:
- Legitimidade.

Tendo em conta estes benefícios e as características dos diretores, Hillman, Cannella e Paetzold (2000) identificaram quatro grupos de diretores:

- Diretores que já pertenceram à empresa (quer tenham sido gestores, colaboradores ou donos). Aqui a função é contribuir com informação, aos conselhos, acerca da empresa e do meio competitivo em que se insere;
- Diretores que se encontram ativos ou reformados de outras empresas e diretores que estão presentes em grandes conselhos de administração. O contributo destes diretores prende-se com a sua experiência na tomada de decisões em outras empresas, permitindo também outros pontos de vista em assuntos internos, uma vez que possuem a experiência de lidar com situações semelhantes em outras empresas;
- Diretores que possuem conhecimentos específicos de áreas que apoiam a estratégia da empresa, mas que não formam a base sobre a qual a estratégia é construída. Por exemplo, conhecimentos de leis, seguros, estes diretores não têm experiência em gestão, mas fornecem conhecimentos e acesso a informações que apoiam a estratégia da empresa;
- Diretores que possuem conhecimentos ou influência sobre organizações institucionais, como universidades.



### **1.3.3. Teoria “*upper echelons*”**

Esta teoria defende que os diretores influenciam o desempenho da empresa diretamente através das suas características pessoais e dos seus comportamentos e indiretamente através das suas decisões que são influenciadas por fatores externos (Sosik, Gentry e Chun, 2012). Os autores estudaram como características pessoais poderiam influenciar o desempenho e concluíram que o carácter do diretor está relacionado com o seu desempenho e em último caso com o desempenho da empresa.

### **1.3.4. Teoria dos papéis na sociedade**

Esta teoria ajuda a compreender o conselho de administração e conseqüentemente o seu desempenho através do entendimento do que está “por trás” deste, ou seja, explica o como a sociedade influencia certos comportamentos.

As diferenças de género e as semelhanças de comportamento refletem estereótipos de género que representam a percepção da sociedade sobre os papéis que cada género deve ter na sociedade em que vive (Chizema, Kamuriwo e Shinozawa, 2015).

Segundo estes autores, o facto de as sociedades permitirem que homens e mulheres se encaixem nestes papéis estabelecidos, sugere que o contexto institucional tem um importante papel na definição das crenças da participação dos géneros na sociedade, implicando que uma alteração na instituição social possa levar a uma alteração das atitudes dos géneros.

Terjesen, Couto e Francisco (2016) defendem que esta teoria é importante no desempenho do conselho de administração, uma vez que as características inerentes a cada género, especificamente em termos de comunicação, são fundamentais.

Com base nesta teoria Chizema, Kamuriwo e Shinozawa (2015) estudaram a possibilidade de certos papéis da sociedade conduzidos pelo género feminino influenciarem a nomeação deste género para outros papéis, nomeadamente no mundo empresarial. Para tal, consideraram que três áreas tinham potencial para influenciar esta mudança: política, económica e religiosa. Relativamente à representação do género feminino na política, o

argumento baseava-se na crença que a presença de mulheres na política e no governo encorajaria outras mulheres a perseguirem objetivos mais ambiciosos. Ou seja, países que tivessem maiores proporções do género feminino em cargos elevados da política, tinham conseguido reverter atitudes tradicionais dos papéis dos géneros numa área e que por essa razão tinham mais facilidade em fazê-lo noutras áreas, incluindo os conselhos administrativos.

Os resultados obtidos foram positivos e de acordo com as hipóteses estabelecidas, por outras palavras, a representação de mulheres no governo pode levar não só a igualdade de papéis dos géneros mas também motivar outras mulheres a alcançar cargos importantes em vários setores, incluindo o empresarial.

Na área económica Chizema, Kamuriwo e Shinozawa (2015), argumentaram que em países economicamente desenvolvidos era mais provável que não fosse tão vincado os papéis dos géneros e conseqüentemente, que o género feminino fosse nomeado para os conselhos de administração com maior frequência. Este argumento era sustentado na hipótese de que com uma economia em expansão e com um mercado em competição, as empresas seriam obrigadas a contratar o género feminino para vários cargos, incluindo os do conselho.

No entanto, não foi possível chegarem a uma conclusão, uma vez que os resultados obtidos não eram estatisticamente significativos. Uma justificação para este resultado, segundo os autores, poderia ser o facto de existirem alguns países desenvolvidos com níveis muito baixos de representação feminina como o caso do Japão, e outros com níveis muito elevados, como é o caso da Noruega.

Relativamente à última área de estudo, o argumento exposto foi que a religião tende a promover distintos papéis consoante os géneros e portanto teria uma conotação negativa na nomeação do género feminino para cargos nos conselhos de administração.

### **1.3.5. Teoria da massa crítica**

Segundo Kanter (1997) (citado por Joecks, Pull e Vetter, 2013) a natureza das interações de um grupo depende da sua composição, identificando assim quatro categorias de grupos:

- Grupos uniformes: que são caracterizados por serem compostos ou só por homens ou só por mulheres;
- Grupos enviesados: o género dominante controla o outro e por isso controla o grupo e a sua cultura (é considerado que o género dominado representa cerca de 20% do conselho);
- Grupos inclinados: grupos com uma distribuição menos extrema. O género minoritário pode influenciar a cultura do grupo, ao contrário do grupo anterior.
- Grupos equilibrados: em que o foco é nas diferentes habilidades e competências, independentemente do género.

A teoria da massa crítica defende que o desempenho de uma empresa só pode ser maximizado quando os conselhos de administração apresentam uma determinada percentagem de representação do género feminino (Joecks, Pull e Vetter, 2013). Estes autores, no seu estudo, concluíram que esse limiar não poderia ser inferior a 30%, e assim conselhos com grupos inclinados apresentam melhor desempenho do que grupos enviesados. Contudo, também demonstram que os grupos enviesados, com diminuída representação do género feminino, apresentam piores desempenhos quando comparados com grupos uniformes, ou seja, constituídos exclusivamente pelo género masculino.

## Capítulo 2. Revisão de literatura

### 2.1. Dimensão do conselho de administração

A dimensão do conselho de administração pode ser relevante para o desempenho da empresa. A supervisão exercida pelo conselho de administração é vital para o melhor desempenho da empresa (Takana, 2019). Por exemplo, se um conselho for muito extenso na sua dimensão poderá haver problemas de comunicação e coordenação, uma vez que se torna difícil o agendamento de reuniões e consensos, por outro lado, uma vantagem de ter um conselho mais alargado será a maior recolha de informação e a maior facilidade em supervisionar (Guest, 2009 e Haniffa e Hudaib, 2006).

Guest (2009) estudou a relação entre o desempenho da empresa e o número de elementos do conselho de administração concluindo que, apesar de não ser possível definir um número perfeito, este não deverá ter mais de dez elementos, de modo a maximizar o seu desempenho. Evidenciando que as grandes empresas, são as que, por norma, têm conselhos de maior dimensão e são as que demonstram uma maior relação negativa entre a sua dimensão e desempenho.

Por outro lado Coles, Daniel e Naveen (2008) argumentam que a dimensão do conselho de administração não pode ser uma medida igual para todas as empresas, uma vez, que as empresas têm características diferentes e que por essa razão, também o conselho de administração tem que ser adaptado às necessidades de cada empresa. Os autores contradizem a ideia genérica de que empresas com conselhos de administração mais pequenos obtêm um melhor resultado. Em vez disso, defendem que empresas com grande dimensão necessitam de mais aconselhamento, e portanto, podem beneficiar de conselhos de administração de maior dimensão, e que as regulamentações existentes para dimensões máximas de conselhos de administração, podem destruir valor. Através do estudo que realizaram, conseguiram demonstrar que empresas complexas têm de facto, conselhos de maior dimensão e que existe uma relação positiva entre estes e o desempenho da empresa.

Também Handriani e Robiyanto (2019) conseguiram determinar que a dimensão do conselho de administração tem um efeito positivo no desempenho da empresa.

Haniffa e Hudaib (2006) estudaram a relação da dimensão do conselho de administração com o desempenho da empresa para as empresas cotadas da Malásia e verificaram que existia uma relação positiva, indicando que as empresas beneficiam com conselhos de administração de grande dimensão.

## **2.2. Diversidade de género e suas características**

O facto de as características serem diferentes entre os géneros, um conselho de administração mais diverso, fomenta a inclusão de várias perspetivas e diminui os conflitos de interesses (Nielsen e Huse, 2010), o que pode levar a diversos resultados no desempenho. As mulheres são sensíveis a alterações de reputação e por isso tendem a melhorar a qualidade dos resultados, conforme evidenciado por Srinidhi, Gull e Tsui (2011), originando a adoção de uma postura mais conservadora, tal como referido por Arun, Almahrog e Aribi (2015), em que empresas com um maior número de diretores do género feminino tendem a adotar políticas contabilísticas mais conservadoras do que empresas com um número inferior.

Segundo Fehr-Duda et al. (2006) (citado por Ahmadi, Nakaa e Bouri, 2018), as mulheres têm uma melhor capacidade em se concentrar em mais do que uma tarefa, melhor capacidade de comunicação e melhores métodos de gestão de riscos do que o género oposto. Para além disso, preparam-se melhor para as reuniões e com isso podem tomar melhores decisões, e são também capazes de entender melhor as necessidades de alguns clientes (Ahmadi, Nakaa e Bouri, 2018).

Outro factor importante é a constante avaliação que os *stakeholders* efetuam às empresas, em que a igualdade dos conselhos de administração está presente (Kirsch, 2018). Logo, a presença do género feminino em quadros de direção é vista como uma mais valia para a empresa não só em termos sociais.

Segundo Eagly, Johannese-Schmidt e Van Engen (2013) (citado por Nielsen e Huse, 2010), existem certas características que são mais evidenciadas num género do que noutro. Por exemplo, quando falamos de características como assertividade, ambição, agressividade, independência, competitividade, ousadia ou confiança, estas são mais vincadas no género

masculino do que no feminino. Contudo, o género feminino consegue ser mais simpático, prestável, gentil, preocupado com o bem-estar de outros do que o género oposto. Nielsen e Huse (2010), demonstram que não existe uma diferença muito notória entre os géneros em posições de gestão, mas que a maneira de lidar com certas situações é que pode ser diferenciada. Por exemplo em tarefas de estratégia, as mulheres podem trazer alguma vantagem na medida em que a sua consideração pelas diferentes perspetivas melhora a supervisão e estratégia da empresa.

O debate de ideias é fundamental no processo de decisão, uma vez que permite a introdução de variadas perspetivas e alternativas, contudo elevados níveis de conflito podem ser prejudiciais para a empresa, Nielsen e Huse (2010) comprovam que um maior rácio de diretores do género feminino contribui para a redução de conflitos.

### **2.3. A composição do Conselho de administração e o desempenho**

A questão da relação do desempenho da empresa com o seu conselho de administração tem sido alvo de alguns estudos. É o caso do estudo elaborado por Marinova, Plantega e Remery (2016), em que analisaram esta relação em 186 empresas cotadas em 2007, decompostas por 102 empresas holandesas e 84 empresas dinamarquesas. Os autores comprovaram que não existia uma relação entre a diversidade do conselho e o seu desempenho, ou seja, para a amostra e período selecionados a existência de elementos do género feminino não influenciava os resultados da empresa.

Por outro lado, Shebata, Salhin e El-Helaly (2017) estudaram a diversidade dos conselhos, em termos de género e idade, com a rentabilidade do ativo (ROA), em aproximadamente 35,000 médias empresas do Reino Unido, durante 2005 e 2013, comprovando uma relação negativa entre a diversidade e o desempenho da empresa.

Sabatier (2015) analisou a presença do género feminino com o desempenho da empresa, medido através da rentabilidade dos capitais próprios (ROE), em 200 empresas francesas (cotadas no CAC40 em 2012), durante 2008 e 2012. Entre 2008 e 2012 a percentagem de mulheres nos conselhos passou de 10% para 27%, sendo que o maior aumento foi

verificado entre 2010 e 2011, com a introdução das quotas obrigatórias. Sabatier (2015) comprovou que o aumento da representação feminina contribuiu para um melhor desempenho dessas empresas.

Ahmadi, Nakaa e Bouri (2018) também estudaram a relação entre a diversidade do conselho de administração e o desempenho (medido também através do ROA e ROE) para 108 empresas francesas durante o período de 2011 e 2013. Os autores conseguiram demonstrar uma relação positiva entre conselhos de administração com grandes dimensões e o ROE mas não com o ROA. Relativamente à diversidade de género no conselho de administração foi possível estabelecer uma relação positiva entre estas duas medidas de desempenho escolhidas pelos autores.

Reguera-Alvarado, Fuentes e Laffarga (2017) também estudaram a eficácia da lei em vigor, para uma amostra de empresas cotadas na bolsa de Madrid durante 2005 e 2009, em termos de aumento da representação feminina e dos seus resultados com o desempenho financeiro da empresa. Para a primeira, os resultados foram positivos, ou seja, verificaram que houve um aumento de mulheres nos conselhos de administração, contudo esse aumento ficou aquém da quota obrigatória. Relativamente ao desempenho da empresa, também verificaram uma relação positiva, entre este e o número de mulheres nos conselhos, acrescentando que a presença feminina melhora não só o resultado financeiro, mas também acrescenta valor, no sentido em que oferece novas ideias e diferentes competências e pontos de vista (Reguera-Alvarado, Fuentes e Laffarga, 2017).

Joecks, Pull e Vetter (2013), analisaram a rentabilidade dos capitais próprios com a diversidade de género nos conselhos de administração, em 151 empresas alemãs, durante 2000 e 2005. Concluíram que a diversidade de géneros só irá realçar o desempenho se a diversidade for superior a 10%, quando este rácio não é alcançado, a diversidade de género poderá até ser associada a desempenhos fracos. Contudo só quando a representação do género feminino nos quadros for igual ou superior a 30% é que o desempenho será superior ao de um quadro formado apenas pelo género oposto. Este valor para o qual o desempenho é maximizado com a presença do género feminino é denominado por massa crítica.

Também Takana (2019) estudou a diversidade do género com o desempenho da empresa, mas desta vez o foco do estudo foi no Japão, em que foram analisadas empresas japonesas

cotadas em bolsa, durante o período de 2006 e 2015. Foi possível concluir que existe uma diferença entre diretores *insiders* e *outsiders* no que respeita ao desempenho, ou seja, diretores do género feminino sem relações anteriores com a empresa conseguem contribuir para o melhor desempenho da empresa mas o inverso não se verifica.

Para as empresas americanas também foi realizado um estudo de Erhardt, Werbel e Shrader (2003), em que o propósito do mesmo era verificar se existia uma relação entre a diversidade do conselho de administração e o desempenho da empresa. Para tal, os autores estudaram os indicadores financeiros, rentabilidade dos ativos e rentabilidade dos investimentos (ROI) para 112 empresas americanas cotadas em bolsa, em dois períodos distintos: 1993 e 1998. O foco de análise deste estudo foi não só a diversidade em termos de género mas também em termos étnicos. Os resultados obtidos foram positivos, uma vez que os autores conseguiram estabelecer uma relação positiva entre a diversidade do conselho de administração e as medidas de desempenho aplicadas.

Adams e Ferreira (2009) também estudaram o impacto da diversidade de género nas empresas americanas. Analisando aproximadamente 2.000 empresas, verificaram que o género feminino apresenta uma melhor assiduidade em reuniões, justificando que a assiduidade é um fator importante, para o desempenho da empresa, uma vez que é através das reuniões que os diretores recolhem a informação necessária para a tomada de decisão. Relativamente ao desempenho da empresa observaram dois efeitos contraditórios dependendo do modelo de governação adotado.

Por último apresenta-se ainda neste capítulo, o estudo de Terjesen, Couto e Francisco (2016), em que foi possível provar que a diversidade de género no conselho de administração está positivamente relacionado com o desempenho da empresa, medido através do *Tobin's Q* e ROA. Este estudo foi realizado para um conjunto de países, especificamente 47 países, e aproximadamente 3.900 empresas no ano 2010.

De seguida apresenta-se uma tabela resumo da literatura analisada e os seus principais resultados da relação entre a diversidade de género do conselho de administração e o desempenho da empresa.



**Tabela 2: Resumo de estudos na área**

País do estudo	Autores	Período de análise	Medidas de desempenho	Resultados
<b>Holanda e Dinamarca</b>	Marinova, Plantega e Remery	2007	<i>Tobin's Q</i>	Sem relação
<b>Reino Unido</b>	Shebata, Salhin e El-Helaly	2005 – 2013	ROA	Relação negativa
<b>França</b>	Sabatier	2008 – 2012	ROA	Relação positiva
<b>França</b>	Ahmadi, Nakaa e Bouri	2011 - 2013	ROA e ROE	Relação positiva
<b>Espanha</b>	Reguera-Alvarado, Fuentes e Laffarga	2005 – 2009	<i>Tobin's Q</i>	Relação positiva
<b>Alemanha</b>	Joecks, Pull e Vetter	2000 – 2005	ROA	Relação positiva
<b>Japão</b>	Takana	2006 – 2015	<i>Tobin's Q</i>	Relação mista
<b>Estados Unidos</b>	Erhardt, Werbel e Shrader	1993 e 1998	ROA e ROI	Relação positiva
<b>Estados Unidos</b>	Adams e Ferreira	1996 – 2003	<i>Tobin's Q</i> e ROA	Relação mista

## Capítulo 3. Desenvolvimento de hipóteses e Metodologias de investigação

### 3.1. Desenvolvimento de hipóteses

Como verificado, em capítulos anteriores, são vários os estudos que pretendem determinar se a presença do género feminino influencia o desempenho da empresa, e várias foram as conclusões a que chegaram. Uns demonstram existir uma relação positiva entre estas duas variáveis, como é o caso de Sabatier (2015), Reguera-Alvarado, Fuentes e Laffarga (2017), Terjesen, Couto e Francisco (2016) e ainda Ahmadi, Nakaa e Bouri (2018). Outros mostram a existência de uma relação negativa, como é exemplo o estudo elaborado por Shebata, Salhin e El-Helay (2017), e ainda há estudos que não chegam a encontrar qualquer relação entre elas, prova disto é o estudo de Marinova, Plantega e Remery (2016).

Tendo como base a revisão de literatura anteriormente apresentada, a dimensão do conselho de administração influencia o desempenho das empresas. No entanto, os resultados apresentados pelos vários autores não são consistentes. De facto, se por um lado a dimensão da empresa parece ter um influência positiva sobre o desempenho, de acordo com os estudos de Handriani e Robiyanto (2019) e Haniffa e Hudaib (2006). O mesmo não é demonstrado por Guest (2009) e por Coles, Daniel e Naveen (2008). Assim, a primeira hipótese a formular é:

*H1: A dimensão do conselho de administração influencia o desempenho das entidades.*

Tal como evidenciado por Sabatier (2015), Ahmadi, Nakaa e Bouri (2018), Reguera-Alvarado, Fuentes e Laffarga (2017), Joecks, Pull e Vetter (2013) e Erhardt, Werbel, e Shrader (2003), os conselhos de administração compostos por grupos diversificados em termos de género têm impacto positivo sobre o desempenho da empresa. Assim, a segunda hipótese a estudar é:

*H2: A presença do género feminino influencia o desempenho das entidades.*

Outra questão a estudar está relacionada com a intensidade da presença do género feminino (massa crítica) na composição do conselhos de administração. Segundo Joecks, Pull e Vetter (2013), as empresas que têm uma percentagem de representação do género feminino igual ou superior a 30%, apresentam melhores resultados. Perante isto, foi formulada a seguinte hipótese.

*H3: Conselhos de administração com representação superior ou igual a 30% de mulheres tem influência positiva sobre o desempenho.*

### **3.2. Metodologias de investigação**

Para a variável dependente (desempenho) foi utilizada como medida a rentabilidade do ativo (ROA), com base em diversos estudos realizados. A informação desta variável foi retirada da base de dados Sabi.

Como se pretende estudar a relação entre a composição do conselho de administração e o desempenho da empresa, foram identificadas as seguintes variáveis independentes e de controlo:

- **Dimensão do conselho de administração** – conselhos com dimensão reduzida podem ser mais eficazes a melhorar o desempenho da empresa porque conseguem supervisionar melhor os diretores, conseguem limitar os incentivos que os diretores possam ter para abandonar a empresa, e conseguem tomar decisões em menos tempo. Por outro lado, conselhos de maior dimensão, podem melhorar o desempenho da empresa através de recursos, contactos e experiências (Haniffa e Hudaib, 2006). Assim é expectável que a dimensão do conselho de administração tenha impacto no desempenho da empresa. A variável a estudar foi designada de “Diret.”, sendo medida pelo número de diretores existentes no conselho de administração.
  
- **Presença do género feminino nos conselhos de administração** – como já foi referido anteriormente, há estudos que demonstram que o desempenho do conselho de administração é influenciado pelas diferentes características dos seus

elementos. Uma vez que os géneros possuem características próprias que os caracterizam e distinguem, também a ausência ou presença do género feminino pode influenciar o desempenho. Para medir a presença do género feminino no conselho de administração foi utilizada uma variável *dummy* que assume o valor de 1 caso o conselho de administração seja composto por pelo menos uma mulher, e 0 caso contrário, denominada “Mulheres”.

- **Intensidade do género feminino nos conselhos de administração ser superior a 30%** - conforme referido anteriormente, existem estudos que preveem que o desempenho da empresa é influenciado positivamente com a presença do género feminino, desde que esta presença seja igual ou superior a 30%. Deste modo, para analisar esta questão utilizou-se uma variável *dummy* com valor 1 caso o conselho de administração tivesse uma representação feminina igual ou superior a 30%, e 0 caso contrário. A variável foi denominada por “M30”.
  
- **Presença de diretores independentes** – segundo Ahmadi, Nakaa e Bouri (2018) a presença de diretores independentes pode elevar o valor da empresa para potenciais investidores, uma vez que investidores vão associar que os resultados da empresa, financeiros e não financeiros, serão melhores do que sem a presença de diretores externos à empresa, isto porque não têm interesses pessoais. Assim foi considerado a variável “Indep.” medida através do rácio entre o número de diretores independentes e o número total de diretores. Também Terjesen, Couto e Francisco (2016) referem que a presença de diretores independentes melhora a transparência e supervisão do conselho de administração. O número total de independentes foi obtido através da informação divulgada pela empresa no seu relatório de governo da sociedade.
  
- **Dimensão da empresa** – são vários os estudos que utilizam a dimensão da empresa como variável de controlo, neste caso esta variável é medida através do logaritmo natural do número total de ativos da empresa. Por exemplo, Srinidhi, Gul e Tsui (2011) identificam que a probabilidade dos conselhos de administração serem compostos por mulheres é superior em empresas de grande dimensão do que em empresas pequenas.

A informação destas variáveis foi retirada dos relatórios de governo da sociedade divulgados pelas empresas, e na ausência desta, através dos relatórios de contas anuais.

**Tabela 3: Resumo das variáveis utilizadas e sua medida**

Variável	Medida	Descrição
<b>Rentabilidade dos ativos</b>	ROA	Rácio entre o resultado da empresa e os seus ativos.
<b>Diretores</b>	Diret.	Número de diretores no conselho de administração (CA).
<b>Mulheres</b>	Mulheres	Dummy com valor 1 caso o CA seja composto por pelo menos 1 mulher; 0 caso contrário.
<b>Diretores independentes</b>	Indep.	Rácio: Número de independentes para o total de diretores.  Porcentagem de diretores independentes no CA (número reportado pela própria empresa).
<b>Presença de mulheres superior a 30%</b>	M30	Dummy com valor 1 caso o CA tenha 30% ou mais de representação feminina; 0 caso contrário.
<b>Dimensão da empresa</b>	Dimensão	Logaritmo natural do total dos ativos

Uma vez definidas as variáveis e de acordo com a literatura analisada, apresenta-se, de seguida, os sinais previstos das variáveis:

**Tabela 4: Sinal esperado das variáveis**

Variáveis	Sinal esperado
<b>Diret.</b>	+/-
<b>Mulheres</b>	+
<b>Indep.</b>	+/-
<b>M30</b>	+
<b>Dimensão</b>	+

Espera-se que a variável dimensão do conselho de administração influencie o desempenho da empresa. É esperada uma relação positiva para a variável que mede a presença do género feminino, uma vez que a maioria dos estudos revistos mostra essa relação. É esperada também uma relação positiva entre as variáveis M30 e Dimensão, suportada pela literatura revista. Relativamente à variável que mede a percentagem de diretores independentes não foi possível determinar uma relação esperada.

Uma vez determinadas as hipóteses a estudar e identificadas as variáveis, é possível determinar o modelo com o qual será possível estudar as mesmas. Para tal foram identificados quatro modelos:

Modelo 1:

$$ROA_t = \beta_0 + \beta_1 Dimensão + \varepsilon_t$$

Modelo 2:

$$ROA_t = \beta_0 + \beta_1 Mulheres + \varepsilon_t$$

Modelo 3:

$$ROA_t = \beta_0 + \beta_1 M30 + \varepsilon_t$$

Modelo 4:

$$ROA_t = \beta_0 + \beta_1 Dimensão + \beta_2 Diret. + \beta_3 Mulheres + \beta_4 M30 + \beta_5 Indep. + \varepsilon_t$$

## Capítulo 4. Seleção da amostra e Estatísticas descritivas

### 4.1. Definição da amostra

O presente estudo vai cingir-se às empresas cotadas em Portugal, isto porque, as informações relativas ao conselho de administração não estão disponíveis nas bases de dados para todo o período de análise e como tal será necessário procurar essa informação nos relatórios de governo da sociedade ou em última instância nos relatórios de contas. Assim a escolha desta amostra prende-se com o facto de estas empresas estarem obrigadas a divulgar os seus relatórios.

A amostra inicial era composta por 56 empresas, contudo devido a limitação de informação pretendida ficou reduzida para 47 empresas.

Apesar da lei só entrar em funcionamento a partir de 2018, será interessante verificar o comportamento das empresas antes deste período, uma vez que noutros países europeus leis semelhantes já foram aplicadas há alguns anos. Com este estudo pretende-se verificar se as empresas portuguesas, mesmo não existindo a obrigatoriedade de ter uma percentagem mínima do sexo feminino nos seus conselhos de administração, acompanharam a evolução europeia e aplicaram esta prática. Sendo assim, o período de análise escolhido foi de 2010 a 2017, por ser um período em que a maior parte das empresas ainda dispõe de informação contabilística divulgada.

### 4.2. Estatística descritiva

Nesta seção do trabalho serão abordadas as principais estatísticas descritivas das variáveis em análise. Esta análise permite-nos ficar com uma ideia mais concreta da amostra em estudo e tentar compreender as suas características, para que as conclusões a retirar do modelo sejam as mais completas. Para a determinação das estatísticas descritivas foi utilizado o programa *Eviews10*.

**Tabela 5: Estatísticas descritivas**

	Média	Mediana	Desvio- padrão	Máx.	Mín.
ROA	0,2415	1,7425	23,5172	159,9500	-291,1790
Dimensão	12,7532	12,5017	1,9404	18,1566	7,9715
Diret.	8,5565	8,0000	4,7355	25,0000	2,0000
Indep.	0,1661	0,1111	0,1856	0,7778	0,0000
Mulheres (n°)	0,9381	1,0403	1,0403	5,0000	0,0000
% mulheres	0,1106	0,0909	0,1237	0,5000	0,0000

Da análise da tabela acima é possível concluir que a média do número de diretores no conselho de administração das empresas cotadas em estudo, é de 8,5, (valor inferior ao que Guest (2009) identifica como sendo o limiar).

É observável que o maior conselho de administração é composto por 25 elementos, (mais do dobro do que Guest (2009) diz ser o número ideal), e que o número mínimo de diretores é 2, e que neste caso a empresa em questão é a que revela a maior percentagem do género feminino nos conselhos de administração.

Relativamente à presença do género feminino nos conselhos de administração, verifica-se que em média os mesmos têm um elemento deste género, e que portanto, os conselhos são constituídos na sua maioria pelo género masculino. É possível verificar também que o número máximo de elementos do género é de 5. De ressaltar que existem conselhos de administração da amostra estudada que são compostos exclusivamente pelo género masculino, mas o contrário não se verifica.

A lei portuguesa, que entrará em vigor para o ano de 2018, menciona que o número mínimo de representação de cada sexo não poderá ser inferior a 33,3%. Uma análise dos conselhos de administração no ano anterior, demonstra que apenas 7 empresas, da amostra estudada, cumpriam com este objetivo.

A comissão do mercado de valores mobiliários (CMVM) divulgou algumas recomendações que as empresas deveriam seguir relativamente ao governo da sociedade, sendo que uma delas se refere à nomeação de membros não executivos independentes. Da amostra é possível verificar que em média a percentagem de membros não executivos e independentes roda os 10%.



### 4.3. Análise de correlação

Antes de testar o modelo é necessário verificar se existe multicolinearidade entre as variáveis, isto porque se existir uma multicolinearidade perfeita (relação exata entre as variáveis) não é possível estimar o modelo. Poderá ocorrer multicolinearidade se as variáveis estiverem fortemente relacionadas. Se as correlações apresentarem um coeficiente superior a 0,8 poderá haver problemas de multicolinearidade (Arun, Almahrog e Aribi, 2015).

De seguida, apresenta-se a matriz de correlação de modo a analisar o sentido das correlações.

**Tabela 6: Matriz de correlação de Pearson**

	ROA	Dimensão	Diret.	Indep.	Mulheres	M30
ROA	1	0,0622***	0,0152*	-0,0950	0,0085*	0,0286
Dimensão		1	0,6594***	0,3184***	0,2289***	0,0261***
Diret.			1	0,3369***	0,3929***	-0,1457***
Indep.				1	0,0898**	0,0200
Mulheres					1	0,2448***
M30						1

1. \*Correlação é significativa a um nível de 0,1; \*\*Correlação é significativa a um nível de 0,05; \*\*\*Correlação é significativa a um nível de 0,01

Verifica-se que não existe correlações superior a 0,8, sendo assim possível concluir que não existe multicolinearidade entre as variáveis e que as mesmas podem ser utilizadas no modelo.

É possível identificar que a maior parte das variáveis têm uma correlação positiva entre si, significando que à medida que uma variável aumenta a outra comporta-se da mesma maneira. Por exemplo, se analisarmos a variável Diret. com a variável Mulheres, é expectável que à medida que o número de diretores no conselho de administração aumente, também a presença do género feminino no mesmo, aumente.

Através da comparação da variável dependente (ROA) com a variável dimensão, verifica-se uma correlação positiva e significativamente estatística, assim espera-se que à medida que a

dimensão aumente, aumente também a rentabilidade do ativo. Comparativamente com a dimensão do conselho de administração também existe uma correlação positiva, sendo possível prever o mesmo sentido que a correlação anterior. Apesar da correlação entre a rentabilidade dos ativos e a presença do gênero feminino ser baixa e da correlação ser significativa a um nível de 0,1, é presume-se que à medida que a presença de mulheres aumente também o ROA aumenta.

Contudo existem correlações negativas, como é caso da variável dependente ROA com a variável Indep., sugerindo que à medida a percentagem de independentes aumenta, o ROA diminui.

Relativamente aos resultados das correlações e aos sinais esperados (referenciado anteriormente), verifica-se que, as variáveis Dimensão e Mulheres, têm efeitos semelhantes, por outras palavras, era esperado que estas variáveis influenciassem positivamente a rentabilidade dos ativos, e este resultado foi verificado com a análise das correlações. No que respeita às variáveis Diret. e Indep. não foi possível estabelecer um sinal, devido aos resultados dos estudos analisados serem divergentes. Contudo, através da análise da correlação, verifica-se que a primeira variável varia positivamente com a rentabilidade e a segunda negativamente.

## Capítulo 5. Resultados Empíricos

Após a definição dos modelos a serem utilizados e da análise das estatísticas descritivas, o presente capítulo apresentará os resultados obtidos para os testes de hipóteses através dos modelos mencionados no capítulo 3. Numa primeira instância serão apresentados os resultados por modelo através da análise bivariada, de modo a analisar como é que as variáveis se comportam entre si. Na segunda seção deste capítulo será apresentada uma análise multivariada de modo a estudar a relação de todas as variáveis. Na última seção deste capítulo apresenta-se os resultados obtidos.

### 5.1. Análise Bivariada

Para a primeira hipótese a obtiveram-se os seguintes resultados:

*H1: A dimensão do conselho de administração influencia o desempenho das entidades.*

**Tabela 7: Resultados da estimação do modelo 1**

$ROA_t = \beta_0 + \beta_1 \text{Diret.} + \varepsilon_t$				
Variável	Coefficiente	P-value	R-squared	Std. Error
Diret.	3,726	0,009	0,321	1.419

Uma vez que esta variável apresenta um p-value inferior a 0,01 conclui-se que ela é estatisticamente significativa. Devido ao “R-squared” ser apenas de 0,32, significa que esta variável explica apenas 32% da variação do desempenho da empresa.

O facto de o coeficiente ser positivo, revela que à medida que a dimensão do conselho de administração aumenta o ROA é positivamente influenciado, ou seja, a empresa apresenta um melhor desempenho.

De seguida, foi estudada a hipótese da presença do género feminino ter impacto no desempenho da empresa. Tal como explicado anteriormente, esta variável foi medida tendo em atenção se o conselho de administração tinha pelo menos uma mulher. A hipótese testada e os resultados são apresentados de seguida:

*H2: A presença do género feminino influencia o desempenho das entidades.*

**Tabela 8: Resultados da estimação do modelo 2**

$ROA_t = \beta_0 + \beta_1 \text{Mulheres} + \varepsilon_t$				
Variável	Coefficiente	P-value	R-squared	Std. Error
Mulheres	-3,583	0,036	0,257	- 2,103

Esta variável apresenta um p-value < 0,05, o que significa que ela é estatisticamente significativa, contudo, a variável apresenta um coeficiente negativo, implicando que a presença do género feminino tem um impacto negativo no desempenho da empresa.

Para a terceira e última hipótese estudada, em que o fundamento seria que uma proporção do género feminino superior a 30% seria favorável ao desempenho da empresa, os resultados obtidos foram os seguintes:

*H3: Conselhos de administração com representação superior ou igual a 30% de mulheres tem influência positiva sobre o desempenho.*

**Tabela 9: Resultados da estimação do modelo 3**

$ROA_t = \beta_0 + \beta_1 M30 + \varepsilon_t$				
Variável	Coefficiente	P-value	R-squared	Std. Error
M30	-1,624	0,423	0,256	2,028

Uma vez testada a variável que determina se a percentagem do género feminino é igual ou superior a 30% (M30), verifica-se que o p-value é superior a 0,1, não sendo assim

possível concluir sobre a relação existente, porque o resultado obtido não é estatisticamente significativo.

## 5.2. Análise Multivariada

Seguidamente será apresentado a análise multivariada, de modo a compreender as variáveis como um todo e verificar se as tendências observadas na análise anterior se mantêm, com esse objetivo foi utilizado o modelo 4.

**Tabela 10: Resultados da estimação do modelo 4**

$$ROA_t = \beta_0 + \beta_1 Dimensão + \beta_2 Diret. + \beta_3 Mulheres + \beta_4 M30 + \beta_5 Indep. + \varepsilon_t$$

Variável	Coefficiente	P-value	Std. Error
<b>Dimensão</b>	28,121	0,002	3,103
<b>Diret.</b>	1,982	0,068	1,082
<b>Mulheres</b>	-5,432	0,069	2,977
<b>M30</b>	2,363	0,306	2,308
<b>Indep.</b>	-18,756	0,321	18,873
R-Squared	0,463		

Da análise da tabela conclui-se que apenas três das variáveis adotadas são estatisticamente significativas e que podem influenciar o desempenho da empresa. Como o modelo apresenta um “*R-squared*” de 0,463, significa que as variáveis explicam 46,3% a variação do desempenho da empresa. As variáveis que são estatisticamente significativas são: Dimensão, Diret. e Mulheres. Relativamente à variável dimensão que é estatisticamente significativa a um nível de 0,01 e como o coeficiente é positivo, significa que à medida que a dimensão da empresa aumenta também a sua rentabilidade do ativo aumenta.

A variável *Diret.* também influencia positivamente a rentabilidade dos ativos. Apesar de apresentar um nível de significância de 0,1, a variável apresenta um coeficiente positivo, conforme com o sinal esperado.

No que concerne à variável *Mulheres*, esta apresenta um coeficiente negativo, contrário ao sinal esperado, demonstrando que à medida que os conselhos de administração compostos por pelo menos um elemento do género feminino aumentem, a rentabilidade dos ativos diminui.

Para as variáveis *Indep.* e *M30* não é possível retirar quaisquer conclusões, uma vez que os resultados obtidos não são estatisticamente significativas.

### **5.3. Resultados obtidos**

Os resultados obtidos, no geral, são consistentes nas duas análises elaboradas.

Como foi possível verificar nos testes de hipóteses, apenas foi possível concluir que uma variável apresenta uma relação positiva com o desempenho da empresa (sendo a variável dimensão do conselho de administração), o que significa que quanto maior a dimensão do conselho maior o desempenho da entidade.

Para a variável que identifica a presença do género feminino no conselho de administração foi possível verificar que existe uma relação negativa, ou seja, a presença do género feminino resulta em piores desempenhos para a empresa. Este resultado é contraditório com a maioria dos estudos revistos e portanto contra o que seria expectável. No entanto, apesar deste resultado não ser o esperado, é concordante com o estudo elaborado por Shebata, Salhin e El-Helaly (2017), em que os autores também concluíram que existia uma relação negativa entre a diversidade de género nos conselhos de administração das empresas inglesas e o seu desempenho. Este resultado pode ser justificado pelas distintas características entre géneros, uma vez que género feminino é mais preocupado com questões sociais (Nielson e Huse, 2010), e poderá adotar políticas contabilísticas mais conservadoras, e o género masculino é mais focado nos resultados. Os resultados poderão também ter sido influenciados pela dimensão da amostra, ou seja, uma amostra maior poderá originar resultados diferentes.

Relativamente à percentagem de mulheres no conselho de administração, que segundo Joecks, Paul e Vetter (2013) seria de antecipar que conselhos compostos por mais de 30% de mulheres fossem vantajosos para as empresas, uma vez que existia uma relação positiva, não foi possível tecer uma conclusão, uma vez que a variável não é estatisticamente significativa.

## Conclusão

A presença da mulher na sociedade, e em especial em cargos de administração, tem vindo a ganhar importância ao longo dos últimos anos, prova disso são os inúmeros estudos que já existem sobre esta temática, motivada também, cada vez mais, pelas frequentes regulamentações.

Um dos países pioneiros, em que se observou a imposição de quotas mínimas para a representação do género sub-representado, por norma o género feminino, foi a Noruega. Este país estabeleceu que as empresas deviam ter uma representação mínima de 40%, prevendo até sanções penosas caso se verificasse o incumprimento.

Vários países seguiram o exemplo da Noruega, impondo quotas de representação mínimas do género feminino mas nem todos com sanções.

Portugal junta-se a esta listagem com a promulgação de uma lei que promove a igualdade de género na representação dos conselhos de administração, quer das empresas cotadas em bolsa, quer das empresas públicas, através de uma quota mínima de 33,3%.

Uma vez que a lei só entrou em vigor em 2018, o presente estudo tenta compreender a composição dos conselhos de administração num período pré implementação da lei, de modo a perceber se a lei conduzirá a uma alteração dos conselhos ou se estes já acompanharam a evolução dos países europeus e já aplicam quotas semelhantes. O objeto de análise deste estudo foram as empresas cotadas em bolsa durante o período de 2010 a 2017, sendo que algumas empresas foram excluídas devido à ausência de informação.

Tendo por base os estudos realizados noutros países, analisou-se a dimensão do conselho de administração e a sua diversidade em termos de género. Através da análise do desempenho da empresa com a dimensão do conselho de administração, foi possível concluir que existe uma relação positiva entre ambas, ou seja, o desempenho da empresa aumenta se a dimensão do conselho de administração aumentar. Resultado coerente com os estudos de Handriani e Robiyanto (2019) e Haniffa e Hudaib (2006).



Apesar da literatura identificar resultados positivos entre a relação da presença do género feminino, como por exemplo o estudo de Sabatier (2015) ou Ahmadi, Nakaa e Bouri (2018) e de ser essa a relação expectável para este estudo, não foi possível obter essa conclusão. Pelo contrário, a presença do género feminino resulta em piores resultados, em concordância com o estudo de Shebata, Salhin e El-Helaly (2017).

Também foi estudada a hipótese de quando a representação do género feminino fosse superior a 30%, se haveria alguma relação com o desempenho da empresa. Para esta hipótese não foi possível retirar qualquer conclusão, uma vez que esta variável não é estatisticamente significativa.

Ao longo deste trabalho, foram identificadas algumas dificuldades, que se tivessem sido ultrapassadas poderiam reverter num melhor resultado do estudo em questão. A primeira dificuldade observada foi relativamente aos dados das amostras. Como para a análise do presente estudo algumas variáveis não estavam disponíveis nas bases de dados, foi necessário procurar as mesmas nos relatórios do governo da sociedade das empresas, empresa a empresa e ano a ano. Apesar deste obstáculo, a maior dificuldade foi o facto de nem todas as empresas divulgarem os relatórios de governo da sociedade, sendo necessário procurar a informação nos relatórios de contas, que apesar de ser possível encontrar os dados da dimensão do conselho de administração, em alguns não foi possível determinar os administradores não executivos independentes. Outra limitação prendeu-se com o facto da amostra ser reduzida, uma vez que muitas empresas, já não têm disponíveis os seus relatórios, acrescido ao facto de alguns relatórios também não estarem disponíveis no site da Comissão do mercado de valores mobiliários.

Com base nestas limitações, uma sugestão para futuros estudos sobre a relação da composição do conselho de administração com o desempenho da empresa, passa por alargar a amostra também para empresas públicas, para que os resultados sejam mais fiáveis.

Uma vez que nem todas as empresas, têm os seus relatórios de governo da sociedade e relatórios de contas disponíveis, para um período alargado, outra sugestão seria a restrição do período em análise, de modo a não serem excluídas empresas.

Como foi possível verificar neste estudo, em 2017 havia ainda poucas empresas, no conjunto da amostra, que tinham a quota mínima exigida pela lei, por isso será de esperar que haja alteração nos conselhos administrativos das empresas. Em virtude da lei entrar em vigor a partir de 2018, é prematuro fazer uma comparação, por isso, sugere-se após um período sustentável da implementação da lei, verificar se a composição dos conselhos de administração se alterou com a entrada da lei.

## Bibliografia

- Ahmadi, A. & Nakaa, N. & Bouri, A. (2018). Chief Executive Officer attributes, board structures, gender diversity and firm performance among French CAC 40 listed firms. *Research in International Business and Finance*, 44, 218-226. doi: 10.1016/j.ribaf.2017.07.083
- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of financial economics*, 94(2), 291-309. Doi: 10.1016/j.jfineco.2008.10.007
- Arun, T. & Almahrog, Y. & Aribi, Z. (2015). Female directors and earnings management: Evidence from UK companies. *International Review of Financial Analysis*, 39, 137-146. doi: 10.1016/j.irfa.2015.03.002
- Chizema, A., Kamuriwo, D. S., & Shinozawa, Y. (2015). Women on corporate boards around the world: Triggers and barriers. *The Leadership Quarterly*, 26(6), 1051-1065. doi: 10.1016/j.leaqua.2015.07.005
- CMVM (2013). *Código de Governo das Sociedades (Recomendações)*. Retirado do <https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/Legislacaonacional/Recomendacoes/Documents/Código%20de%20Governo%20das%20Sociedades%202013.pdf>, acessado em 31.08.2019.
- Coles, J. L., Daniel, N. D., & Naveen, L. (2008). Boards: Does one size fit all?. *Journal of financial economics*, 87(2), 329-356. doi: 10.1016/j.jfineco.2006.08.008
- Comissão Europeia (2016). *Gender balance on corporate boards > Europe is cracking the glass ceiling*. Bruxelas: Justice, Consumers and Gender Equality. Retirado do [https://ec.europa.eu/newsroom/document.cfm?doc\\_id=46280](https://ec.europa.eu/newsroom/document.cfm?doc_id=46280), acessado em 03.09.2019.
- Erhardt, N. L., Werbel, J. D., & Shrader, C. B. (2003). Board of director diversity and firm financial performance. *Corporate governance: An international review*, 11(2), 102-111. doi: 10.1111/1467-8683.00011
- Guest, P. (2009). The impact of board size on firm performance: evidence from the UK. *The European Journal of Finance*, 15 (4), 385-404. doi: 10.1080/13518470802466121

- Gull, A. & Nekhili, M. & Nagati, H. & Chtioui, T. Beyond gender diversity: How specific attributes of female directors affect earnings management. *The British Accounting Review*, 50, 225-274. doi: 10.1016/j.bar.2017.09.001
- Handriani, E., & Robiyanto, R. (2019). Institutional ownership, independent board, board size, and firm performance: evidence from Indonesia. *Contaduría y Administración*, 64(3), 117. doi: 10.22201/fca.24488410e.2018.18490186- 1042
- Haniffa, R., & Hudaib, M. (2006). Corporate governance structure and performance of Malaysian listed companies. *Journal of Business Finance & Accounting*, 33(7-8), 1034-1062. doi: 0.1111/j.1468-5957.2006.00594.x
- Hillman, A. J., Cannella, A. A., & Paetzold, R. L. (2000). The resource dependence role of corporate directors: Strategic adaptation of board composition in response to environmental change. *Journal of Management studies*, 37(2), 235-256. doi: 10.1111/1467-6486.00179
- Hillman, A. J., & Dalziel, T. (2003). Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives. *Academy of Management review*, 28(3), 383-396. doi: 10.5465/amr.2003.10196729
- Joecks, J., Pull, K., & Vetter, K. (2013). Gender diversity in the boardroom and firm performance: What exactly constitutes a “critical mass?”. *Journal of business ethics*, 118(1), 61-72. doi: 10.1007/s10551-012-1553-6
- Kirsch, A. (2018). The gender composition of corporate boards: A review and research agenda. *The Leadership Quarterly*, 29(2), 346-364. doi: 10.1016/j.leaqua.2017.06.001
- Marinova, J., Plantenga, J., & Remery, C. (2016). Gender diversity and firm performance: Evidence from Dutch and Danish boardrooms. *The International Journal of Human Resource Management*, 27(15), 1777-1790. doi: 10.1080/09585192.2015.1079229
- Nielsen, S., & Huse, M. (2010). The contribution of women on boards of directors: Going beyond the surface. *Corporate governance: An international review*, 18(2), 136-148. doi: 10.1111/j.1467-8683.2010.00784.x
- Reguera-Alvarado, N., de Fuentes, P., & Laffarga, J. (2017). Does board gender diversity influence financial performance? Evidence from Spain. *Journal of Business Ethics*, 141(2), 337-350. doi: 10.1007/s10551-015-2735-9

- Ruigrok, W., Peck, S., Tacheva, S., Greve, P., & Hu, Y. (2006). The determinants and effects of board nomination committees. *Journal of Management & Governance*, 10(2), 119-148. doi: 10.1007/s10997-006-0001-3
- Sabatier, M. (2015). A women's boom in the boardroom: effects on performance?. *Applied Economics*, 47(26), 2717-2727. doi: 10.1080/00036846.2015.1008774
- Shehata, N., Salhin, A., & El-Helaly, M. (2017). Board diversity and firm performance: evidence from the UK SMEs. *Applied Economics*, 49(48), 4817-4832. doi:10.1080/00036846.2017.1293796
- Srinidhi, B., Gul, F. A., & Tsui, J. (2011). Female directors and earnings quality. *Contemporary Accounting Research*, 28(5), 1610-1644. doi: 10.1111/j.1911-3846.2011.01071.x
- Sosik, J. J., Gentry, W. A., & Chun, J. U. (2012). The value of virtue in the upper echelons: A multisource examination of executive character strengths and performance. *The Leadership Quarterly*, 23(3), 367-382. doi: 10.1016/j.leaqua.2011.08.010
- Tanaka, T. (2019). Gender diversity on Japanese corporate boards. *Journal of the Japanese and International Economies*, 51(C), 19-31. doi: 10.1016/j.jjie.2018.08.003
- Terjesen, S., Couto, E. B., & Francisco, P. M. (2016). Does the presence of independent and female directors impact firm performance? A multi-country study of board diversity. *Journal of Management & Governance*, 20(3), 447-483. doi:10.1007/s10997-014-9307-8
- Wang, M., & Kelan, E. (2013). The gender quota and female leadership: Effects of the Norwegian gender quota on board chairs and CEOs. *Journal of business ethics*, 117(3), 449-466. doi: 10.1007/s10551-012-1546-5