

***Glass Ceiling* em cargos de *Board* e seu impacto no Desempenho Organizacional**

Resumo

As barreiras invisíveis que impedem que as mulheres possuam direitos iguais aos dos homens no mercado de trabalho são denominadas por diversos pesquisadores *Glass Ceiling*. Nesse contexto, a pesquisa buscou identificar a influência do *Glass Ceiling* dos cargos de *board* no desempenho organizacional das companhias brasileiras listadas no índice IBrX100 da BM&FBovespa. Para sua operacionalização, adotou-se uma abordagem quantitativa, analisando-se 61 empresas com alto volume de negociação na BM&FBovespa. Entre os principais resultados, constatou-se que os investidores institucionais não criam barreiras (*Glass Ceiling*) à valorização das empresas que promovem a igualdade de gênero nos cargos de *board*, ou seja, que possuem mulheres que atuam em cargos de diretoria, conselho e presidência. Conclui-se que, quando não ocorre *Glass Ceiling* nos cargos de diretoria e no conselho de administração, as empresas analisadas apresentam melhor desempenho financeiro e econômico quando comparadas com aquelas que não possuem mulheres em tais cargos. A exemplo disso, verificou-se que a proporção de mulheres no conselho de administração influencia o Retorno sobre o Patrimônio Líquido e que a proporção de mulheres na diretoria influencia o valor de mercado.

Palavras-Chave: *Glass Ceiling*; conselhos corporativos; cargos de *board*; desempenho organizacional.

1 Introdução

A diversidade de gênero é um tema que tem se destacado no meio acadêmico nos últimos anos, no contexto de estudos organizacionais. As pesquisas buscam caracterizar, ou mesmo verificar, o impacto financeiro ou social da maior ocupação de mulheres em cargos de diretoria nas organizações (Parente, 2013).

O contínuo interesse dos pesquisadores em relação às diferenças de gênero nas organizações decorre, pelo menos em parte, do fato de as mulheres ainda serem discriminadas no ambiente de trabalho, apesar de terem alcançado nas últimas décadas importantes conquistas sociais, profissionais, culturais e políticas. Tal afirmativa é corroborada por autores como Giuberti e Menezes Filho (2005), Cambota e Pontes (2007) e pela Organização das Nações Unidas para Igualdade de Gênero e o Empoderamento das Mulheres (Un-Women, 2015), que constataram a existência de distinções entre homens e mulheres relativas ao alcance de cargos de *board*, à ascensão na carreira e à remuneração compatível ao cargo.

No Brasil, a partir dos anos 1990, as empresas passaram a dar maior atenção e promover políticas para a gestão da diversidade de gênero, visando não apenas ao cumprimento da legislação, mas à geração de valor para os negócios (Santos, Rodrigues, Dutra & Costa, 2008). Embora a inserção das mulheres no mercado de trabalho brasileiro registre progressos, como significativo aumento de sua participação nesse mercado, além de acesso a carreiras e profissões de prestígio e a funções antes ocupadas somente pelos homens, ainda há um caminho complexo para que seja possível vislumbrar a igualdade de gênero no contexto organizacional (Bruschini, 2007).

O preconceito dirigido às mulheres no mercado de trabalho constitui-se, na maioria das vezes, de barreiras invisíveis, que impedem o aumento nos seus rendimentos, sua progressão na carreira, seu ingresso em cargos superiores e sua valorização profissional. Tais barreiras são denominadas por diversos pesquisadores *Glass Ceiling* (Morrison & Glinow, 1990; Blau & Devaro, 2007; Madalozzo, 2010).

Mesmo que as evidências indiquem que a ocorrência de *Glass Ceiling* nas organizações é uma prática comum na atualidade (Blau & Devaro, 2007; Bjerk, 2008;

Madalozzo, 2010), alguns pesquisadores têm sinalizado a importância da participação feminina no mercado de trabalho, em especial em cargos de gestão e nos conselhos (Jewitt&Tirole, 1999; Westphal & Milton, 2000; Margem, 2013).

Especificamente no tocante à participação feminina no conselho de administração, um fator relevante é que a diversidade dos membros contribui para capturar comportamentos e conhecimentos diversificados. Adicionalmente, Carter, Simkins e Simpson (2003) mencionam que uma das questões importantes para discussão de governança corporativa pelos gerentes, diretores e acionistas da empresa moderna é o gênero na composição do conselho. A incorporação da diversidade no conselho de administração e na diretoria pode auxiliar a melhor compreensão do mercado e o aumento da criatividade e da inovação organizacional (Robinson&Dechant, 1997). Helena (2013) pondera que os conselhos corporativos e as diretorias podem utilizar-se da diversidade de gênero para auxiliar na resolução de problemas complexos e podem ser capazes de gerar melhorias no desempenho da organização.

Assim, o que se observa é que tem ocorrido um crescente interesse sobre o efeito da diversidade de gênero no desempenho das organizações, embora, possivelmente devido à complexidade dessa relação, os estudos ainda não tenham obtido resultados conclusivos, havendo contradições (Domínguez, Sanchez& Álvarez, 2012) e indicando a necessidade de novas pesquisas. Nesse contexto, surge a seguinte questão-problema: qual a influência do *Glass Ceiling* dos cargos de *board* no desempenho organizacional das companhias brasileiras? Dessa maneira, busca-se identificar a influência do *Glass Ceiling* dos cargos de *board* no desempenho organizacional das companhias brasileiras listadas no índice IBrX100 da BM&FBovespa.

A participação de mulheres nos conselhos corporativos e em cargos de *board* tem sido discutida pela literatura internacional, por autores como Wolfers (2006), Lee e James (2007) e Dobbin e Jung (2011). Os resultados, embora ainda controversos, tendem a indicar que empresas com alta proporção de mulheres nos conselhos corporativos e em cargos de *board* apresentam valor e desempenho superiores (Margem, 2013). No entanto, no contexto nacional, não foram localizados estudos que tenham encontrado uma relação positiva da presença feminina em cargos superiores com o desempenho organizacional. Portanto, identifica-se uma lacuna de pesquisas no contexto brasileiro, visto que a estrutura de governança corporativa, de composição dos conselhos, atividades e comportamentos organizacionais e socioculturais é diferente de outros países.

2 Revisão da Literatura

2.1 *Glass Ceiling* dos cargos de *board*

O *Glass Ceiling* foi conceitualmente introduzido na década de 1980, nos Estados Unidos, para descrever uma barreira invisível que impossibilita a ascensão das mulheres aos níveis e cargos superiores, os quais, no contexto do estudo, foram denominados *board* (Powell&Butterfield, 1994; Ohlott, Ruderman&Mccauley, 1994). Em conformidade com a revisão da literatura, Morrison e Glinow (1990) foram os precursores no uso da expressão *Glass Ceiling* ou “teto de vidro”. Na ocasião, o governo americano buscava regulamentar o mercado, reduzindo as barreiras que artificialmente impediam as mulheres de ingressarem em carreiras de *board* e acessarem promoções da mesma maneira que os homens.

O *Glass Ceiling* ocorre porque a promoção interna é de responsabilidade dos gestores e seus critérios não são públicos, representando uma barreira invisível para análise da progressão na carreira (Madalozzo, 2010). Blau e Devaro (2007) corroboram mencionando que a promoção é menos provável para as mulheres que para os homens e que tal barreira é criada pelos preconceitos do mercado e da própria sociedade em relação ao gênero. Bjerk

(2008) relata que a existência do *Glass Ceiling* não está relacionada apenas à discriminação contra um gênero ou raça, mas também à dificuldade de avaliação de habilidades. Na mesma direção, Li e Wearing (2004) investigaram o efeito *Glass Ceiling* como uma barreira implícita que as mulheres enfrentam na ascensão em cargos corporativos (Li&Wearing, 2004).

O que se percebe é que a ocorrência de *Glass Ceiling* tem sido frequentemente citada como uma razão para a baixa participação das mulheres nos conselhos de administração, pois as restringem tocante a determinados campos e posições dentro das organizações (Gutner, 2001). Ademais, o preconceito contra as mulheres é agravado em situações nas quais elas são vistas violando as expectativas em função do gênero (Fiske& Taylor, 1991; Powell & Butterfield, 2002).

Daily, Certo e Dalton (1999) sugerem que o “teto de vidro” é uma barreira transparente que, ao permitir que as mulheres avancem apenas em determinados níveis da corporação e impossibilitar sua ascensão aos cargos superiores, limita as perspectivas profissionais femininas. Contudo, segundo Margem (2013), a ocorrência de diversidade de gênero nos conselhos corporativos tem adquirido relevância nas discussões sobre as melhores práticas de governança corporativa à medida que diversos países adotam regras para estabelecer igualdade de oportunidades.

O conselho de administração e o conselho fiscal são órgãos que verificam as decisões dos administradores, a fim de garantir o interesse dos proprietários de uma organização (Andrade, Salazar, Calegario&Silva, 2009). São importantes instrumentos de acompanhamento dos administradores das empresas. Escolhidos pelos acionistas, os conselheiros possuem poder para demitir e contratar os executivos e definir cargos da alta administração. Volpin (2002) destaca que um dos papéis do conselho de administração é o de fiscalizar e avaliar o desempenho dos executivos para minimizar os conflitos de agência entre eles e os acionistas, tendo em vista a criação de valor para o acionista, a qual pode ser comprometida pela falta de independência do conselho.

Para Silva e Magalhães Filho (2004), o poder de decisão encontra-se alocado nas mãos dos executivos, os quais são contratados pelos proprietários, através dos conselhos de administração, os quais têm a finalidade principal de representar os acionistas perante os executivos. Em consonância com Parente (2013), a atuação dos conselheiros não está limitada às questões vinculadas aos objetivos financeiros, mas também às percepções estratégicas e à responsabilidade social das organizações.

Finkelstein e Hambrick (1997), por seu turno, delinearão duas funções essenciais para os conselhos de administração, que são fortemente relacionadas ao desempenho financeiro das empresas. Em primeiro lugar, os conselheiros geralmente são os atores mais influentes na determinação da direção estratégica e nas tomadas de decisões inerentes à posição atual da organização. Em segundo, os conselhos desempenham um papel de monitoramento e supervisão que pode incluir: representar os acionistas, controlar o uso adequado da riqueza da organização, responder pelos riscos de aquisição, contratação e compensação e monitorar os trabalhos dos gestores de alto nível.

No Brasil, algumas iniciativas começam a ser implementadas com os resultados obtidos pela participação de mulheres nos conselhos (Margem, 2013). O estudo do IBGC (2011) traçou um panorama do papel da mulher na estrutura dos conselhos de administração das empresas brasileiras de capital aberto (dados de 454 empresas, no ano de 2010, e 506 empresas, no ano de 2011). Entre os resultados, o IBGC (2011) constatou que as mulheres ocupavam, na época, 7,7% das posições nos conselhos de administração das companhias brasileiras listadas, que 66% dos conselhos não possuíam mulheres em seu quadro, que em média as mulheres compõem até 20% das cadeiras dos conselhos e que, das empresas listadas no Novo Mercado, apenas 4% possuem mulheres nos conselhos de administração. Na Suécia, país que lidera o *ranking* de empresas que adotam as melhores práticas de governança

corporativa – com pelo menos uma representante mulher em 100% das empresas –, a média é de 22% de mulheres ocupando cargos no conselho (IBGC, 2009).

2.2 Avaliação de desempenho financeiro e econômico

A avaliação de desempenho das empresas possui várias dimensões que são inter-relacionadas em função da amplitude (funcional, divisional, global), do tempo (curto, médio, longo prazos) e da natureza (operacional, econômico e financeiro) (Catelli, 1999). Para realizar-se avaliação de desempenho financeiro e econômico, existe um conjunto de indicadores disponíveis. Ainda que o conjunto de indicadores que cada órgão avaliador utiliza dependa do objetivo da análise, o resultado a ser alcançado sempre será o de classificar as empresas conforme sua capacidade financeira (Bezerra & Corrar, 2006). Kassai (2002) ressalta a necessidade de compreensibilidade e adequação dos tipos de indicadores que serão usados para avaliação do desempenho econômico-financeiro, visto que essas medidas devem ter significado para os gestores, considerando sua atividade.

Os administradores, assim como os acionistas, preocupam-se com todos os aspectos financeiros da empresa e buscam construir índices financeiros, para cada período, que sejam considerados favoráveis tanto pelos proprietários como pelos credores (Gitman, 2004). Matarazzo (1995) sugere que, para a avaliação do desempenho financeiro das empresas, seja utilizada uma quantidade entre 11 e 14 indicadores, porque o acréscimo de índices pode provocar uma redução no benefício informacional. A seletividade dos índices parece ser um aspecto importante para a análise do desempenho financeiro das empresas com a utilização de índices financeiros (Abe & Famá, 1999).

Matarazzo (2003) pondera que o exame das demonstrações contábeis pode ser dividido em análise da situação financeira e análise da situação econômica. Os índices podem ser classificados em grupos, sendo financeiros (índices de estrutura de capital e índices de liquidez) e econômicos (índices de rentabilidade). Assim, os índices de estrutura de capital mostram as decisões financeiras, em termos de obtenção e aplicação de recursos. Já os índices de liquidez expõem a base da situação financeira da organização. Os índices de rentabilidade ou resultados, por seu turno, apresentam qual a rentabilidade dos capitais investidos, demonstrando quanto os investimentos renderam e o êxito econômico da organização (Matarazzo, 2003).

Para Silva (2008), há quatro grupos de indicadores financeiros, quais sejam: índices de lucratividade e desempenho (índices de retorno ou rentabilidade); índices de prazos médios (capital de giro, afetando a lucratividade, a liquidez e o endividamento); índices de estrutura de capitais; índices de liquidez (imobilização do patrimônio líquido, participação de capitais de terceiros, composição do endividamento).

Os modelos integrados de análise de balanços fornecem uma compreensão geral do desempenho como um fator multidimensional, na qual é necessário considerar uma análise conjunta dos indicadores (Kassai, 2002). Bezerra e Corrar (2006) ponderam que os indicadores financeiros são utilizados para se fazer comparações entre empresas ou mesmo unidades de uma mesma companhia. Essa análise pode ser realizada de maneira individual e sequencial, com base em comparações. As medidas de desempenho são um elemento integrante do ciclo de planejamento e controle e possibilitam quantificar a eficiência e a eficácia da organização (Nelly, Richards & Platts, 1997). Essa medição fornece um meio de capturar dados de desempenho que podem ser usados para auxiliar na tomada de decisão. A definição dessas medidas envolve recursos humanos e sofre influência de aspectos comportamentais. Isso ocorre quando os gestores modificam seus comportamentos e suas ações relacionadas a medidas e critérios de avaliação numa tentativa de garantir um resultado positivo no desempenho (Nelly et al. 1997).

Catapan, Colauto e Barros (2013), ao analisarem a ligação entre o desempenho econômico-financeiro e a governança das empresas, verificaram que existe uma relação positiva do Índice de Governança Corporativa (IGC) com as variáveis de desempenho Q de Tobin, o EBITDA (lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização) e o ROA (Retorno dos Ativos). Desse modo, indicadores de desempenho econômico-financeiro e de valoração de empresas estariam positivamente associados à implementação de mecanismos de governança corporativa.

Miceli et al. (2014) examinaram as possíveis características das empresas brasileiras associadas a uma presença maior ou menor de mulheres em cargos superiores. Contrariamente ao que sugere o senso comum, os autores constataram que as companhias listadas no Novo Mercado e as empresas sob controle estatal apresentaram menor proporção de mulheres nos conselhos. Ao final, os autores discutiram possíveis soluções institucionais, tais como a adoção de ações afirmativas (cotas, por exemplo), como uma maneira de promover uma presença mais equitativa das mulheres no ambiente empresarial brasileiro.

2.3 Estudos anteriores

A presença das mulheres nos conselhos corporativos traz, muitas vezes, uma nova perspectiva sobre questões complexas, e isso pode auxiliar na formulação de estratégias e na resolução de problemas, melhorando, assim, o desempenho da firma (Dewatripont, Jewitt & Tirole, 1999; Westphal & Milton, 2000). Os conselheiros do sexo feminino são propensos a representar os interesses dos trabalhadores e outras partes interessadas. Esse aspecto impacta sobre o desempenho da organização. Nessa direção, características dos conselhos de administração, como a estrutura e a presença das mulheres em cargos superiores, foram analisadas por diversos estudos, tais como Wolfers (2006), Smith e Verner (2006), Francoeur, Labelle e Desgagne (2008), Nielsen e Huse (2010), Fraga e Silva (2012), Gondrige, Clemente e Espejo (2012) e Almeida, Klotzle e Pinto (2013).

Wolfers (2006) buscou relacionar os retornos das ações ao gênero dos CEOs. O estudo utilizou dados da base Standard & Poor's e indicadores no período de 1992 a 2004. O autor não encontrou diferenças que sejam fundamentadas no sexo do CEO.

Smith e Verner (2006) analisaram a conexão entre a diversidade da gestão e o desempenho da empresa. Utilizaram uma amostra das 2.500 maiores empresas dinamarquesas observadas durante o período de 1993 a 2001. Os resultados indicaram que a proporção de mulheres em cargos de direção superior tende a ter efeitos positivos sobre o desempenho da empresa. Todavia, os efeitos positivos das mulheres na gestão de topo dependem fortemente de suas qualificações.

Francoeur et al. (2008) analisaram se a participação das mulheres no conselho de administração e na diretoria ou na gerência sênior impactam a melhoria do desempenho financeiro das 500 maiores empresas canadenses. Os resultados indicam que as empresas que operam em ambientes complexos geram retornos positivos anormais e significativos quando possuem uma alta proporção de diretores do sexo feminino. As empresas com alta proporção de mulheres na diretoria executiva e no conselho geram valor suficiente para manter a organização com retornos normais no mercado de ações. As evidências apontadas pelos autores sugerem que um melhor desempenho financeiro pode ser resultado do aumento da presença feminina nos conselhos corporativos e nas diretorias.

Já o estudo de Nielsen e Huse (2010) investigou a contribuição das mulheres aos conselhos de administração de 201 empresas norueguesas. Os autores concluíram que a proporção de mulheres na gestão está direta e positivamente associada ao controle estratégico do conselho. Constataram que a presença de mulheres na diretoria provoca efeitos positivos sobre a eficácia do conselho, com aumento das atividades e diminuição de conflitos entre os membros do conselho.

Gondrige et al. (2012) focalizaram o tamanho do conselho. Os autores constataram que o tamanho dos conselhos de administração influencia positivamente a valorização das empresas diante do mercado. Com a mesma percepção, Andrade et al. (2009) salientam que as decisões dos administradores são mais bem monitoradas pelos conselhos de administração com maior quantidade de conselheiros.

Fraga e Silva (2012), averiguando empresas sem controle majoritário, nos anos de 2005 a 2009, argumentam que, apesar da escassa presença das mulheres nos conselhos, as empresas que apresentaram melhor desempenho possuíam pelo menos uma integrante do sexo feminino entre seus conselheiros.

Almeida et al. (2013) avaliaram se a composição dos conselhos afeta o valor e o desempenho das empresas do setor de energia elétrica. Utilizaram dados secundários em uma amostra de 38 companhias de grande porte, no período de 2005 a 2010. Os resultados indicam que o tamanho do conselho de administração, a sua independência e o percentual de mulheres que o compõem não apresentam relação positiva com o desempenho.

Em um oposto, alguns estudos têm indicado um efeito negativo para a presença das mulheres nos conselhos. Há estudos internacionais, tais como Shrader, Blackburn, Iles (1997), Lee e James (2007), Adam e Ferreira (2009) e Dobbin e Jung (2011), além de estudos nacionais, como os de Martins et al. (2012) e Margem (2013).

Shrader et al. (1997) investigaram a relação entre a percentagem de membros do sexo feminino no conselho e o desempenho das organizações, o qual é medido pelo Retorno Sobre o Ativo e pelo Retorno Sobre o Patrimônio Líquido, para uma amostra de 200 empresas listadas pela *Fortune* 500. Os resultados indicam uma relação negativa entre a percentagem de mulheres presentes no conselho e o desempenho das organizações.

Lee e James (2007) verificaram se as reações de acionistas eram modificadas diante dos anúncios de altos executivos, com destaque para os possíveis efeitos de gênero. A análise considerou os anúncios de altos executivos das empresas da *Fortune* 500 no período de 1990 a 2000. Os resultados elucidam que as reações de investidores aos anúncios de CEOs do sexo feminino eram significativamente mais negativas que aos de seus colegas do sexo masculino.

Adams e Ferreira (2009), utilizando uma amostra de empresas britânicas, sugerem que a participação das mulheres em conselhos de administração causa efeitos adversos sobre o desempenho corporativo, como o preço das ações, o que é estabelecido por meio do comportamento dos participantes do mercado; porém, não provoca efeito em medidas objetivamente estabelecidas, tais como a rentabilidade, que é obtida utilizando-se as normas contábeis.

Dobbin e Jung (2011) examinaram, em 2.500 empresas dinamarquesas, se os conselhos estão atentos às exigências dos investidores institucionais para uma maior diversidade de gênero no conselho de administração. A *proxy* foi analisar se a tomada de decisão dos investidores é influenciada por preconceitos de gênero e se os investidores reduziram suas participações em empresas que nomeiam diretoras do sexo feminino. Os resultados corroboram a proposição de que o preconceito relativo ao gênero afeta o preço das ações. De acordo com os resultados, empresas que nomeiam diretoras apresentam efeitos negativos sobre o valor das ações e nenhum efeito sobre os lucros, ou seja, sobre indicadores de rentabilidade tradicionais.

Martins et al. (2012) realizaram, no período de 2008 e 2009, um estudo em bancos brasileiros que negociam ações em bolsa. O resultado revela que conselheiras mulheres tem uma correlação negativa com o desempenho financeiro. Para os autores, tal resultado pode estar vinculado à atuação feminina recente na gestão das organizações com ocupação de altos cargos de gestão.

Margem (2013) buscou averiguar se a participação das mulheres nos conselhos e na diretoria afeta o valor e o desempenho das empresas brasileiras. Para tanto, analisou 658

companhias brasileiras, no período de 2002 a 2009. Os resultados indicaram não haver uma relação significativa entre a participação das mulheres no conselho e em cargos de diretoria e o valor das empresas, sinalizando a ocorrência de uma relação negativa entre a presença de mulheres no conselho e o desempenho das empresas.

3 Metodologia da Pesquisa

Para identificar o *Glass Ceiling* nos Conselhos Corporativos e seu impacto no desempenho organizacional, a presente pesquisa é delineada, quanto aos objetivos, como descritiva, por observar variáveis sem manipulá-las. No tocante à abordagem do problema, caracteriza-se como pesquisa quantitativa, pois identifica a influência das variáveis com aplicação da regressão, e a coleta de dados é documental.

A população objeto do estudo é composta pelas empresas que compõem o índice IBRX 100 da Bolsa de Valores Mercadorias e Futuros. Justifica-se a escolha pelas empresas que compõem o índice IBRX 100 pelo fato de elas estarem entre as cem melhores classificadas quanto ao seu índice de negociabilidade, determinado nos 12 meses precedentes à reavaliação, bem como negociadas em maior percentual nos pregões ocorridos nos 12 meses anteriores à formação da carteira. Desse modo, tais empresas constituem-se como as mais relevantes e representativas no mercado de capitais brasileiro.

A amostra para fins do estudo é caracterizada como não probabilística e intencional. Após a exclusão das empresas do setor financeiro, por possuírem características particulares específicas e que fogem da proposta da pesquisa, também de empresas que não ofereceram todos os dados suficientes para o estudo, a amostra foi finalizada com 61 empresas.

Para composição das variáveis, os dados foram coletados a partir do Formulário de Referência do ano de 2014 e do banco de dados da Economática®. Após, foram tabulados em planilhas eletrônicas para cálculo das variáveis estudadas. As variáveis dependentes e independentes utilizadas nesta pesquisa estão apresentadas no Quadro 1.

Quadro 1 – Variáveis dependentes e independentes

Variáveis dependentes	
Indicador	Fórmula
Valor de Mercado (VM)	Valor mercado
Preço da ação (PA)	Fechamento
Retorno do Ativo (ROA)	$= \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$
Retorno do Patrimônio Líquido (ROE)	$= \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$
Retorno sobre as Vendas (ROS)	$= \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}}$
Variáveis Independentes	
Indicador	Fórmula
Tamanho do Conselho de Adm (TCA)	Total de membros do Conselho de Administração
Tamanho do Conselho Fiscal (TCF)	Total de membros do Conselho Fiscal
Total de Diretores (TDR)	Total de membros Diretores
Percentual de Mulher Conselho de Adm (PMCA)	$\frac{\text{Nº de mulheres no Conselho}}{\text{Total de membros do Conselho Adm}}$
Percentual de Mulher Conselho Fiscal (PMDR)	$\frac{\text{Nº de mulheres na Diretoria}}{\text{Total de membros diretores}}$
Percentual de Mulher na Diretoria (PMCF)	$\frac{\text{Nº de mulheres no Conselho}}{\text{Total de membros do Conselho Fiscal}}$
Tamanho (TAM)	Ln (Ativo Total)

Fonte: Dados da pesquisa.

Com o uso das variáveis expostas no Quadro 1, foi elaborado o modelo de regressão Linear Múltipla para a análise. Desse modo, segue a equação que será utilizada na análise.

$$VM = \beta_0 + \beta_1 TCA + \beta_2 TDR + \beta_3 TCF + \beta_4 PMCA + \beta_5 PMDR + \beta_6 PMCF + \beta_7 TAM + \varepsilon \quad (1)$$

$$PA = \beta_0 + \beta_1 TCA + \beta_2 TDR + \beta_3 TCF + \beta_4 PMCA + \beta_5 PMDR + \beta_6 PMCF + \beta_7 TAM + \varepsilon \quad (2)$$

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 TCA + \beta_2 TDR + \beta_3 TCF + \beta_4 PMCA + \beta_5 PMDR + \beta_6 PMCF + \beta_7 TAM + \varepsilon \quad (3)$$

$$ROE = \beta_0 + \beta_1 TCA + \beta_2 TDR + \beta_3 TCF + \beta_4 PMCA + \beta_5 PMDR + \beta_6 PMCF + \beta_7 TAM + \varepsilon \quad (4)$$

$$ROS = \beta_0 + \beta_1 TCA + \beta_2 TDR + \beta_3 TCF + \beta_4 PMCA + \beta_5 PMDR + \beta_6 PMCF + \beta_7 TAM + \varepsilon \quad (5)$$

Onde:

VM: Valor de Mercado; PA: Preço da Ação; ROA: Retorno do Ativo; ROE: Retorno do Patrimônio Líquido; ROS: Retorno sobre as Vendas; TCA: Tamanho do Conselho de Administração; TCF: Tamanho do Conselho Fiscal; TDR: Total de Diretores; PMCA: Percentual de Mulher Conselho de Administração; PMDR: Percentual de Mulher Conselho Fiscal; PMCF: Percentual de Mulher na Diretoria; TAM: Tamanho da empresa; ε : Erro.

Em conformidade com as equações que serão utilizadas para execução do objetivo da pesquisa, optou-se pela utilização do método de Regressão Linear Múltipla, o qual consiste em verificar a existência de dependência estatística de uma variável dependente em relação a uma ou mais variáveis independentes. Para tal, a análise foi realizada por intermédio do *software* estatístico SPSS.

4 Análise dos Dados e Interpretação dos Resultados

Para responder ao objetivo da pesquisa, que é identificar a influência do *Glass Ceiling* dos cargos de *board* no desempenho organizacional das companhias brasileiras listadas no índice IBrX100 da BM&FBovespa, primeiramente se apresenta a estatística descritiva das variáveis, conforme Tabela 1.

Tabela 1 – Estatística descritiva das variáveis utilizadas no estudo

Variáveis	N	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão
VM	61	2.577.311	2.281.064.382	166.077.965	330.524.290
PA	61	0,58	93,50	20,22	16,68
ROA	61	-0,945	0,258	0,029	0,139
ROE	61	-1,613	0,747	0,068	0,309
ROS	61	-2,060	0,605	0,065	0,318
TAM	61	13,875	19,550	16,469	1,137
TCA	61	2,00	29,00	9,57	5,52
TDR	61	2,00	13,00	6,13	2,32
TCF	61	3,00	13,00	7,01	2,18
PMCA	61	0,00	0,40	0,10	0,11
PMD	61	0,00	0,50	0,08	0,12
PMCF	61	0,00	0,67	0,11	0,15

Fonte: Dados da pesquisa.

Verifica-se que, no que tange aos índices econômicos, a média do valor de mercado das empresas foi de R\$ 166.077.965. O preço da ação variou entre o mínimo de R\$ 0,58 e o máximo de R\$ 93,50 no fechamento de 31/12/2014, com uma média para as empresas de R\$ 20,22. Quanto aos indicadores financeiros, a média do Retorno sobre o Ativo das empresas

foi de 0,029, a do Retorno sobre o Patrimônio Líquido foi de 0,068 e a do Retorno sobre as Vendas foi de 0,065.

No que se refere às variáveis dos cargos de *board*, os resultados indicam que, em relação ao Tamanho do Conselho de Administração (TCA), há uma variação entre no mínimo 2 membros e no máximo 29 membros, com uma média nas empresas de 9,57 membros no conselho de administração. No que concerne ao Tamanho da Diretoria (TDR), há uma variação de no mínimo 2 e no máximo 13 diretores, com uma média de 6,13 diretores. O Tamanho do Conselho Fiscal (TCF) é formado por no mínimo 3 e no máximo 13 membros, com uma média de 7,01 membros.

Quanto à variável da diversidade do gênero Proporção de Mulheres no Conselho de Administração (PMCA), constata-se que existem conselhos de administração que não possuem participação de mulheres (mínimo 0,00) e conselhos com participação máxima de 40%. A média de mulheres que ocupam cargos no conselho de administração das empresas brasileiras estudadas foi de 10%, o que sinaliza a ocorrência de *Glass Ceiling* nos conselhos de administração das empresas brasileiras estudadas. Esse achado é consistente com a inferência do IBGC (2011), que constatou que apenas 7,7% dos cargos do conselho de administração são ocupados pelas mulheres. Contudo, ressalta-se que, como a amostra da pesquisa é diferente da utilizada no estudo do IBGC (2011), não é possível inferir que houve uma elevação – 7,7% para 10% – na participação das mulheres nos conselhos de administração.

No que concerne à Proporção de Mulheres que Ocupam Cargos de Diretoria (PMD), verificou-se que há empresas sem a existência de diretores de gênero feminino (mínimo de 0,0) e empresas com, no máximo, 50% de diretores de gênero feminino. Em média, a presença de diretoras nas empresas estudadas foi de 8%.

Por fim, em relação à Proporção de Mulheres no Conselho Fiscal (PMCF), igualmente se constatou que existem conselhos fiscais que não possuem participação de mulheres (mínimo 0,00) e conselhos com a participação de no máximo 67%. A média de mulheres que ocupam cargos no conselho fiscal das empresas brasileiras estudadas foi de 11%. Tal achado evidencia a presença do *Glass Ceiling* nos conselhos fiscais administração das empresas brasileiras. Conclui-se que, em comparação aos conselhos de administração e às diretorias, o conselho fiscal é o mais suscetível para o ingresso das mulheres, mesmo que de maneira ainda limitada.

Em suma, a estatística descritiva dos dados analisados sugere a presença de uma barreira invisível criada para que as mulheres não ocupem cargos do alto nível hierárquico. Nesse caso, foi encontrada a barreira invisível (*Glass Ceiling*) relacionada aos cargos do conselho de administração, diretoria e conselho fiscal. Esse achado é consistente com as argumentações de Daily et al. (1999), Gutner (2001), Li e Wearing (2004) e Blau e Devaro (2007), de que os homens geralmente preservam alguns cargos de alto nível hierárquico, não permitindo que seja incluída a presença feminina.

Posteriormente à análise da estatística descritiva, expõe-se a regressão linear múltipla para identificação da influência dos cargos de *board* no desempenho organizacional. Assim, primeiramente, apresenta-se a influência dos cargos de *board* nos índices financeiros Valor de Mercado (VM) e Preço da Ação (PA).

Para aumentar a confiabilidade dos dados e testar a autocorrelação, aplicou-se o teste de Durbin-Watson, o qual resultou para o VM um valor de 2,13 e para o PA um valor de 1,91, ambos próximos de 2,00, o que sugere que os modelos não apresentam problemas de autocorrelação dos resíduos. Para testar a multicolinearidade, utilizou-se o Fator de Inflação da Variância, que foi calculado para cada variável independente de cada modelo, apresentando variação de 1,085 a 1,304, valores abaixo de 10, os quais demonstram que as variáveis não são multicolineares.

Os achados sobre a influência da diversidade de gênero dos cargos de *board* no desempenho econômico das empresas brasileiras do índice IBrX100 são apresentados de maneira detalhada na Tabela 2, conforme segue.

Tabela 2 – Influência da diversidade de gênero dos cargos de *board* no desempenho econômico das empresas brasileiras

Variáveis	Índices Econômicos			
	VM		PA	
	Coefic.	Sig.	Coefic.	Sig.
(Constante)	-7,168	0,000	2,855	0,935
TCA	0,016	0,482	-0,289	0,530
TDR	0,104	0,038*	0,265	0,792
TCF	-0,078	0,154	-0,750	0,497
TAM	0,420	0,000*	1,328	0,545
PMCA	0,014	0,990	1,355	0,952
PMD	2,076	0,045*	-9,471	0,648
PMCF	-1,342	0,116	21,927	0,206
Durbin-Watson	2,130		1,910	
R ²	0,369		0,055	
R ² Ajustado	0,286		-0,070	
Sig. do Modelo	0,001*		0,874	

Fonte: Dados da pesquisa.

Genericamente, observa-se que o modelo da diversidade de gênero dos cargos de *board* impacta em 36,9% o valor de mercado das organizações, apresentando significância ao nível de 5%, ou seja, 0,001. Tal resultado indica, por um lado, que os conselhos corporativos influenciam o valor de mercado das organizações. Por outro, verifica-se que a diversidade dos cargos de *board* não influencia o preço da ação das organizações; em que no modelo nenhuma das variáveis apresentou significância ao nível de 5%. De modo geral, o preço da ação não é impactado por tamanho do conselho de administração, total de diretores, tamanho do conselho fiscal, tamanho da empresa, percentual de mulheres no conselho de administração, percentual de mulheres na diretoria e percentual de mulheres no conselho fiscal. Os resultados ligados ao preço da ação contrariam as conclusões do estudo de Adams e Ferreira (2009) e também os achados de Dobbin e Jung (2011), nos quais evidenciou-se a existência de um efeito positivo entre a diversidade dos cargos de *board* os preços das ações nas organizações.

No que tange às variáveis independentes, o modelo indica que a TDR, a TAM e a PMD são significativas ao nível de 5%. O Tamanho da Diretoria (TDR), medido pelo número total de diretores, impacta positivamente o valor de mercado das organizações, isto é, quanto maior for o número de diretores, maior será o valor de mercado das organizações, com significância ao nível de 5% (0,038). Ademais, verifica-se que o Tamanho da Empresa (TAM) impacta o valor de mercado, ou seja, quanto maior for a organização, maior será seu valor de mercado, ao nível de significância de 5% (0,000). O achado corrobora as inferências de Gondrige, Clemente e Espejo (2012), segundo os quais o número de membros no conselho impacta a valorização das empresas perante o mercado.

No que se refere à diversidade de gênero, constata-se que a única variável que apresentou significância ao nível de 5% com o valor de mercado foi a Proporção de Mulheres na Diretoria (PMD). É possível concluir que, quanto maior for o número de mulheres na diretoria, maior será o valor de mercado das organizações, com nível de significância de 0,045.

Tais resultados sugerem que os investidores não criam barreiras (*Glass Ceiling*) à valorização das empresas que possuem maior número de mulheres na diretoria. É possível inferir, por um lado, que são os indivíduos internos à organização que criam as barreiras invisíveis para a ascensão das mulheres em cargos de alto escalão; por outro lado, o mercado

valoriza empresas com maior proporção de mulheres na alta hierarquia organizacional. Portanto, sugere-se que as empresas levem em consideração as proposições mercadológicas e ampliem a discussão interna sobre a diversidade de gênero e a presença de mulheres em cargos superiores.

Sobre as variáveis Proporção de Mulheres no Conselho de Administração (PMCA), Proporção de Mulheres no Conselho Fiscal (PMCF), Tamanho do Conselho de Administração (TCA) e Tamanho do Conselho Fiscal (TCF), as evidências não apresentam relação significativa com o Valor de Mercado (VM) das organizações.

Na sequência, a Tabela 3 identifica a influência da diversidade de gênero dos cargos de *board* no desempenho financeiro das empresas brasileiras. Primeiramente, para aumentar a confiabilidade dos dados e testar a autocorrelação das variáveis ROA, ROE e ROS em relação às variáveis independentes, procedeu-se ao teste de Durbin-Watson, cujos resultados foram: para o ROA, o valor de 1,91; para o ROE, 2,14; e para o ROS, 1,80, todos próximos de 2,00. Isso sugere que, para os modelos, não há problemas de autocorrelação dos resíduos. Para testar a multicolinearidade, utilizou-se o Fator de Inflação da Variância, que foi calculado para cada variável independente de cada modelo, apresentando variação de 1,085 a 1,304, valores abaixo de 10, os quais demonstram que as variáveis não são multicolineares.

Tabela 3 – Influência da diversidade de gênero dos cargos de *board* no desempenho financeiro das empresas brasileiras

Variáveis	Índices Financeiros					
	ROA		ROE		ROS	
	Coefic.	Sig.	Coefic.	Sig.	Coefic.	Sig.
(Constante)	-0,512	0,068	-1,199	0,044	-0,963	0,138
TCA	-0,001	0,768	-0,003	0,674	-0,002	0,804
TDR	0,015	0,059	0,037	0,030*	0,026	0,162
TCF	0,013	0,129	0,030	0,106	0,033	0,108
TAM	0,020	0,257	0,045	0,223	0,035	0,389
PMCA	0,249	0,159	0,825	0,029*	0,315	0,440
PMD	0,166	0,308	0,460	0,184	0,452	0,235
PMCF	0,050	0,710	0,080	0,778	0,222	0,480
Durbin-Watson	1,910		2,140		1,800	
R ²	0,176		0,245		0,139	
R ² Ajustado	0,067		0,146		0,026	
Sig. do Modelo	0,151		0,029*		0,305	

* Nível de significância de 5%.

Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se que o modelo da relação entre a diversidade de gênero dos cargos de *board* e o Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (ROE) apresentou significância ao nível de 5% (0,29) e poder de explicação de 24,50%. Todavia, os modelos da diversidade de gênero dos cargos de *board* referentes ao retorno do ativo e ao retorno sobre as vendas não apresentaram significância ao nível de 5%.

Na análise específica do impacto da diversidade de gênero dos conselhos corporativos no Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), os resultados indicam que o Tamanho da Diretoria (TDR) impacta positivamente o Retorno Sobre o Patrimônio Líquido das organizações, ou seja, quanto maior for o número de diretores, maior será o Retorno sobre o Patrimônio Líquido, com significância ao nível de 5% (0,030). Além disso, os resultados indicam que a proporção de mulheres no conselho de administração influencia o ROE. Desse modo, quanto maior for o número de mulheres no conselho de administração, maior será o ROE das organizações. Esse resultado lança uma discussão sobre a necessidade de os gestores não criarem barreiras para a ascensão das mulheres em cargos de decisão estratégica, visto que a sua inclusão nesse meio gera resultados satisfatórios. Assim sendo, é preciso que as

organizações, os gestores e os tomadores de decisão tenham consciência de que a aplicação do *Glass Ceiling* é prejudicial para os resultados organizacionais, sendo necessário estabelecer igualdade de gênero para os níveis da hierarquia organizacional.

Resultados consistentes no tocante à melhoria do desempenho por indicadores financeiros em função da alta proporção de mulheres nos cargos de diretoria são apontados pelos estudos de Hoffman e Maier (1961), Wood (1987), Myer (2003), Francoeur et al. (2008), Fraga e Silva (2012), Domínguez et al. (2012). Contudo, quanto aos indicadores de Retorno Sobre o Ativo (ROA) e de Retorno Sobre as Vendas (ROS), os resultados são contraditórios aos dos estudos apontados acima, já que não foram encontradas consistências para afirmar que a diversidade de gênero nos conselhos impacta tais indicadores. Ademais, não foram corroboradas as evidências expostas pelos estudos de Shrader et al. (1997), Smith e Mette (2005), Adam e Ferreira (2009), Dobbin e Jung (2011), que evidenciaram relação negativa entre a diversidade de gênero e o desempenho das organizações, porque, no caso do ROE, houve aumento em função da diversidade do gênero na diretoria e, nos demais indicadores, não foram encontradas evidências de relação significativa.

No contexto das companhias brasileiras listadas no índice IBrX100 da BM&FBovespa, os resultados do estudo revelaram que o Tamanho do Conselho de Administração (TCA), o Tamanho do Conselho Fiscal (TCF), o Tamanho da Empresa (TAM), a Proporção de Mulheres Diretoras (PMD) e a Proporção de Mulheres no Conselho Fiscal (TCF) não impactam o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) das organizações investigadas. Tal achado contraria os estudos de Shrader et al. (1997), Lee e James (2007), Adam e Ferreira (2009), Dobbin e Jung (2011), Martins, Mazer, Lusosa e Paulo (2012) e Margem (2013), que constataram que uma maior proporção de mulheres no cargo de *board* resulta em pior desempenho e em desvalorização da empresa no mercado.

Com base nos resultados obtidos, nos quais não ocorreu relação negativa significativa entre as variáveis independentes relacionadas à presença da mulher no *board* e as variáveis dependentes relacionadas ao desempenho econômico e financeiro, infere-se, por um lado, que o mercado não é sensível à desigualdade de gênero, o que pode indicar que o *Glass Ceiling* ocorre com base nos interesses intraorganizacionais, não sendo projetado com vistas à melhoria do desempenho econômico e financeiro.

Por outro lado, o fato de haver pouca variação significativamente positiva entre a Proporção de Mulheres na Diretoria e no Conselho de Administração com o Valor de Mercado e o ROE, respectivamente, pode implicar uma baixa pressão do mercado para promover a redução das práticas discriminatórias de gênero nos cargos de alto nível hierárquico organizacional. Portanto, os resultados sinalizam que, como a proporção de mulheres em cargos superiores não gera um desempenho econômico e financeiro superior, pode haver uma tendência para o mercado manter o *status quo* de universalização das práticas discriminatórias relacionadas ao gênero.

5 Conclusões e Recomendações

A pesquisa buscou identificar a influência do *Glass Ceiling* dos cargos de *board* no desempenho organizacional das companhias brasileiras listadas no índice IBrX100 da Bovespa. Diante dos resultados encontrados, percebeu-se que os investidores institucionais não criam barreiras (*Glass Ceiling*) à valorização das empresas que possuem maior número de mulheres na diretoria, ou seja, em cargos do alto escalão. É possível inferir que são os indivíduos internos à organização que criam barreiras invisíveis para a ascensão das mulheres.

No contexto de estudos que abordam o *Glass Ceiling*, os resultados desta pesquisa coadunam com os achados de Dewatripont et al. (1999) e Westphal e Milton (2000), no sentido de que o *Glass Ceiling* ocorre sobre os próprios investidores institucionais, os quais criam barreiras internas invisíveis para a progressão de mulheres em cargos de gestão superior.

Percebeu-se, no caso das companhias analisadas, que o comportamento dos envolvidos na governança da empresa, a partir das suas escolhas gerenciais, que incluem um modelo de gestão com pouca participação de mulheres, pode impactar a elaboração das informações contábeis-financeiras, na definição das medidas de avaliação e, conseqüentemente, no desempenho geral da organização.

A partir dos resultados do estudo, pressupõe-se que, quando não ocorre *Glass Ceiling* nos cargos de diretoria e nos conselhos de administração e fiscal, a empresa tende a apresentar um desempenho melhor quando comparada com aquelas que criam barreiras para mulheres na ascensão dos cargos de chefia, uma vez que não houve relação negativa entre desempenho e participação feminina. A exemplo disso, verificou-se que a proporção de mulheres no conselho de administração influencia o Retorno sobre o Patrimônio Líquido e a proporção de mulheres na diretoria influencia o Valor de Mercado.

Conforme verificado na literatura, a participação feminina nos conselhos ou nos cargos de chefia pode trazer vantagens, que estão ligadas ao desempenho econômico-financeiro, no que tange a adoção de melhores mecanismos de governança, remuneração dos executivos, elaboração de novas estratégias, qualidade dos resultados e melhor compreensão, por parte do mercado, dos investidores e demais usuários externos (Robinson & Dechant, 1997; Myers, 2003). Desse modo, supõe-se que a prática de *Glass Ceiling* não é decorrente dos *shareholders*, mas dos agentes intraorganizacionais. Além disso, o fato de haver pouca influência positiva entre a proporção de mulheres nos cargos de *board* e o desempenho econômico e financeiro das organizações amplia a baixa pressão por parte dos *stakeholders* para a redução nas práticas discriminatórias de gênero nos cargos de conselhos de *board*.

Para futuras pesquisas, recomenda-se que sejam incluídas variáveis de estrutura de governança e demais atributos internos da organização.

Referências

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.

Andrade, L. P. D., Salazar, G. T., Calegário, C. L. L., & Silva, S. S. (2009). Corporate governance: an analysis of board of directors in relation with the value of market and performance of the Brazilian companies. *RAM. Revista de Administração Mackenzie*, 10(4), 4-31.

Arfken, D. E., Bellar, S. L., & Helms, M. M. (2004). The ultimate glass ceiling revisited: The presence of women on corporate boards. *Journal of Business ethics*, 50(2), 177-186.

Barbosa, A. S. (2010). *Uso de indicadores de desempenho nas empresas construtoras brasileiras: diagnóstico e orientações para utilização*. 2010. 273 fls. Tese (Doutorado em Engenharia de Produção) Escola de Engenharia de São Carlos da Universidade de São Paulo-USP, São Paulo.

Bezerra, F. A., & Corrar, L. J. (2006). Utilização da análise fatorial na identificação dos principais indicadores para avaliação do desempenho financeiro: uma aplicação nas empresas de seguros. *Revista de Contabilidade e Finanças-USP, São Paulo*, (42), 50-62.

Blau, F. D., & DeVaro, J. (2007). New evidence on gender differences in promotion rates: An empirical analysis of a sample of new hires. *Industrial Relations: A Journal of Economy and Society*, 46(3), 511-550.

Bjerk, D. (2008). Glass Ceilings or Sticky Floors? Statistical Discrimination in a Dynamic Model of Hiring and Promotion*. *The Economic Journal*, 118(530), 961-982.

Bruschini, M. C. A. (2007). Trabalho e gênero no Brasil nos últimos dez anos. *Cadernos de Pesquisa*, 37(132), 537-572.

Cambota, J. N., & Pontes, P. A. (2007). Desigualdade de rendimentos por gênero intraocupações no Brasil, em 2004. *Revista Economia Contemporânea, Rio de Janeiro, 11(2)*, 331-350.

Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003). Corporate governance, board diversity, and firm value. *Financial Review, 38(1)*, 33-53.

Catapan, A., Colauto, R. D., & Barros, C. M. E. (2013). A Relação Entre a Governança Corporativa e o Desempenho Econômico-Financeiro de Empresas de Capital Aberto do Brasil. *Contabilidade, Gestão e Governança, 16(2)*.

Catelli, A. (Coord.). (1999). *Controladoria: uma abordagem da gestão econômica-GECON*. São Paulo, Atlas.

Catalyst. (1997). *Census of Women Corporate Officers and Top Earners*. Catalyst: New York, 2000.

Daily, C. M., Certo, S. T., & Dalton, D. R. (1999). Research notes and communications a decade of corporate women: Some progress in the boardroom, none in the executive suite. *Strategic Management Journal, 20(1)*, 93-99.

De Almeida, R. S., Klotzle, M. C., & Pinto, A. C. F. (2013). Composição do conselho de Administração no setor de energia elétrica do Brasil. *Revista de Administração da Unimep-Unimep Business Journal, 11(1)*, 156-180.

Dewatripont, M., Jewitt, I., & Tirole, J. (1999). The economics of career concerns, part II: Application to missions and accountability of government agencies. *The Review of Economic Studies, 66(1)*, 199-217.

Dobbin, F., & Jung, J. (2011). Corporate board gender diversity and stock performance: The competence gap or institutional investor bias?. *North Carolina Law Review, 89*.

Domínguez, L. R., Sánchez, I. M. G., & Álvarez, I. G. (2012). Explanatory factors of the relationship between gender diversity and corporate performance. *European Journal of Law and Economics, 33(3)*, 603-620.

Finkelstein, S., & Hambrick, D. C. (1997). Strategic leadership: top executives and their effects on organizations. *Australian Journal of Management, 22(2)*, 21-224.

Fiske, S., & Taylor, S. (1991). *Social Cognition* (2nd ed). McGraw-Hill: New York.

Fraga, J. B., & Silva, V. A. B. (2012). Diversidade no conselho de administração e desempenho da empresa: uma investigação empírica. *BBR - Brazilian Business Review*, (Edição Especial BBR Conference), 58-80.

Francoeur, C., Labelle, R., & Sinclair-Desgagne, B. (2008). Gender diversity in corporate governance and top management. *Journal of Business Ethics, 81(1)*, 83-95.

Gitman, L. J. (2004). *Princípios da administração financeira*. 10ª Edição, São Paulo, Pearson Addison Wesley.

Giuberti, A. C., & Menezes-Filho, N. (2005). Discriminação de rendimentos por gênero: uma comparação entre o Brasil e os Estados Unidos. *Economia Aplicada, 9(3)*, 369-384.

Gneezy, U., Niederle, M., & Rustichini, A. (2001). Performance in competitive environments: Gender differences. *Quarterly Journal of Economics-Cambridge Massachusetts, 118(3)*, 1049-1074.

Gondrigo, E. O., Clemente, A., & Espejo, M. M. D. S. B. (2012). Estrutura do conselho de administração e valor das companhias brasileiras. *BBR-Brazilian Business Review, 9(3)*, 72-95.

Gutner, T. (2001). Wanted: More Diverse Directors. *Business Week, 30*, 134, 2001.

Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (2003). *Boards of directors as an endogenously determined institution: A survey of the economic literature* (No. w8161). National Bureau of Economic Research.

Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (2003). Boards of Directors as an endogenously determined institution: a survey of the economic literature. *National Bureau of Economic Research*, 9(7), 26, 2003.

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

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. (2011). *Níveis de Governança Corporativa*. 2011. Disponível em: < <http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?CodSecao=20>>. Acesso em 30 de abril de 2015.

Kaufman, B. E., & Hotchkiss, J. L. (2003). *The economics of labor markets*. 6ª ed. Ohio: Thomson Learning.

Kassai, S. (2002). *Utilização da Análise por Envoltória de Dados (DEA) na Análise de Demonstrações contábeis*. 350fls. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) FEA- USP - Universidade de São Paulo, São Paulo.

Leal, R. P., & De Oliveira, C. L. (2002). A evaluation of board practices in Brazil. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 2(3), 21-25.

Lee, P. M., & James, E. H. (2007). She'-e-os: gender effects and investor reaction to the announcement of top executive appointments. *Strategic Management Journal*, 28(3), 227-241.

Li, C. A., & Wearing, B. (2004). Between glass ceilings: Female non-executive directors in UK quoted companies. *International Journal of Disclosure and Governance*, 1(4), 355-371.

Madalozzo, R. (2010). *Teto de Vidro e Identificação: uma análise do perfil de CEO's no Brasil*. In *Sper Working Paper*, Insper Instituto de Ensino e Pesquisa.

Margem, H. R. (2013). *Participação das mulheres no conselho de administração e diretoria, valor e desempenho das companhias brasileiras de capital aberto*. 2013. Dissertação (Mestrado em Finanças e Economia Empresarial) – Escola de Pós-graduação em economia, Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro.

Martins, O. S., Mazer, L. P., Lustosa, P. R. B., & Paulo, E. (2012). Características E Competências Dos Conselhos De Administração De Bancos Brasileiros E Suas Relações Com Seus Desempenhos Financeiros. *Revista Universo Contábil*, 8(3), 40-61.

Matarazzo, D. C. (1995). *Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial*. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1995.

Matarazzo, D. C. (1998). *Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial*. 5. ed. São Paulo: Atlas.

Matarazzo, D. C. (2003). *Análise financeira de balanços*. 6. ed. São Paulo: Atlas.

Morrison, A. M., & von Glinow, M. A. (1990). Women and minorities in management. *American Psychologist*, 45(2), 200-208.

Myers, A. (2003). O Valor da Diversidade Racial nas Empresas. *Estudos Afro-Asiáticos*, 25(3), 483-515.

Neely, A., Richards, H., Mills, J., Platts, K., & Bourne, M. (1997). Designing performance measures: a structured approach. *International journal of operations & production management*, 17(11), 1131-1152.

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.

Ohlott, P. J., Ruderman, M. N., & McCauley, C. D. (1994). Gender differences in managers' developmental job experiences. *Academy of management Journal*, 37(1), 46-67.

Parente, R. M. (2009). *As contribuições do Parecer CNE/CP 3/2004 para a educação das relações étnico-raciais*. In: Aguiar, M. A. da S. et al (Orgs.). *Educação e diversidade: estudos e pesquisas*. Recife: Gráfica J. Luiz Vasconcelos Ed., 2. 249-270.

Powell, G. N., & Butterfield, D. A. (1994). Investigating the “glass ceiling” phenomenon: An empirical study of actual promotion to top management. *Academy of Management Journal*, 37(1), 68-86.

Robinson, G., & Dechant, K. (1997). Building a business case for diversity. *The Academy of Management Executive*, 11(3), 21-31.

Rose, C. (2007). Does female board representation influence firm performance? The Danish evidence. *Corporate Governance: An International Review*, 15(2), 404-413.

Santos, G. C. M., Rodrigues, I., Dutra, S. E., & Costa, B. V. L. (2008). Gestão da diversidade: um estudo entre as melhores empresas para você trabalhar. In: XI Semead, FEA USP, 2008. *Anais... Semead- seminários em administração*, São Paulo.

Silva, J. P. (2008). *Análise financeira das empresas*. 9. ed. São Paulo: Atlas.

Silva, W. M., & Magalhães Filho, P. A. O. (2004). Existe alguma associação entre governança corporativa e diversificação na firma? Um estudo empírico com indústrias brasileiras. In: *EnAnpad*, 28., 2004, Curitiba/PR. *Anais... Rio de Janeiro: ANPAD*.

Silveira, A. D. M., Donaggio, A. R. F., Sica, L. P., & Ramos, L. *Participação das mulheres em cargos de alta gestão no Brasil: relações de gênero, direito e governança corporativa*. Prêmio IBGC Itaú. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br/userfiles/files/vencedor_Academia__2o_Lugar_2014.pdf>. Acesso em: 28 de abril de 2015.

Smith, N., Smith, V., & Verner, M. (2005). Do women in top management affect firm performance? A panel study of 2,500 Danish firms. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 55(7), 569-593.

Shrader, C. B., Blackburn, V. B., & Iles, P. (1997). Women in management and firm financial performance: An exploratory study. *Journal of Managerial Issues*, 355-372.

UN WOMEN – United Nations Entity for Gender Equality and the Empowerment of Women. (2015). *Progresso of the World's Women 2015-2016: Transforming economies, realizing rights*. Disponível em: <<http://progress.unwomen.org/en/2015/>>. Acesso em 25 de abr. de 2015.

VOLPIN, P. F. Governance with poor investor protection: Evidence from top executive turnover in Italy. *Journal of Financial Economics*, v. 64, n. 1, p. 61-90, 2002.

Wearing, C. A., & Wearing, B. (2004). Between glass ceilings: Female non-executive directors in UK quoted companies. *International Journal of Disclosure and Governance*, 1(4), 355-371.

Westphal, J. D., & Milton, L. P. (2000). How experience and network ties affect the influence of demographic minorities on corporate boards. *Administrative Science Quarterly*, 45(2), 366-398.

Wolfers, J. (2006). Diagnosing discrimination: Stock returns and CEO gender. *Journal of the European Economic Association*, 4(2-3), 531-541.