



**LISBOA
SCHOOL OF
ECONOMICS &
MANAGEMENT**

**MESTRADO EM
CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS
EMPRESARIAIS**

**TRABALHO FINAL DE MESTRADO
DISSERTAÇÃO**

OS DETERMINANTES DAS MULHERES NO *CONSELHO DE
ADMINISTRAÇÃO*: O CASO DAS SOCIEDADES ANÓNIMAS
PORTUGUESAS

SARA SOFIA DOS SANTOS PATRÍCIO

OUTUBRO – 2014



**LISBOA
SCHOOL OF
ECONOMICS &
MANAGEMENT**

**MESTRADO EM
CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS
EMPRESARIAIS**

**TRABALHO FINAL DE MESTRADO
DISSERTAÇÃO**

**OS DETERMINANTES DAS MULHERES NO *CONSELHO DE
ADMINISTRAÇÃO*: O CASO DAS SOCIEDADES ANÓNIMAS
PORTUGUESAS**

SARA SOFIA DOS SANTOS PATRÍCIO

ORIENTAÇÃO:

PROFESSORA DOUTORA MARIA JOÃO COELHO GUEDES

OUTUBRO - 2014

Resumo

O presente trabalho tem como objectivo averiguar quais os factores que se encontram relacionados com a diversidade do Conselho de Administração. Para este efeito, analisa a relação existente entre as características e o desempenho financeiro das sociedades anónimas portuguesas e a presença/ proporção de mulheres no Conselho de Administração, no ano de 2010. Deste modo, numa primeira fase, foi efectuado um *t-test* de forma a se proceder à análise da diferença de médias entre empresas com e sem mulheres no Conselho de Administração. Numa segunda fase, foram estimados dois modelos não lineares: o modelo *logit*, onde a variável dependente utilizada foi a presença de mulheres no Conselho de Administração; e o modelo *tobit*, onde por sua vez foi utilizada a variável dependente proporção de mulheres no Conselho de Administração. O ROA, a dimensão do conselho de administração e a idade da empresa demonstram ser factores importantes para explicar a diversidade do conselho de administração das sociedades anónimas portuguesas, no período em análise. Em contrapartida verifica-se a existência de uma relação negativa entre a dimensão da empresa e a presença/proporção de mulheres no conselho de administração. Adicionalmente, o ROE demonstra não ter significância em nenhum dos modelos em estudo.

Palavras-Chave: Sociedades Anónimas, Diversidade de Género, *Governance*, Desempenho Financeiro

Abstract

This study aims to determine what factors are related to the diversity of the board. For this purpose, it analyzes the relationship between the characteristics and the performance of Portuguese public limited companies and the presence / proportion of women on the board, during 2010. Therefore, in a first step, a t-test was made in order to analysis the mean difference between companies with and without women on board. In a second step, two non-linear models were estimated: the logit model, where the dependent variable was the presence of women on the board and the tobit model, using the dependent variable proportion of women on the board. ROA, the size of the board and firm age demonstrate to be important factors to explain the diversity of the board of Portuguese public limited companies, in the period under review. In contrast there is the existence of a negative relationship between firm size and the presence / proportion of women on the board. Moreover, ROE not demonstrates any significance on the models under study.

Keywords: Public Limited Companies, Gender Diversity, Governance, Performance

Agradecimentos

“O Caminho faz-se...caminhando”

António Machado

Parte do meu caminho é composto por ruas que eu própria confino, a elaboração desta dissertação foi para mim o alcançar de um objectivo que contribuiu para o meu crescimento pessoal.

A elaboração da mesma apenas foi possível graças à disponibilidade, compreensão e ajuda da minha orientadora, Professora Doutora Maria João Guedes, a quem expresso a minha gratidão.

Não poderia deixar de agradecer também aos meus pais, que sempre me apoiaram a percorrer todos os caminhos da minha vida. Agradeço-lhes por me ajudarem a construir tudo o que sou e por apostarem sempre em mim.

Também à minha irmã, deixo o meu agradecimento por ser a minha grande companheira de jornadas em toda a minha vida. Obrigada por toda a tua amizade e companheirismo.

Por último, o meu agradecimento aos meus amigos deste mestrado, destacando as meus queridos amigos Sara Alves, Luísa Grilo, Raquel Azevedo, Emanuel Oliveira e Miguel Resende. Com vocês este caminho tornou-se muito mais fácil, porque tudo na vida é melhor quando é partilhado...

Lista de Siglas e Acrónimos

- **CA** – Conselho de Administração
- **CSC** - Código das Sociedades Comerciais
- **DCA** – Dimensão do Conselho de Administração
- **DIM** - Dimensão da Empresa
- **IDE** - Idade da Empresa
- **INE** - Instituto Nacional de Estatística
- **ROA** – Rendibilidade do Activo
- **ROE** – Rendibilidade do Capital Próprio
- **CAE** - Classificação Portuguesa das Actividades Económicas

Índice de Tabelas

Tabela I – Sinais esperados para as Variáveis Independentes.....	20
Tabela II – Estatísticas Descritivas das Variáveis.....	22
Tabela III - Matriz de Correlação de Variáveis	24
Tabela IV – Diferença de Médias entre Empresas Com e Sem Mulheres no Conselho de Administração.....	25
Tabela V – Resultados do Modelos de Regressão Não Linear: Presença de Mulheres no Conselho de Administração (<i>Logit</i>).....	27
Tabela VI – Resultados do Modelos de Regressão Não Linear: Proporção de Mulheres no Conselho de Administração (<i>Tobit</i>).....	30

Índice de Figuras

Figura I - Mulheres Empregadas por Sector de Actividade Principal - 2010	8
Figura II – Presença e Proporção de Mulheres no Conselho de Administração por Sector de Actividade Principal - 2010.....	23

Índice

1.	Introdução	1
2.	Diversidade do Conselho de Administração	4
2.1.	Diversidade de Géneros	5
2.2.	A Diversidade de Géneros em Portugal	8
2.3.	Factores Relacionados com a Diversidade de Géneros	10
3.	Definição de Dados e Metodologia	14
3.1.	Definição de Dados	14
3.2.	Metodologia	14
3.3.	Definição das Variáveis	15
3.4.	Modelo	18
3.5.	Hipóteses do Estudo	20
3.6.	Resultados e Análise Empírica.....	21
4.	Conclusão, Limitação do Estudo e Investigações Futuras	32
4.1.	Conclusão	32
4.2.	Limitação do Estudo e Investigações Futuras	34
5.	Referências Bibliográficas	35
	Anexos.....	44

1. Introdução

Uma das questões mais importantes relacionadas com o *governance* que tem vindo a ser alvo de interesse por parte dos gestores, directores e accionistas, prende-se com a composição do conselho de administração das empresas, nomeadamente em relação ao género, raça e cultura dos elementos que o compõem (Carter, Simkins & Simpson, 2003). As Organizações UNDESA, UNDP e UNESCO definiram *governance* como sendo “ o exercício de autoridade política e administrativa em todos os níveis, para deste modo gerirem assuntos relacionados com o país”. Madhu (2003) defende que para se ter um bom *governance* é necessário ter em conta oito características, ou seja, o exercício de autoridade deve ser efectuado de forma: “participativa; orientada para o consenso; responsável; transparente; ágil; eficaz e eficiente; equitativa e inclusiva; e com foco na lei”. No que diz respeito à característica participativa, defende que só se consegue alcançar boas práticas de *governance* quando se garante uma maior participação das mulheres, no conselho de administração das empresas.

Com vista à promoção de uma maior igualdade de géneros nos órgãos de gestão das empresas, muitos países da União Europeia já adoptaram medidas legislativas ou medidas ao nível da auto-regulação, como foi o caso da Alemanha, Áustria, Bélgica, Dinamarca, Eslovénia, Espanha, Finlândia, França, Grécia, Itália, Países Baixos (Comissão Europeia, 2012a). Também Portugal tem procurado realizar esforços neste sentido, no entanto a obrigação de promover a igualdade de géneros em cargos de administração e de fiscalização cinge-se às empresas do Estado, limitando-se apenas a efectuar uma recomendação para as empresas cotadas em bolsa seguirem os mesmos preceitos (Resolução do Conselho de Ministros n.º 19/2012 - 8 de Março de 2012).

Sara Patrício, Mestrado em Contabilidade, Fiscalidade e Finanças Empresariais
Os Determinantes das Mulheres no Conselho de Administração: O Caso das Sociedades
Anónimas Portuguesas

O aumento de mulheres no conselho de administração não se prende apenas com a questão de garantir igualdade de géneros, uma vez que a diversidade tem provado gerar muitas vantagens para as empresas. A Comissão Europeia (2012b) apontou a melhoria do desempenho financeiro das empresas; as diferentes formas de encarar os mercados e de tomar decisões por parte das mulheres; as melhorias ao nível de ética e do *corporate governance*; e o facto de as mulheres em média terem maiores qualificações que os homens, como sendo as principais razões que devem incentivar as empresas a nomearem ou designarem um maior número de mulheres para o conselho de administração.

Sendo levantadas inúmeras vantagens relacionadas com a presença de mulheres no conselho de administração Lehn, Patro & Zhao (2009) consideram importante estudar quais os factores que podem levar as empresas a nomearem um maior número de mulheres para o mesmo. Em Portugal ainda não foram realizados muitos estudos neste sentido. O presente trabalho pretende, verificar quais as características das empresas que têm mais mulheres no conselho de administração, tendo como principal interesse averiguar se o desempenho financeiro das empresas se encontra relacionada com a presença e com a proporção de mulheres no mesmo.

Foram estimados dois modelos: no primeiro modelo, foi utilizado o modelo *logit* tendo como variável dependente a presença de mulheres no conselho de administração; no segundo modelo, foi utilizado o modelo *tobit*, tendo como variável dependente a proporção de mulheres no conselho de administração.

O trabalho está dividido em 4 capítulos. O capítulo 1 é a introdução. No capítulo 2, faz-se a revisão da literatura. No capítulo 3, são apresentados os dados e a metodologia.

Sara Patrício, Mestrado em Contabilidade, Fiscalidade e Finanças Empresariais
Os Determinantes das Mulheres no Conselho de Administração: O Caso das Sociedades
Anónimas Portuguesas

Seguindo-se a apresentação dos resultados e a análise empírica. Por último, no capítulo 4 são apresentadas as principais conclusões do estudo e as limitações do mesmo, bem como sugestões para investigações futuras.

2. Diversidade do Conselho de Administração

Os membros que compõem o conselho de administração têm o papel fundamental de prestar “lealdade, no interesse da sociedade, atendendo aos interesses de longo prazo dos sócios e ponderando os interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como dos seus trabalhadores, clientes e credores.” (artigo 64º, nº1, al.b), do CSC). Assim sendo, entre outras funções, devem procurar obter bons desempenhos financeiros, monitorizar, formalizar estratégias e procurar promover o desenvolvimento de um bom ambiente organizacional (Adams & Ferreira, 2007; Holmlstrom, 2005; Pfeffer, 1972). Eisenberger, Armeli, Rexwinkel, Lynch & Rhoades (2001), salientam a importância de servirem como um mecanismo de controlo interno dentro das empresas. Os autores consideram extremamente relevante estudar a composição do conselho de administração e efectuar uma análise das diferentes características que poderão ter influência sobre a actuação do mesmo. Um dos temas que tem vindo a ser alvo de estudo por diversos autores, em todo o mundo, é a diversidade do conselho de administração.

A diversidade do conselho de administração é explicada pelos autores Lückerath-Rovers (2011) e Walt & Ingle (2003), como sendo a combinação de diferentes características, qualidades e conhecimentos dos elementos que o constituem.

Existem duas dimensões alvo de estudo nesta temática: as dimensões não observáveis, que têm em conta características como os valores pessoais e os conhecimentos adquiridos; e por outro lado, as dimensões observáveis, onde se destaca a diversidade de géneros, de raças, de nacionalidades e de idades (Erhardt, Werbel & Shrader, 2003;

Milliken & Martins, 1996). O presente estudo pretende aferir quais os determinantes da presença e da proporção de mulheres no conselho de administração.

2.1. Diversidade de Géneros

O aumento da presença feminina no mercado de trabalho contribuiu para a existência de uma maior diversidade de géneros no conselho de administração das empresas, tendo este facto sido alvo de estudo por muitos investigadores (Trinidad & Normore, 2005). A maior diversidade de géneros no conselho de administração desencadeou também o interesse pelo estudo da relação existente entre a personalidade e as características dos colaboradores de uma organização e a sua influência sobre o desempenho financeiro e o sucesso da mesma (Bellou, 2011).

A ideia de que a presença de colaboradores do género feminino poderá influenciar a o desempenho e o sucesso de uma organização, está assente no pressuposto de que existe diferenças na forma de trabalhar/liderar dos colaboradores de géneros diferentes. Autores tais como Eddleston & Powell (2008) e Severiens & Dam (1997) defendem que as diferentes características que se atribuem ao género feminino provêm grande parte de estereótipos. Eagly & Wood (1991) Konrad & Corrigan (2000) e Pounder & Coleman (2002), procuraram sintetizar quais os estereótipos que a sociedade tem em relação às mulheres e verificaram que estas são vistas como sendo mais simpáticas, sensíveis, emocionais, afectuosas, flexíveis, cooperativas, intuitivas e altruístas que os homens.

A educação e as experiências adquiridas têm um grande impacto na forma como o colaborador enfrenta as diferentes situações dentro de uma organização (Hunt, Boal & Sorenson, 1990). O processo de socialização cria nos diferentes géneros expectativas e

Sara Patrício, Mestrado em Contabilidade, Fiscalidade e Finanças Empresariais
Os Determinantes das Mulheres no Conselho de Administração: O Caso das Sociedades
Anónimas Portuguesas

objectivos diferentes, muito devido ao facto de serem educados com base nos referidos estereótipos (Hoffman & Hurst, 1990). Eagly, Wood & Diekmann (2000) defendem que esta divergência de comportamentos entre géneros, é fruto de largos anos em que o homem era visto como líder nato e a mulher ocupava o papel de suporte.

A mudança da posição da mulher perante o mercado de trabalho despoletou uma alteração da imagem existente na sociedade sobre o género feminino. A origem da satisfação profissional da mulher também sofreu mutações. Até então, considerava-se que a satisfação profissional das mulheres provinha de questões socio-emocionais, no entanto autores como Brush, Carter, Gatewood, Greene & Hart (2005); e Gundry & Welsh (2001), apuraram que na actualidade ambos os géneros relacionam o sucesso profissional com aspectos como: a obtenção de reconhecimento por parte dos seus superiores; o *status*; a progressão na carreira; e o rendimento.

No que diz respeito à liderança Eagly, Johannesen-Schmidt & Engen (2003); Minett, Yaman & Denizci (2009); Pounder & Coleman (2002); e Rosener (1990) , constataram que havia diferenças na forma como as colaboradoras do género feminino lideravam e chegaram à conclusão que estas estimulavam a participação dos seus subordinados; tinham uma maior predisposição para partilhar informação e para serem mais transparentes; promoviam valores como o respeito e a consideração; e davam mais ênfase à importância de terem equipas motivadas. Os autores sugerem que estes factos poderão ser o motivo pelo qual ter mulheres no conselho de administração poderá fazer aumentar o desempenho financeiro das empresas, uma vez que gera vantagens para a organização como um todo.

Sara Patrício, Mestrado em Contabilidade, Fiscalidade e Finanças Empresariais
Os Determinantes das Mulheres no Conselho de Administração: O Caso das Sociedades
Anónimas Portuguesas

Milliken & Martins (1996) procuraram recompilar um conjunto de consequências provenientes da diversidade de géneros e constaram que esta tinha consequências ao nível da afectividade e ao nível da comunicação. No longo prazo, originava também consequências em termos do aumento da taxa de rotatividade nos grupos menos homogéneos em termos de género.

A consequência ao nível da afectividade, prende-se com a tendência para haver marginalização quando se verificava diversidade de género ou de raça (Tsui, Egan & O'Reilly, 1992), havendo porém uma tendência para minimizar este efeito, com o aumento do número de anos em que as pessoas trabalhavam em equipa (Watson, Kumar & Michaelsen, 1993). Em termos de comunicação, Miller, Burke & Glick (1998) e Milliken & Martins (1996) constataram que nos grupos com maior diversidade de géneros havia uma maior tendência para a linguagem ser mais formal e menos frequente. Em contrapartida Burgess & Tharenou (2002); e Kang, Cheng & Gray (2007) verificaram que a diversidade veio fomentar o debate dentro das organizações e veio abrir os horizontes a novos pontos de vista. A presença de mulheres no conselho de administração veio melhorar a transparência da informação dentro da empresa e contribuiu para a obtenção de um conjunto de soluções mais inovadoras e modernas, conduzindo desta forma a melhorias do desempenho financeiro das mesmas (Lückerath-Rovers, 2011; Robinson & Dechant, 1997; Singh & Vinnicombe, 2004).

O aumento do número de mulheres no conselho de administração das organizações deu origem a diversas consequências comportamentais. Um exemplo prende-se com o facto de se verificar uma presença mais assídua por parte das mulheres nas reuniões para as

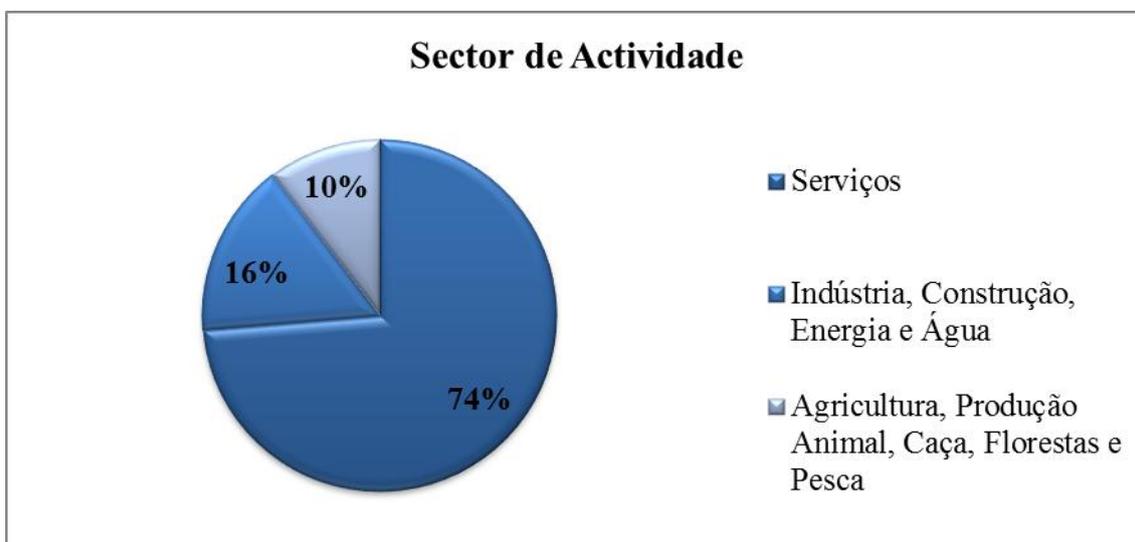
quais são convocadas, o que veio incentivar a participação dos colaboradores do género masculino (Adams & Ferreira, 2009).

2.2. A Diversidade de Géneros em Portugal

No ano de 2010, a população portuguesa residente era composta por 51,6% de elementos do género feminino (INE, 2010).

O total da população portuguesa activa em 2010 representava 62,2% da população total, onde a taxa de emprego assumia 55,5% (INE, 2010). Portugal caminha para uma maior uniformização no que diz respeito à diversidade de géneros no mercado de trabalho, em 2010, 46,69% das pessoas pertencentes à população activa eram do género feminino (INE, 2010).

Figura I - Mulheres Empregadas por Sector de Actividade Principal - 2010
(CAE – REV3)



Fonte: INE; Elaboração Própria

Sara Patrício, Mestrado em Contabilidade, Fiscalidade e Finanças Empresariais
Os Determinantes das Mulheres no Conselho de Administração: O Caso das Sociedades
Anónimas Portuguesas

No entanto essa uniformização não é igual em todos os sectores. Através da análise da figura I, é possível constatar a preferência feminina pelo sector dos serviços. No que diz respeito à formação no ensino superior, um estudo efectuado pelo INE (2012), intitulado por “Estatísticas no feminino - Ser Mulher em Portugal (2001-2011)”, verificou que as mulheres continuam a preferir formar-se em áreas como as ciências sociais, o comércio e o direito, seguindo-se as áreas da saúde e da protecção social. Deste modo, estas constatações vêm corroborar a afirmação de Harrigan (1981) de que as mulheres se encontram em maior número nos serviços e têm tendência para se afastarem de sectores como a indústria e a agricultura.

Em 2010, houve uma maior percentagem de licenciados empregados do género feminino, onde 21,5% das mulheres com licenciatura se encontravam empregadas face a 12,4% dos homens (INE, 2010). No entanto, nesse mesmo ano, apenas 31,85% dos “Quadros superiores da Administração Pública, dirigentes e quadros superiores de empresa” eram ocupados por mulheres (INE, 2010). Ao contrário de países como a Noruega, a Holanda, a Alemanha, a Espanha e a França, Portugal ainda não tomou medidas mais eficazes que visem forçar as empresas privadas a nomearem um maior número de mulheres para o conselho de administração.

2.3. Factores Relacionados com a Diversidade de Géneros

O aumento da presença feminina no mercado de trabalho, muito se deve à pressão exercida por parte dos Governos dos diversos países, para que as organizações recrutem um maior número de mulheres para os quadros e nomeadamente para o conselho de administração (Farrell & Hersch, 2005). Um dos primeiros países a implementar medidas que exigiam a integração de um maior número de mulheres nos conselho de administração das empresas foi a Noruega, em 2003. Com estas medidas pretendiam que, no médio prazo, 40% dos postos de chefia das Sociedades Anónimas estivessem ocupados por mulheres (Ahern & Dittmar, 2012 e Holst & Schimeta, 2011). Outros países europeus seguiram o exemplo e definiram as suas próprias metas, como foi o caso da Holanda, Alemanha, Espanha e França (Adams & Ferreira, 2009; Bøhren & Strøm, 2010; Dang, Nguyen & Vo, 2013; Holst & Schimeta, 2011).

Adams & Ferreira (2009), procederam a um estudo comparativo entre os anos em que as empresas tinham mulheres no conselho de administração e os anos em que este facto não ocorria. Constataram que quando havia mulheres no mesmo havia uma tendência para as empresas serem maiores, terem maior número de funcionários nos quadros da empresa, terem mais segmentos de negócio, diminuírem a volatilidade e apuraram que aumentavam o seu desempenho, tendo em conta o ROA.

O presente estudo pretende analisar quais os determinantes da existência de mulheres no conselho de administração em Portugal e pretende averiguar qual o perfil das empresas que têm maior número de elementos do género feminino no mesmo.

2.3.1. Dimensão do Conselho de Administração

Autores como Erhardt et al. (2003) destacam a importância da variável dimensão do conselho de administração como determinante da presença de mulheres no mesmo. Hyland & Marcellino (2002) constataram que existia uma relação positiva entre a dimensão do conselho de administração e o número de mulheres no mesmo, sendo que, as empresas com maior número de elementos no conselho de administração contam em média com uma maior participação feminina (Klein, 2002; Luoma & Goodstein, 1999). Em consonância com estes estudos, as primeiras hipóteses deste estudo são:

***H1:** Existe relação positiva entre a dimensão do conselho de administração e a presença de mulheres no conselho de administração.*

***H2:** Existe relação positiva entre a dimensão do conselho de administração e a proporção de mulheres no conselho de administração.*

2.3.2. Dimensão da Empresa

Um dos determinantes mais utilizados em estudos relacionados com a diversidade de género é a dimensão da empresa (Adams & Ferreira, 2007; Agrawal & Knoeber, 2001; Carter, Simkins & Simpson 2003; e Lehn et al. 2009). As grandes empresas estão mais sujeitas a avaliações feitas pelo exterior e às exigências feitas pela sociedade, deste modo é natural que procurem integrar um maior número de mulheres no conselho de administração (Demsetz & Lehn, 1985; Salancick, 1979; e Suchman, 1995). Acrescem ao presente estudo duas hipóteses que visam averiguar a importância desta variável:

H3: Existe relação positiva entre a dimensão da empresa e a presença de mulheres no conselho de administração.

H4: Existe relação positiva entre a dimensão da empresa e a proporção de mulheres no conselho de administração.

2.3.3. Idade da Empresa

O factor idade da empresa, apesar de não ter sido ainda alvo de estudo por muitos autores, começa a ganhar interesse. Autores como Hillman, Shropshire & Cannella (2007); e Soares, Marquis & Lee (2011) consideram importante verificar se as empresas que têm maior número de mulheres no *conselho de administração*, são as empresas que têm maior longevidade. Corroborando esta ideia, Coles, Daniel & Naveen (2008) no seu estudo chegaram à conclusão que empresas mais antigas tinham em média maior número de elementos e verificaram existir uma relação positiva entre a proporção de mulheres no *conselho de administração* e a idade das empresas (Ostrower, 2007).

Deste modo, visando superar a escassa literatura que inclui esta variável, o presente estudo consagra duas hipóteses:

H5: Existe relação positiva entre a antiguidade das empresas e a presença de mulheres no conselho de administração.

H6: Existe relação positiva entre a antiguidade das empresas e a proporção de mulheres no conselho de administração.

2.3.4. Desempenho Financeiro

Muitos são os autores que procuram averiguar a existência de relação entre a proporção e presença de mulheres no conselho de administração (variável presença de mulheres no conselho de administração é uma variável *dummy* que assume o valor 1 caso exista mulheres no conselho de administração e 0 caso contrário) e o desempenho medido através do ROA e ROE. Contudo, a relação existente entre desempenho e a diversidade de género não é consensual. Por exemplo, Erhardt et al. (2003) e Mahadeo, Soobaroyen & Hanuman (2012) encontraram uma relação positiva entre o desempenho e a participação de mulheres no conselho de administração quando se tem em consideração o ROA e Lückerath-Rovers (2010) quando se utiliza a variável ROE. Em contrapartida, Adams & Ferreira (2009) e Bøhren & Strøm (2010) defendem que quando se tem em conta a variável ROA essa relação é negativa. Por fim, autores como Haslam et al. (2010) e Randoy et al (2006) concluem não existir uma relação entre o desempenho e a diversidade de géneros.

As diferentes conclusões, no que diz respeito à relação entre o desempenho e a diversidade de géneros, podem estar relacionadas com diversos factores tais como diferenças temporais, dimensão das empresas, metodologias utilizadas e o facto de se tratar de períodos económicos diferentes (Rhode & Packel, 2010).

Apesar da diversidade de resultados para se proceder à averiguação da existência de relação entre o desempenho e a diversidade de géneros foram criadas as seguintes hipóteses:

H7: Existe relação positiva entre o desempenho das empresas e a presença de mulheres no conselho de administração.

H8: Existe relação positiva entre o desempenho das empresas e a proporção de mulheres no conselho de administração.

3. Definição de Dados e Metodologia

3.1. Definição de Dados

Este trabalho pretende averiguar quais os factores que se encontram relacionados com a diversidade do conselho de administração. A amostra inicial era composta por 15.980 sociedades anónimas portuguesas. Os dados relativos a estas empresas, referentes ao ano de 2010, foram fornecidos pela INFORMA D&B. Devido à inexistência de alguns dados relevantes para o estudo, a amostra foi reduzida para 13.338 sociedades anónimas portuguesas.

3.2. Metodologia

Foi utilizado um método dedutivo no presente trabalho, ou seja, foram formuladas hipótese tendo por base teorias e resultados já demonstrados por outros autores, procurando aplicá-los para às sociedades anónimas portuguesas em 2010.

Deste modo o trabalho foi dividido em duas fases, na primeira fase, foi efectuada uma revisão da literatura sobre os determinantes da presença de mulheres no conselho de administração, focando-se em determinantes relacionados com a empresa e com o desempenho financeiro das mesmas.

Numa segunda fase, efectuámos diversos testes de forma a validar as hipóteses levantadas pela revisão da literatura: efectuámos o *t-test* de forma a se proceder à análise da diferença de médias entre empresas com e sem mulheres no conselho de administração e em seguida, à semelhança de Carter et al. (2003) e Hillman et al. (2007), foram estimados dois modelos não lineares: o modelo *logit* e o modelo *tobit*, utilizando programa Stata/SE 12.

3.3. Definição das Variáveis

Foram definidas duas variáveis dependentes relacionadas com a existência de mulheres no conselho de administração. No que diz respeito às variáveis independentes, estas foram subdivididas em dois grupos: as variáveis relacionadas com a empresa; e com a desempenho financeiro da empresa.

Variáveis Dependentes:

- **Presença de Mulheres no Conselho de Administração (PRMCA)**

A variável PRMCA é representada através de uma variável dummy, que assume o valor 1 quando a empresa tem pelo menos uma mulher no conselho de administração e 0 caso contrário, à semelhança de Hillman et al. (2007).

- **Proporção de Mulheres no Conselho de Administração (PMCA)**

Adicionalmente, o presente trabalho utiliza como variável dependente a PMCA, tendo por base o estudo realizado por Carter et al. (2003). Esta variável é proveniente do rácio do número de mulheres no conselho de administração face ao número total de elementos que o constituem.

Variáveis Independentes:

A. Variáveis relacionadas com a empresa:

- **Dimensão do Conselho de Administração (DCA)**

A variável DCA consiste no número total de elementos que compõem o conselho de administração. Esta variável tem sido utilizada por uma grande parte dos estudos efectuados sobre esta temática como é o caso de Carter et al. (2003); Erhardt et al. (2003); Hyland & Marcellino(2002); Klein (2002); Luoma & Goodstein, (1999); Marquis & Lee (2013); e Randøy et al. (2006).

- **Dimensão da Empresa (DIM)**

A variável DIM foi obtida através do cálculo do logaritmo natural do activo total (Adams & Ferreira, 2007; Agrawal & Knoeber, 2001; Carter, Simkins & Simpson 2003; Demsetz & Lehn, 1985; Lehn et al. 2009; Peng, 2004; Salancick, 1979; e Suchman, 1995).

- **Idade da Empresa (IDE)**

A variável IDE diz respeito ao número de anos em que a empresa se encontra operacional. A relação entre a variável IDE e as variáveis dependentes deste estudo ainda não foi muito explorada por outros autores, no entanto esta variável foi agregada tendo por base o estudo efectuado por Coles, Daniel, & Naveen (2008); Hillman, Shropshire & Cannella (2007); Ostrower (2007); e Soares, Marquis & Lee (2011) .

B. Variáveis relacionadas com o desempenho financeiro

- **Rendibilidade do Capital Próprio (ROE)**

O ROE é um indicador financeiro, que permite averiguar como estão a ser geridos os investimentos efectuados pelos detentores de capitais. Esta variável tem sido utilizada por diversos autores, tais como Haslam et al. (2010); Joecks, Pull & Vetter (2013); e Lückerath-Rovers (2010) . A fórmula de cálculo do ROE, é a seguinte:

$$ROE = \frac{\textit{Resultado Líquido}}{\textit{Capital Próprio}} \times 100$$

- **Rendibilidade do Activo (ROA)**

O ROA é um indicador que nos mostra a capacidade que os activos têm para gerar resultados. Esta variável foi utilizada por Adams & Ferreira (2009); Bøhren & Strøm (2010); Connelly & Limpaphayom (2004); Erhardt et al (2003); Mahadeo et al. (2012); e Marquis & Lee (2013). Para se proceder ao seu cálculo, a fórmula é:

$$ROA = \frac{\textit{Resultado Líquido}}{\textit{Activo Total}} \times 100$$

3.4. Modelo

No presente estudo procede-se à estimação de dois modelos que nos permitem concluir quais os determinantes da presença de mulheres no conselho de administração nas sociedades anónimas portuguesas. No primeiro modelo, é utilizado o modelo *logit* tendo como variável dependente a presença de mulheres no conselho de administração, com este modelo pretendemos averiguar quais os factores que se encontram relacionados com a presença de pelo menos uma mulher no conselho de administração nas sociedades anónimas portuguesas. No segundo modelo, é utilizado o modelo *tobit* tendo como variável dependente a proporção de mulheres no conselho de administração, em contrapartida, este modelo fornece-nos a informação dos factores que se encontram relacionados com a existência de uma maior proporção de elementos do género feminino no conselho de administração das sociedades anónimas portuguesas.

3.4.1. Modelo *Logit*

O modelo *logit* é apresentado da seguinte forma:

$$PRMCA_i = \alpha + \beta_1 DCA_i + \beta_2 DIM_i + \beta_3 IDE_i + \beta_4 ROA_i + \beta_5 ROE_i \quad (1)$$

Onde, i corresponde às sociedades anónimas ($i=1, \dots, 13.338$); o α é uma constante; e os β são os objectos de estimação.

O primeiro modelo utilizado foi o modelo binomial *logit*. Este modelo suporta variáveis binárias, assim sendo, foi utilizado no modelo a variável dependente presença de mulheres no conselho de administração, que assume o valor 1 quando a empresa tem pelo menos uma mulher no conselho de administração e 0 caso contrário. A escolha deste modelo prendeu-se com o facto de se tratar de um modelo não linear e flexível.

3.4.2. Modelo *Tobit*

O modelo *tobit* tem a seguinte forma:

$$PMCA *_{i} = \alpha + \beta_{1}DCA_{i} + \beta_{2}DIM_{i} + \beta_{3}IDE_{i} + \beta_{4}ROA_{i} + \beta_{5}ROE_{i} + u_{i} \quad (2)$$

Tal que,

$$\left\{ \begin{array}{l} PMCA_{i} = PMCA *_{i} \text{ se } PMCA *_{i} > 0 \\ PMCA_{i} = 0 \text{ se } PMCA *_{i} \leq 0 \end{array} \right.$$

Onde, i corresponde às sociedades anónimas ($i=1, \dots, 13.338$); o α é uma constante; os β são os objectos de estimação; e $u_{i} \sim (0, \sigma^2)$.

O segundo modelo utilizado foi o modelo *tobit* tendo como variável dependente a proporção de mulheres no conselho de administração. Neste modelo a variável PMCA é uma proporção, então $0 \leq PMCA \leq 1$. No modelo *tobit* as variáveis são censuradas, ou seja, não é permitido valores negativos, nem valores demasiado altos, sendo estes os principais motivos que nos levaram a escolher este modelo (Henningsen, 2010).

3.5. Hipóteses do Estudo

A tabela I apresenta de forma sumariada as hipóteses deste estudo, apresentando também os respectivos sinais esperados.

Tabela I – Sinais esperados para as Variáveis Independentes

Variáveis Independentes	Siglas	Modelo			
		(1) PRMCA		(2) PMCA	
Variáveis relacionadas com a empresa:					
Dimensão do Conselho de Administração	DCA	H1	+	H2	+
Dimensão da Empresa	DIM	H3	+	H4	+
Idade da Empresa	IDE	H5	+	H6	+
Variáveis relacionadas com o desempenho financeiro:					
Rendibilidade do Capital Próprio	ROE	H7	+	H8	+
Rendibilidade do Activo	ROA	H7	+	H8	+

Nota: PRMCA= Presença de Mulheres no Conselho de Administração; PMCA= Proporção de Mulheres no Conselho de Administração; H= Hipótese do Estudo

3.6. Resultados e Análise Empírica

A tabela II apresenta as estatísticas descritivas da amostra das sociedades anónimas portuguesas no ano de 2010. Através da sua análise é possível constatar que 46,58% das empresas em estudo têm pelo menos uma mulher no conselho de administração. No entanto, as empresas da amostra são compostas por um conselho de administração maioritariamente masculino, uma vez que tendo em conta o número total de elementos que o compõem (em média o conselho de administração é composto por 3 elementos) as mulheres têm uma representação de apenas 20,61%.

No que concerne à média de idades das empresas, a amostra é composta por empresas com um máximo de longevidade de 143 anos, no entanto 50,89% das empresas têm 15 ou menos anos de existência, contribuindo assim para que a média de idades da amostra seja de 18,27 anos.

Para a determinação da dimensão das empresas da presente amostra, foi efectuado o logaritmo do activo, assumindo a variável uma média de 15,04.

As variáveis independentes relacionadas com o desempenho financeiro, indicam uma amostra com uma média do ROA negativo (-0,15%) e com um ROE com grande variabilidade entre o máximo e o mínimo, resultado numa média de 3,98%.

Tabela II – Estatísticas Descritivas das Variáveis

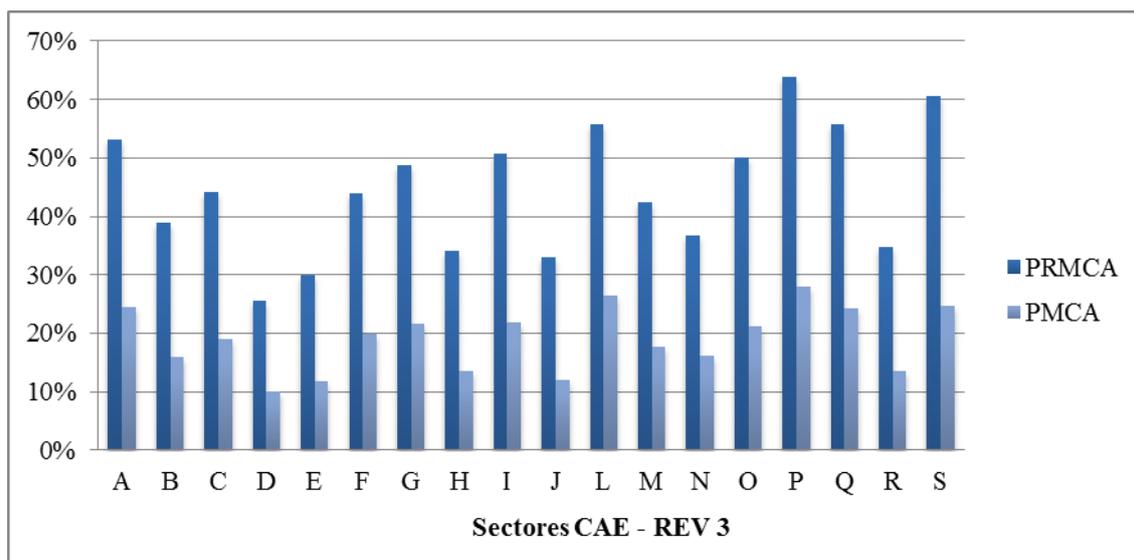
Estatística Descritiva das Variáveis					
	Nº de Empresas	Média	Máximo	Mínimo	Desvio Padrão
PRMCA	13.338	46,58%	1	0	49,88%
PMCA	13.338	20,61%	100%	0%	25,81%
DCA	13.338	3,07	22	1	1,28
DIM	13.338	15,04	23,50	4,60	1,80
IDE	13.338	18,27	143	0	17,05
ROA	13.338	-0,15%	35,25%	-91,08%	10,52%
ROE	13.338	3,98%	322,51%	-384,97%	49,18%

Nota: PRMCA=Presença de Mulheres no Conselho de Administração; PMCA=Proporção de Mulheres no Conselho de Administração; DCA=Dimensão do Conselho de Administração; DIM=Dimensão da Empresa (logaritmo do Activo Total); IDE=Idade da Empresa; ROA=Resultado Líquido/Activo Total; ROE=Resultado Líquido/Capital Próprio

Foi efectuado uma distribuição de mulheres por sector tendo em conta o CAE – REV3 (Anexo I e Figura II). Através da observação do anexo II é possível constatar que o presente estudo tem uma maior representação de empresas do sector **L - Actividades Imobiliárias** (2.693 empresas); do sector **C - Indústrias Transformadoras** (2.319 empresas); do sector **G - Comércio por grosso e a retalho; reparação de veículos automóveis e motociclos** (2.116 empresas); do sector **F - Construção** (1.643 empresas) e do sector **M - Actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares** (1.002 empresas). Tendo em conta os sectores mais representados neste estudo, destacam-se por terem uma maior proporção de mulheres no conselho de administração os **sectores L** (26,37%) e o **sector G** (21,60%), em contrapartida o sector **M** foi o que apresentou uma menor proporção de mulheres no conselho de administração (17,68%).

A análise do anexo I e da figura II, permite chegar à mesma conclusão de Harrigan (1981) de que as mulheres se encontram em maior número no conselho de administração de empresas ligadas aos serviços e em menor número em sectores ligados com a indústria. Tendo em conta a amostra total, destacam-se ainda os sectores da educação; de prestação de serviços; de actividades de saúde humana e apoio social; como sendo os sectores com maior proporção de mulheres no conselho de administração.

Figura II – Presença e Proporção de Mulheres no Conselho de Administração por Sector de Actividade Principal - 2010



Fonte: INFORMA D&B; Elaboração Própria

Nota: PRMCA=Presença de Mulheres no Conselho de Administração; PMCA=Proporção de Mulheres no Conselho de Administração

Sara Patrício, Mestrado em Contabilidade, Fiscalidade e Finanças Empresariais
Os Determinantes das Mulheres no Conselho de Administração: O Caso das Sociedades
Anónimas Portuguesas

Tabela III - Matriz de Correlação de Variáveis

Ano	PRMCA	PMCA	DCA	DIM	IDE	ROA	ROE
PRMCA	1.0000						
PMCA	0,8551***	1.0000					
DCA	0,1062***	-0,0677***	1.0000				
DIM	-0,0550***	-0,1074***	0,2422***	1.0000			
IDE	0,0616***	0,0426***	0,0849***	0,2531***	1.0000		
ROA	0,0276***	0,0149*	0,0520***	0,1905***	0,0738***	1.0000	
ROE	-0,0053	-0,0153*	0,0251***	0,0496***	-0,0957*	0,1833***	1.0000

Nota: PRMCA=Presença de Mulheres no Conselho de Administração; PMCA=Proporção de Mulheres no Conselho de Administração; DCA=Dimensão do Conselho de Administração; DIM=Dimensão da Empresa (logaritmo do Activo Total); IDE=Idade da Empresa; ROA=Resultado Líquido/Activo Total; ROE=Resultado Líquido/Capital Próprio.

A Significância estatística é representada por *, ** e ***, o que corresponde respectivamente a 10%, 5%, 1%.

Através da matriz de correlação de variáveis conclui-se que as variáveis dependentes presença de mulheres no conselho de administração e proporção de mulheres no conselho de administração são altamente correlacionadas.

Em termos de correlação entre as variáveis dependentes e independentes, estamos perante uma significância estatística em todas as variáveis com a excepção da relação entre a variável ROE com a variável presença de mulheres no conselho de administração. Destaca-se a existência de uma correlação negativa entre a variável dimensão das empresas e ambas as variáveis dependentes, bem como, entre duas variáveis independentes, a variável dimensão do conselho de administração e a variável ROE e a variável dependente proporção de mulheres no conselho de administração.

As variáveis independentes entre si, apresentam uma correlação forte entre a maioria das variáveis, com a excepção da variável ROE com a variável Idade da Empresa onde apresenta uma correlação fraca.

3.6.1. Diferenças de Médias entre Empresas Com e Sem Mulheres no Conselho de Administração

Foi efectuado o *t-test* para perceber a diferença de médias entre empresas com e sem mulheres no conselho de administração. Definimos empresas com mulheres no conselho de administração, as empresas com pelo menos uma mulher a representá-lo, sendo que, as empresas sem mulheres no conselho de administração têm zero mulheres a representá-lo.

Tabela IV – Diferença de Médias entre Empresas Com e Sem Mulheres no Conselho de Administração

	Todas as empresas		Empresas c/ Mulheres no CA		Empresas s/ Mulheres no CA		<i>T-test</i>
	N	Média	N	Média	N	Média	
PMCA	13.338	20,61%	6.213	44,24%	7.125	0%	-1,9e+02***
DCA	13.338	3,07	6.213	3,22	7.125	2,94	-12,34***
DIM	13.338	15,04	6.213	14,93	7.125	15,13	6,37***
IDE	13.338	18,27	6.213	19,39	7.125	17,28	-7,13***
ROA	13.338	-0,15%	6.213	0,16%	7.125	-0,43%	-3,19***
ROE	13.338	3,98%	6.213	3,70%	7.125	4,23%	0,62

Nota: CA= Conselho de Administração; PMCA=Presença de Mulheres no Conselho de Administração; PMCA=Proporção de Mulheres no Conselho de Administração; DCA=Dimensão do Conselho de Administração; DIM=Dimensão da Empresa (logaritmo do Activo Total); IDE=Idade da Empresa; ROA=Resultado líquido/Activo Total; ROE=Resultado líquido/Capital Próprio.

Sara Patrício, Mestrado em Contabilidade, Fiscalidade e Finanças Empresariais
Os Determinantes das Mulheres no Conselho de Administração: O Caso das Sociedades
Anónimas Portuguesas

A Significância estatística é representada por *, ** e ***, o que corresponde respectivamente a 10%, 5%, 1%.

A tabela IV evidencia existir diferenças, estatisticamente significativas, entre médias para todas as variáveis quando se procede à comparação de empresas com e sem mulheres no conselho de administração, com a excepção da variável ROE.

As empresas com pelo menos uma mulher no conselho de administração têm em média um conselho de administração com maior número de elementos; são empresas com um maior número de anos de existência; e são empresas que apresentam em média um melhor desempenho financeiro, tendo em conta o ROA. Em contrapartida, a amostra do presente estudo revela que em 2010 existia um maior número de conselhos de administração sem mulheres nas empresas de maior dimensão.

Para se poder ter um melhor entendimento do comportamento de cada variável em cada um dos sectores da amostra, foi efectuado este mesmo teste para cada um dos sectores individualmente (Anexo II).

Tendo em conta os sectores com maior representação neste estudo, é possível chegar à mesma conclusão aferida anteriormente, no entanto, a análise por sectores permite verificar que não existe diferenças estatisticamente significativas quando se tem em conta a variável dimensão da empresa no sector C - Indústrias Transformadoras; no sector G - Comércio por grosso e a retalho; reparação de veículos automóveis e motociclos e no sector M - Actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares; e quando se tem em conta a variável ROA no sector C - Indústrias Transformadoras; no sector L - Actividades Imobiliárias.

3.6.2. Resultados dos Modelos *Logit* e *Tobit*

A tabela V apresenta os resultados da variável dependente presença de mulheres no conselho de administração (*Logit*): e a tabela VI da variável dependente proporção de mulheres no conselho de administração (*Tobit*):

Tabela V – Resultados do Modelos de Regressão Não Linear: Presença de Mulheres no Conselho de Administração (*Logit*)

	Variável Dependente	PRMCA
Variáveis Independentes		
Empresa	DCA	0,2322*** (0,0152)
	DIM	-0,1127*** (0,0111)
	IDE	0,0087*** (0,0011)
Desempenho Financeiro	ROA	0,7697*** (0,1798)
	ROE	-0,0183 (0,0375)
	Controlo por Sector?	Sim
	N	13.338
	Pseudo R²	0,0357
	χ^2	658,60***

Nota: PRMCA=Presença de Mulheres no Conselho de Administração; PMCA=Proporção de Mulheres no Conselho de Administração; DCA=Dimensão do Conselho de Administração; DIM=Dimensão da Empresa (logaritmo do Activo Total); IDE=Idade da Empresa; ROA=Resultado líquido/Activo Total; ROE=Resultado líquido/Capital Próprio

Os valores entre parêntesis reportam o desvio padrão.

A Significância estatística é representada por *, ** e ***, o que corresponde respectivamente a 10%, 5%, 1%.

Sara Patrício, Mestrado em Contabilidade, Fiscalidade e Finanças Empresariais
Os Determinantes das Mulheres no Conselho de Administração: O Caso das Sociedades
Anónimas Portuguesas

Através do modelo *logit* e do *t-test* à insignificância individual de cada parâmetro do modelo, é possível rejeitar a nulidade de diversos parâmetros do modelo. Constatase que as variáveis dimensão do conselho de administração, dimensão da empresa, idade da empresa e ROA têm capacidade para explicar os modelos. Porém, o pseudo R^2 (3,57%) é reduzido o que significa que a variabilidade da presença de mulheres no conselho de administração apenas é parcialmente explicada pelo modelo.

No que diz respeito às hipóteses do presente estudo, a hipótese 1 prevê existir uma relação positiva entre a dimensão do conselho de administração e a presença de mulheres no conselho de administração. Esta hipótese é suportada pela tabela V. Deste modo, conclui-se que um conselho de administração com maior número de elementos contribui para que haja um maior número de empresas com mulheres a representá-lo.

A hipótese 3 prevê existir uma relação positiva entre a dimensão da empresa e a presença de mulheres no conselho de administração. Estando as maiores empresas sujeitas a maiores pressões por parte do exterior, seria de esperar que houvesse um maior número de empresas com mulheres no conselho de administração nas maiores empresas. No entanto o modelo *logit* e o *t-test* não corroboram com esta afirmação. Em contrapartida, verifica-se a existência de um impacto negativo da dimensão da empresa na presença de mulheres no conselho de administração.

A hipótese 5 prevê existir relação positiva entre a antiguidade das empresas e a presença de mulheres no conselho de administração. Esta hipótese é suportada pelas evidências na tabela V.

Sara Patrício, Mestrado em Contabilidade, Fiscalidade e Finanças Empresariais
Os Determinantes das Mulheres no Conselho de Administração: O Caso das Sociedades
Anónimas Portuguesas

A hipótese 7, prevê a existência de uma relação positiva entre o desempenho das empresas e a presença de mulheres no conselho de administração. Apenas é possível suportar esta hipótese tendo em conta a variável ROA, sendo que esta variável assume um coeficiente estimado positivo e tem um forte nível de significância estatística. No que concerne ao ROE este não apresenta significância estatística e apresenta um coeficiente estimado negativo. Podemos assim concluir que existe uma maior presença de mulheres no conselho de administração em empresas com melhores desempenhos financeiros ao nível do ROA.

**Tabela VI – Resultados do Modelos de Regressão Não Linear: Proporção de
Mulheres no Conselho de Administração (Tobit)**

		<i>Tobit</i>
		PMCA
Variáveis Independentes		
Empresa	DCA	0,0170*** (0,0037)
	DIM	-0,0317*** (0,0029)
	IDE	0,0023*** (0,0003)
Desempenho Financeiro	ROA	0,2020*** (0,0464)
	ROE	-0,0087 (0,0098)
	Controlo por Sector?	Sim
	N	13.338
	Pseudo R²	0,0295
	χ^2	545,60***

Nota: PRMCA=Presença de Mulheres no Conselho de Administração; PMCA=Proporção de Mulheres no Conselho de Administração; DCA=Dimensão do Conselho de Administração; DIM=Dimensão da Empresa (logaritmo do Activo Total); IDE=Idade da Empresa; ROA=Resultado líquido/Activo Total; ROE=Resultado líquido/Capital Próprio

Os valores entre parêntesis reportam o desvio padrão.

A Significância estatística é representada por *, ** e ***, o que corresponde respectivamente a 10%, 5%, 1%.

O modelo *tobit*, por sua vez, permite-nos verificar quais os determinantes da proporção de mulheres no conselho de administração. Este modelo fortifica as evidências alcançadas pelo modelo *logit*, comprovando que a dimensão do conselho de administração, a dimensão da empresa, a idade da empresa e o ROA são variáveis

Sara Patrício, Mestrado em Contabilidade, Fiscalidade e Finanças Empresariais
Os Determinantes das Mulheres no Conselho de Administração: O Caso das Sociedades
Anónimas Portuguesas

importantes para explicarem a proporção de mulheres no conselho de administração das sociedades anónimas portuguesas. No entanto, constata-se que a variabilidade da proporção de mulheres no conselho de administração apenas é parcialmente explicada pelo modelo, uma vez que o pseudo R^2 é de 2,95% .

No que diz respeito às hipóteses do presente estudo, aceita-se: a hipótese 2, sendo que existe uma relação positiva entre a dimensão do conselho de administração e a proporção de mulheres no conselho de administração; a hipótese 6, porque se verifica uma relação positiva entre a antiguidade das empresas e a proporção de mulheres no conselho de administração; e a hipótese 8, onde se constata que quando se tem em conta a variável ROA existe uma relação positiva entre o desempenho e a proporção de mulheres no conselho de administração.

Por último, a hipótese 4 prevê a existência de uma relação positiva entre a dimensão da empresa e proporção de mulheres no conselho de administração, no entanto, o presente estudo exhibe uma relação negativa entre as variáveis.

4. Conclusão, Limitação do Estudo e Investigações Futuras

4.1. Conclusão

A diversidade de géneros tem sido uma temática alvo de muito interesse por parte da União Europeia, pretendendo esta alcançar os 40% de representação feminina no conselho de administração das grandes empresas. De forma a alcançar boas práticas de *governance*, garantindo uma maior participação por parte das mulheres, a União Europeia prevê aumentar a legislação para forçar os Estados Membros a alterarem o panorama actual.

Este trabalho teve como objectivo averiguar quais os factores que promoviam uma maior nomeação ou designação de mulheres para o conselho de administração das sociedades anónimas portuguesas, no ano de 2010, tendo como especial interesse entender se o desempenho financeiro da empresa tinha uma influência positiva sobre esta escolha.

Verificou-se que das 13.338 sociedades anónimas analisadas, 46,58% tinham pelo menos uma mulher no conselho de administração (sendo a proporção de mulheres no conselho de administração de apenas 20,61%). Tendo em conta os sectores com maior representação neste estudo, o sector das actividades imobiliárias e o sector do comércio por grosso e a retalho, reparação de veículos automóveis e motociclos, foram os que apresentaram uma maior proporção de mulheres no conselho de administração. Em contrapartida, os sectores de actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares foram os que apresentaram uma menor proporção. Tendo em conta a amostra total, destacam-se ainda os sectores da educação; de prestação de serviços; de actividades de

Sara Patrício, Mestrado em Contabilidade, Fiscalidade e Finanças Empresariais
Os Determinantes das Mulheres no Conselho de Administração: O Caso das Sociedades
Anónimas Portuguesas

saúde humana e apoio social; como sendo os sectores com maior proporção de mulheres no conselho de administração.

A diferença de médias entre empresas com e sem mulheres no conselho de administração, permitiu concluir que as empresas com pelo menos uma mulher a representá-lo têm em média uma maior dimensão do conselho de administração; são empresas de menor dimensão; são em média mais antigas; e são empresas que apresentam um melhor desempenho, tendo em conta o ROA.

Factores relacionados com a empresa, tais como, a dimensão do conselho de administração; e a idade da empresa mostraram ter uma relação positiva com a presença/proporção de mulheres no mesmo, corroborando assim a afirmação de Masayuki (2014) e de Farrell & Hersch (2005), tendo em conta a variável dimensão do conselho de administração, e de Carter et al.(2003), tendo em consideração a idade da empresa. No entanto estas hipóteses só permitem concluir que empresas com um maior conselho de administração e com mais anos de existência, têm uma maior tendência para terem mulheres a representá-los, não permitem concluir que uma maior presença de mulheres no conselho de administração leva as empresas a aumentarem o seu número de elementos no conselho de administração e a sua longevidade.

Em termos da dimensão da empresa, o presente estudo contraria os estudos Hillman et al. (2007), uma vez que foi encontrada uma relação negativa entre esta variável e presença/proporção de mulheres no conselho de administração.

Tendo em conta o desempenho financeiro, chegámos à mesma conclusão obtida nos estudos de Mahadeo et al. (2012) e Erhardt et al. (2003), ou seja, apenas foi detectada uma relação positiva quando se utiliza o ROA. No entanto é necessário ter em

consideração a afirmação de Pearce & Zahra (1991) que alerta para o facto de se verificar uma tendência para ter mais mulheres no conselho de administração nas empresas com bons desempenhos financeiros, no entanto, isto não significa que contratar mais mulheres vai resultar num aumento do desempenho das empresas (Farrell & Hersch, 2005; e Jurkus, Park & Woodard, 2011).

4.2. Limitação do Estudo e Investigações Futuras

O presente estudo tem limitações que podem ser tidas em conta em investigações futuras. Uma primeira limitação prende-se com o facto do presente estudo apenas considerar uma amostra de um ano, o que não permite efectuar comparações.

Outra questão prende-se com as variáveis utilizadas, este estudo apenas utiliza como variáveis independentes ligadas com o desempenho financeiro o ROA; o ROE. Investigações futuras poderão vir a utilizar variáveis como o Tobin's q; o *debt-to-equity*; o retorno para os accionistas e o risco total.

O presente estudo apenas permite verificar a hipótese de existência de uma relação positiva entre o desempenho financeiro das empresas e a presença/proporção de mulheres no conselho de administração. Numa investigação futura, poder-se-á efectuar a verificação desta hipótese em simultâneo com a hipótese de que as mulheres no conselho de administração se relacionam de forma positiva com o desempenho financeiro das empresas.

5. Referências Bibliográficas

- 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.
- Adams, R., & Ferreira, D. (2007). “A theory of friendly boards” *The Journal of Finance*, 62(1), 217–250.
- Agrawal, A., & Knoeber, C. (2001). “Do some outside directors play a political role?” *The Journal of Law and Economics*, 44(1), 179–198.
- Ahern, K., & Dittmar, A. (2012). “The changing of the boards: The impact on firm valuation of mandated female board representation” *The Quarterly Journal of Economics*, Oxford University Press, 127(1), 137–197.
- Bellou, V. (2011). “Do women followers prefer a different leadership style than men?” *The International Journal of Human Resource Management*, 22(13), 2818–2833.
- Bøhren, Øy., & Strøm, R. Ø. (2010). “Governance and Politics: Regulating Independence and Diversity in the Board Room” *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(9-10), 1281–1308.
- Brush; Carter; Gatewood; Hart. (2006). “Introduction: the Diana Project International” In “*Growth Oriented Women Entrepreneurs and their Businesses*” (pp. 3–22). Retrieved from <http://isb.sagepub.com/content/25/1/100.short>
- Burgess, Z., & Tharenou, P. (2002). “Women board directors: Characteristics of the few” *Journal of Business Ethics*, 37(1), 39–49.

Sara Patrício, Mestrado em Contabilidade, Fiscalidade e Finanças Empresariais
Os Determinantes das Mulheres no Conselho de Administração: O Caso das Sociedades
Anónimas Portuguesas

Carter, D., Simkins, B., & Simpson, W. (2003). “Corporate governance, board diversity, and firm value” *Financial Review*, 38(1), 33–53.

Código das Sociedades Comerciais. (2014).

Coles, J., Daniel, N., & Naveen, L. (2008). “Boards: Does one size fit all?” *Journal of Financial Economics*, 87(2), 329–356.

Comissão, E. (a). (2012). “Women in economic decision-making in the EU : Progress report” Retrieved from http://ec.europa.eu/justice/gender-equality/files/women-on-boards_en.pdf

Comissão, E. (b). (2012). “Women on boards - Factsheet 1 The economic arguments.” Retrieved from http://ec.europa.eu/justice/gender-equality/files/womenonboards/factsheet-general-1_en.pdf

Connelly, J., & Limpaphayom, P. (2004). “Board characteristics and firm performance: evidence from the life insurance industry in Thailand” *Chulalongkorn Journal of Economics*, 16(2), 101–124.

Dang, R., Nguyen, D., & Vo, L. (2013). “Women on Corporate Boards and Firm Performance: A Comparative Study” (*working Paper*).

Demsetz, H., & Lehn, K. (1985). “The structure of corporate ownership: Causes and consequences” *The Journal of Political Economy*, 93(6), 1155–1177.

Sara Patrício, Mestrado em Contabilidade, Fiscalidade e Finanças Empresariais
Os Determinantes das Mulheres no Conselho de Administração: O Caso das Sociedades
Anónimas Portuguesas

- Eagly, A. H., Johannesen-Schmidt, M. C., & van Engen, M. L. (2003).
“Transformational, transactional, and laissez-faire leadership styles: A meta-
analysis comparing women and men” *Psychological Bulletin*, 129(4), 569–591.
- Eagly, A., & Wood, W. (1991). “Explaining sex differences in social behavior: A meta-
analytic perspective” *Personality and Social Psychology Bulletin*, 17, 306–315.
- Eagly, A., Wood, W., & Diekmann, A. (2000). “Social role theory of sex differences and
similarities: A current appraisal” *The Developmental Social Psychology of Gender*,
123–174.
- Eddleston, K. a., & Powell, G. N. (2008). “The role of gender identity in explaining sex
differences in business owners’ career satisfier preferences” *Journal of Business
Venturing*, 23(2), 244–256.
- Eisenberger, R., Armeli, S., Rexwinkel, B., Lynch, P. D., & Rhoades, L. (2001).
“Reciprocation of perceived organizational support” *Journal of Applied
Psychology*, 86, 42–51.
- Erhardt, N. L., Werbel, J. D., & Shrader, C. B. (2003). “Board of Director Diversity and
Firm Financial Performance” *Corporate Governance*, 11(2), 102–111.
- Farrell, K. a., & Hersch, P. L. (2005). “Additions to corporate boards: the effect of
gender” *Journal of Corporate Finance*, 11(1-2), 85–106.
- Gundry, L., & Welsch, H. (2001). “The ambitious entrepreneur: high growth strategies
of women-owned enterprises” *Journal of Business Venturing*, 9026(312), 453–470.

Sara Patrício, Mestrado em Contabilidade, Fiscalidade e Finanças Empresariais
Os Determinantes das Mulheres no Conselho de Administração: O Caso das Sociedades
Anónimas Portuguesas

- Harrigan, K. R. (1981). “Deterrents to Divestiture” *Academy of Management Journal*, 24(2), 306–323.
- Haslam, S. A., Ryan, M. K., Kulich, C., Trojanowski, G., & Atkins, C. (2010). “Investing with Prejudice: the Relationship Between Women’s Presence on Company Boards and Objective and Subjective Measures of Company Performance” *British Journal of Management*, 21, 484–497.
- Henningsen, A. (2010). “Estimating Censored Regression Models in R using the censReg Package” (*working Paper*).
- Hillman, a. J., Shropshire, C., & Cannella, a. a. (2007). “Organizational Predictors of Women on Corporate Boards” *Academy of Management Journal*, 50(4), 941–952.
- Hoffman, C., & Hurst, N. (1990). “Gender stereotypes: Perception or rationalization?” *Journal of Personality and Social Psychology*, 58(2), 197–208.
- Holmlstrom, B. (2005). “Pay without performance and the managerial power hypothesis: A comment” *Journal of Corporation Law*, 30(4), 703–713.
- Holst, E., & Schimeta, J. (2011). “Twenty-nine women to 906 men: Continuing gender inequality on the boards of Germany’s top companies” *Weekly Report, DIW Berlin*, 7(4), 19–28.
- Hunt, J. G., Boal, K. B., & Sorenson, R. L. (1990). “ Top management leadership: Inside the black box” *The Leadership Quarterly*, 1(1), 41–65.

Sara Patrício, Mestrado em Contabilidade, Fiscalidade e Finanças Empresariais
Os Determinantes das Mulheres no Conselho de Administração: O Caso das Sociedades
Anónimas Portuguesas

- Hyland, M., & Marcellino, P. (2002). "Examining gender on corporate boards: a regional study" *Corporate Governance*, 2(4), 24–31.
- INE. (2010). "Estatísticas do Emprego 2010 - 4º Trimestre"
- INE. (2012). "Estatísticas no Feminino: Ser Mulher em Portugal 2001-2011"
- 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.
- Jurkus, A. F., Park, J. C., & Woodard, L. S. (2011). "Women in top management and agency costs" *Journal of Business Research*, 64(2), 180–186.
- Kang, H., Cheng, M., & Gray, S. J. (2007). "Corporate Governance and Board Composition: diversity and independence of Australian boards" *Corporate Governance: An International Review*, 15(2), 194–207.
- Klein, A. (2002). "Economic Determinants of Audit Committee Independence" *The Accounting Review*, 77(2), 435–452.
- Konrad, A., & Corrigan, E. (2000). "Sex differences in job attribute preferences among managers and business students" *Group & Organization Management*, 25, 108–131.
- Lehn, K. M., Patro, S., & Zhao, M. (2009). "Determinants of the Size and Composition of US Corporate Boards: 1935-2000" *Financial Management*, 38(4), 747–780.

Sara Patrício, Mestrado em Contabilidade, Fiscalidade e Finanças Empresariais
Os Determinantes das Mulheres no Conselho de Administração: O Caso das Sociedades
Anónimas Portuguesas

Lückerath-Rovers, M. (2010). “A Comparison of Gender Diversity in the Corporate Governance - Codes of France, Germany, Spain, the Netherlands and the United Kingdom” (*working Paper*).

Lückerath-Rovers, M. (2011). “Women on boards and firm performance” *Journal of Management & Governance*, 17(2), 491–509.

Luoma, P., & Goodstein, J. (1999). “Research Notes. Stakeholders and Corporate Boards: Institutional Influences on Board Composition and Structure” *Academy of Management Journal*, 42(5), 553.

Madhu, P. (2003). "What is Good Governance" *Kila Magazine*. Retrieved from [http://habituspraxis.sprinterweb.net/WHAT IS GOOD GOVERNANCE.pdf](http://habituspraxis.sprinterweb.net/WHAT_IS_GOOD_GOVERNANCE.pdf)

Mahadeo, J. D., Soobaroyen, T., & Hanuman, V. O. (2012). “Board Composition and Financial Performance: Uncovering the Effects of Diversity in an Emerging Economy” *Journal of Business Ethics*, 105(3), 375–388.

Marquis, C., & Lee, M. (2013). “Who is governing whom? Executives, governance, and the structure of generosity in large US firms” *Strategic Management Journal*, 497, 483–497.

Masayuki, M. (2014). “What Types of Company Have Female and Foreign Directors?” *Research Institute of Economy, Trade and Industry*.

Sara Patrício, Mestrado em Contabilidade, Fiscalidade e Finanças Empresariais
Os Determinantes das Mulheres no Conselho de Administração: O Caso das Sociedades
Anónimas Portuguesas

- Miller, C. C., Burke, L. M., & Glick, W. H. (1998). "Cognitive diversity among upper-echelon executives: Implications for strategic decision processes" *Strategic Management Journal*, 19(July), 39–58.
- Milliken, F., & Martins, L. (1996). "Searching for common threads: Understanding the multiple effects of diversity in organizational groups" *Academy of Management Review*, 21(2), 402–433.
- Minett, D., Yaman, H., & Denizci, B. (2009). "Leadership styles and ethical decision-making in hospitality management" *Internacional Journal of Hospitality Management*, (28), 486–493.
- Ostrower, F. (2007). "Nonprofit governance in the United States: Findings on performance and accountability from the first national representative study" *The Urban Institute*.
- Pearce, J., & Zahra, S. (1991). "The relative power of CEOs and boards of directors: Associations with corporate performance" *Strategic Management Journal*, 12(September 1990), 135–153.
- Peng, M. (2004). "Outside directors and firm performance during institutional transitions" *Strategic Management Journal*, 25(5), 453–471.
- Pfeffer, J. (1972). "Size and composition of corporate boards of directors: The organization and its environment" *Administrative Science Quarterly*, 218–229.

Sara Patrício, Mestrado em Contabilidade, Fiscalidade e Finanças Empresariais
Os Determinantes das Mulheres no Conselho de Administração: O Caso das Sociedades
Anónimas Portuguesas

- Pounder, J. S., & Coleman, M. (2002). "Women – better leaders than men? In general and educational management it still all depends" *Leadership and Organization Development Journal*, 23(3), 122–133.
- Presidência do Conselho de Ministros. (2011). "Programa do XIX Governo Constitucional", 1–133.
- Randøy, T., Thomsen, S., & Oxelheim, L. (2006). "A Nordic perspective on corporate board diversity" *Nordic Innovation Centre*.
- Resolução do Conselho de Ministros n.º 19/2012 - 8 de Março de 2012. (n.d.). "Resolução do Conselho de Ministros n.º 19/2012" *Diário Da República, 1.ª Série* — N.º 49.
- Rhode, D., & Packel, A. (2010). "Diversity on Corporate Boards: How Much Difference Does Difference Make?" (*working Paper N.o 89*).
- Robinson, G., & Dechant, K. (1997). "Building a business case for diversity" *Academy of Management Perspectives*, 11(3), 21–31.
- Rosener, J. (1990). "2Ways women lead". *Harvard Business Review*, 119–125.
- Salancick, G. R. (1979). "Interorganizational Dependence and Responsiveness to Affirmative Action: The Case of Women and Defense Contractors". *Academy of Management Journal*, 22(2), 375–394.
- Severiens, S., & Dam, G. (1997). "Gender and gender identity differences in learning styles." *Educational Psychology*, 17(1-2), 79–93.

Sara Patrício, Mestrado em Contabilidade, Fiscalidade e Finanças Empresariais
Os Determinantes das Mulheres no Conselho de Administração: O Caso das Sociedades
Anónimas Portuguesas

- Singh, V., & Vinnicombe, S. (2004). “Why so few women directors in top UK boardrooms? Evidence and theoretical explanations.” *Corporate Governance*, 12(4), 479–488.
- Soares, R., Marquis, C., & Lee, M. (2011). “Gender and Corporate Social Responsibility: It’s a Matter of Sustainability.” *Catalyst*, 1–4.
- Suchman, M. C. (1995). “Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches.” *Academy of Management Review*, 20(3), 571–610.
- Trinidad, C., & Normore, A. (2005). “Leadership and gender: a dangerous liaison?” *Leadership & Organization Development Journal*, 7, 574–590.
- Tsui, A., Egan, T., & O’Reilly, C. (1992). “Being different: Relational demography and organizational attachment.” *Academy of Management Journal*, 37, 549–579.
- Walt, N., & Ingley, C. (2003). “Board Dynamics and the Influence of Professional Background, Gender and Ethnic Diversity of Directors.” *Corporate Governance*, 11(3), 218–234.
- Watson, W. E., Kumar, K., & Michaelsen, L. K. (1993). “Cultural Diversity’s Impact on Interaction Process and Performance: Comparing Homogeneous and Diverse Task Groups.” *Academy of Management Journal*, 36(3), 590–602.

Sara Patrício, Mestrado em Contabilidade, Fiscalidade e Finanças Empresariais
Os Determinantes das Mulheres no Conselho de Administração: O Caso das Sociedades
Anónimas Portuguesas

Anexos

Anexo I – Distribuição de Mulheres por Sector

	A	B	C	D	E	F	G	H	I
Nº de Empresas	506	100	2.319	227	191	1.643	2.116	432	651
PRMCA	53,16% (49,95%)	39% (49,02%)	44,20% (49,67%)	25,55% (43,71%)	29,84% (45,88%)	44,00% (49,65%)	48,68% (49,99%)	34,03% (47,44%)	50,69% (50,03%)
PMCA	24,51% (27,66%)	15,83% (22,33%)	18,95% (24,39%)	10,04% (19,35%)	11,70% (20,43%)	19,92% (25,81%)	21,60% (26,09%)	13,43% (21,68%)	21,91% (25,77%)
DCA	3,09 (1,13)	3,06 (1,21)	3,09 (1,24)	3,44 (1,17)	3,58 (1,52)	2,92 (1,17)	2,99 (1,22)	3,46 (1,62)	3,13 (1,12)
DIM	14,57 (1,55)	15,17 (1,52)	15,64 (1,52)	15,86 (2,40)	15,84 (10,27)	15,34 (1,77)	15,09 (1,54)	15,73 (2,08)	15,10 (1,73)
IDE	20,05 (17,28)	25,58 (16,73)	25,61 (19,87)	8,05 (6,43)	10,73 (9,49)	17,42 (14,71)	21,73 (18,60)	20,57 (20,27)	18,19 (15,59)
ROA	-0,83% (8,34%)	-1,35% (10,08%)	0,51% (9,44%)	2,66% (9,70%)	2,27% (9,66%)	-0,67% (7,96%)	0,46% (11,22%)	0,42% (10,36%)	-2,19% (8,96%)
ROE	-1,07% (41,16%)	3,49% (33,77%)	3,33% (45,41%)	26,88% (65,82%)	10,67% (49,27%)	0,90% (47,58%)	7,97% (45,45%)	4,75% (59,27%)	-2,09% (46,43%)
	J	L	M	N	O	P	Q	R	S
Nº de Empresas	459	2.693	1.002	415	8	83	326	135	33
PRMCA	32,90% (47,04%)	55,74% (49,68%)	42,42% (49,45%)	36,63% (48,24%)	50% (53,45%)	63,86% (48,33%)	55,83% (49,74%)	34,81% (47,82%)	60,61% (49,62%)
PMCA	12,05% (20,26%)	26,37% (27,96%)	17,68% (24,20%)	16,07% (24,38%)	21,25% (26,30%)	27,95% (25,37%)	24,29% (26,73%)	13,47% (21,07%)	24,77% (26,66%)
DCA	3,45 (1,69)	2,89 (1,07)	3,24 (1,68)	3,16 (1,32)	3 (1,19)	2,98 (1,00)	3,21 (1,37)	3,36 (1,50)	3,45 (2,31)
DIM	14,63 (1,92)	14,57 (1,76)	14,47 (1,98)	14,65 (1,91)	17,37 (12,38)	14,22 (1,58)	14,54 (1,63)	14,93 (1,87)	14,00 (1,82)
IDE	12,39 (13,01)	14,75 (14,60)	11,99 (11,90)	14,51 (14,02)	3,63 (3,58)	14,40 (11,77)	15,48 (16,45)	16,6 (20,71)	12,03 (14,86)
ROA	-1,33% (17,49%)	-0,49% (7,54%)	0,35% (13,86%)	-1,01% (14,62%)	-4,00% (5,07%)	-0,08% (16,94%)	0,26% (15,92%)	-2,98% (12,17%)	0,21% (13,12%)
ROE	6,67% (64,66%)	1,60% (45,77%)	4,73% (56,66%)	4,78% (48,74%)	5,54% (18,73%)	9,30% (47,26%)	8,16% (59,94%)	2,57% (69,40%)	15,17% (48,14%)

Nota: PRMCA=Presença de Mulheres no Conselho de Administração; PMCA=Proporção de Mulheres no Conselho de Administração; DCA=Dimensão do Conselho de Administração; DIM=Dimensão da

Sara Patrício, Mestrado em Contabilidade, Fiscalidade e Finanças Empresariais
Os Determinantes das Mulheres no Conselho de Administração: O Caso das Sociedades
Anónimas Portuguesas

Empresa (logaritmo do Activo Total); IDE=Idade da Empresa; ROA=Resultado Líquido/Activo Total;
ROE=Resultado Líquido/Capital Próprio.

Os valores entre parêntesis reportam o desvio padrão.

**Anexo II - Diferença de Médias entre Empresas Com e Sem Mulheres
no Conselho de Administração – Por Sector**

Sector A							
	Todas as empresas		Empresas c/ Mulheres no CA		Empresas s/ Mulheres no CA		
	N	Média	N	Média	N	Média	t-test
PMCA	506	24,51%	269	46,11%	237	0%	-33,75****
DCA	506	3,09	269	3,20	237	2,95	-2,50***
DIM	506	14,57	269	14,42	237	14,75	2,35***
IDE	506	20,05	269	19,29	237	20,90	1,04
ROA	506	-0,83%	269	-0,24%	237	-1,50%	-1,69*
ROE	506	-1,07%	269	-1,06%	237	-1,07%	-0,00
Sector B							
	Todas as empresas		Empresas c/ Mulheres no CA		Empresas s/ Mulheres no CA		
	N	Média	N	Média	N	Média	t-test
PMCA	100	15,83%	39	40,58%	61	0%	-19,41****
DCA	100	3,06	39	3,28	61	2,92	-1,47
DIM	100	15,17	39	15,01	61	15,27	0,84
IDE	100	25,58	39	27,33	61	24,50	-0,84
ROA	100	-1,35%	39	-0,55%	61	-2,57%	-1,52
ROE	100	3,49%	39	4,17%	61	3,06%	-0,16

Sara Patrício, Mestrado em Contabilidade, Fiscalidade e Finanças Empresariais
Os Determinantes das Mulheres no Conselho de Administração: O Caso das Sociedades
Anónimas Portuguesas

Sector C							
	Todas as empresas		Empresas c/ Mulheres no CA		Empresas s/ Mulheres no CA		
	N	Média	N	Média	N	Média	t-test
PMCA	2.319	18,95%	1.025	42,67%	1.294	0%	-86,16****
DCA	2.319	3,09	1.025	3,20%	1.294	3,00%	-3,87****
DIM	2.319	15,64	1.025	15,59	1.294	15,67	1,26
IDE	2.319	25,61	1.025	27,55	1.294	24,07	-4,20****
ROA	2.319	0,51%	1.025	0,87%	1.294	0,23%	-1,62
ROE	2.319	3,33%	1.025	4,06%	1.294	2,76%	-0,68
Sector D							
	Todas as empresas		Empresas c/ Mulheres no CA		Empresas s/ Mulheres no CA		
	N	Média	N	Média	N	Média	t-test
PMCA	227	10,04%	58	39,30%	169	10,04%	-28,94****
DCA	227	3,44	58	3,72	169	3,35	-2,13**
DIM	227	15,86	58	16,63	169	15,59	-2,90****
IDE	227	8,05	58	8,83	169	7,78	-1,07
ROA	227	2,66%	58	4,77%	169	1,93%	-1,94*
ROE	227	26,88%	58	39,57%	169	22,52%	-1,71*
Sector E							
	Todas as empresas		Empresas c/ Mulheres no CA		Empresas s/ Mulheres no CA		
	N	Média	N	Média	N	Média	t-test
PMCA	191	11,70%	57	39,22%	134	0%	-25,55****
DCA	191	3,58	57	3,68	134	3,53	-0,64
DIM	191	15,84	57	15,89	134	15,81	-0,24
IDE	191	10,73	57	12,12	134	10,13	-1,33
ROA	191	2,27%	57	1,20%	134	2,73%	1,00

Sara Patrício, Mestrado em Contabilidade, Fiscalidade e Finanças Empresariais
Os Determinantes das Mulheres no Conselho de Administração: O Caso das Sociedades
Anónimas Portuguesas

ROE	191	10,67%	57	-0,50%	134	15,42%	2,06**
Sector F							
	Todas as empresas		Empresas c/ Mulheres no CA		Empresas s/ Mulheres no CA		
	N	Média	N	Média	N	Média	t-test
PMCA	1.643	19,92%	723	45,26%	920	0%	-71,76***
DCA	1.643	2,92	723	3,10	920	2,77	-5,75***
DIM	1.643	15,34	723	15,22	920	15,44	2,40**
IDE	1.643	17,42	723	18,52	920	16,55	-2,71***
ROA	1.643	-0,67%	723	-0,22%	920	-1,02%	-2,01**
ROE	1.643	0,901%	723	-0,49%	920	2,00%	1,05
Sector G							
	Todas as empresas		Empresas c/ Mulheres no CA		Empresas s/ Mulheres no CA		
	N	Média	N	Média	N	Média	t-test
PMCA	2.116	21,60%	1.030	44,37%	1.086	0%	-74,26***
DCA	2.116	2,99	1.030	3,14	1.086	2,85	-5,50***
DIM	2.116	15,09	1.030	15,06	1.086	15,11	0,81
IDE	2.116	21,73	1.030	22,62	1.086	20,90	-2,13**
ROA	2.116	0,46%	1.030	0,96%	1.086	-0,02%	-2,00**
ROE	2.116	7,97%	1.030	7,88%	1.086	8,05%	0,09
Sector H							
	Todas as empresas		Empresas c/ Mulheres no CA		Empresas s/ Mulheres no CA		
	N	Média	N	Média	N	Média	t-test
PMCA	432	13,43%	147	39,48%	285	0%	-35,55***
DCA	432	3,46	147	3,75	285	3,31	-2,67***
DIM	432	15,73	147	15,70	285	15,75	0,23
IDE	432	20,57	147	20,52	285	20,6	0,04
ROA	432	0,42%	147	-0,57%	285	0,93%	1,43
ROE	432	4,75%	147	2,42%	285	5,95%	0,58

Sara Patrício, Mestrado em Contabilidade, Fiscalidade e Finanças Empresariais
 Os Determinantes das Mulheres no Conselho de Administração: O Caso das Sociedades
 Anónimas Portuguesas

Sector I							
	Todas as empresas		Empresas c/ Mulheres no CA		Empresas s/ Mulheres no CA		
	N	Média	N	Média	N	Média	t-test
PMCA	651	21,91%	330	43,22%	321	0%	-39,27***
DCA	651	3,13	330	3,28	321	2,97	-3,55***
DIM	651	15,10	330	15,12	321	15,08	-0,23
IDE	651	18,19	330	19,87	321	16,47	-2,80***
ROA	651	-2,19%	330	-1,70%	321	-2,70%	-1,43
ROE	651	-2,09%	330	-4,41%	321	0,29%	1,29
Sector J							
	Todas as empresas		Empresas c/ Mulheres no CA		Empresas s/ Mulheres no CA		
	N	Média	N	Média	N	Média	t-test
PMCA	459	12,05%	151	36,64%	308	0%	-34,58***
DCA	459	3,45	151	3,69	308	3,33	-2,13**
DIM	459	14,63	151	14,67	308	14,61	-0,33
IDE	459	12,39	151	14,17	308	11,51	-2,07**
ROA	459	-1,33%	151	-1,45%	308	-1,28	0,10
ROE	459	6,67%	151	10,82%	308	4,62%	-0,97
Sector L							
	Todas as empresas		Empresas c/ Mulheres no CA		Empresas s/ Mulheres no CA		
	N	Média	N	Média	N	Média	t-test
PMCA	2.693	26,37%	1.501	47,31%	1.192	0%	-80,53***
DCA	2.693	2,89	1.501	3,05	1.192	2,68	-9,21***
DIM	2.693	14,57	1.501	14,42	1.192	14,76	4,88***
IDE	2.693	14,75	1.501	15,58	1.192	13,70	-3,34***
ROA	2.693	-0,49%	1.501	-0,58%	1.192	-0,38%	0,68
ROE	2.693	1,60%	1.501	1,46%	1.192	1,78%	0,18
Sector M							

Sara Patrício, Mestrado em Contabilidade, Fiscalidade e Finanças Empresariais
Os Determinantes das Mulheres no Conselho de Administração: O Caso das Sociedades
Anónimas Portuguesas

	Todas as empresas		Empresas c/ Mulheres no CA		Empresas s/ Mulheres no CA		
	N	Média	N	Média	N	Média	<i>t-test</i>
PMCA	1.002	17,68%	425	41,60%	577	0%	-50,79***
DCA	1.002	3,24	425	3,43	577	3,09	-3,16***
DIM	1.002	14,47	425	14,41	577	14,52	0,90
IDE	1.002	11,99	425	13,99	577	10,88	-3,48***
ROA	1.002	0,35%	425	1,47%	577	-0,48%	-2,21**
ROE	1.002	4,73%	425	6,85%	577	3,17%	-1,02
Sector N							
	Todas as empresas		Empresas c/ Mulheres no CA		Empresas s/ Mulheres no CA		
	N	Média	N	Média	N	Média	<i>t-test</i>
PMCA	415	16,07%	152	43,87%	263	0%	-35,54***
DCA	415	3,16	152	3,30	263	2,09	-1,55
DIM	415	14,65	152	14,50	263	14,74	1,26
IDE	415	14,51	152	15,78	263	13,78	-1,40
ROA	415	-1,01%	152	-0,28%	263	-1,43%	-0,77
ROE	415	4,78%	152	-1,29%	263	8,29%	1,94*
Sector O							
	Todas as empresas		Empresas c/ Mulheres no CA		Empresas s/ Mulheres no CA		
	N	Média	N	Média	N	Média	<i>t-test</i>
PMCA	8	21,25%	4	42,5%	4	0%	-4,20***
DCA	8	3	4	3,75	4	2,25	-2,22*
DIM	8	17,37	4	19,65	4	15,09	-2,47**
IDE	8	3,63	4	5	4	2,5	-1,10
ROA	8	-4,00%	4	-2,11%	4	-5,89%	-1,06
ROE	8	5,54%	4	6,59%	4	4,50%	-0,15
Sector P							
	Todas as empresas		Empresas c/ Mulheres		Empresas s/		

Sara Patrício, Mestrado em Contabilidade, Fiscalidade e Finanças Empresariais
Os Determinantes das Mulheres no Conselho de Administração: O Caso das Sociedades
Anónimas Portuguesas

			no CA		Mulheres no CA		
	N	Média	N	Média	N	Média	<i>t-test</i>
PMCA	83	27,95%	53	43,77%	30	0%	-13,59***
DCA	83	2,98	53	3,13	30	2,7	-1,92*
DIM	83	14,22	53	13,94	30	14,71	2,16**
IDE	83	14,40	53	12,23	30	18,23	2,29**
ROA	83	-0,08%	53	-1,79%	30	2,94%	1,23
ROE	83	9,30%	53	13,29%	30	2,25%	-1,02
Sector Q							
	Todas as empresas		Empresas c/ Mulheres no CA		Empresas s/ Mulheres no CA		
	N	Média	N	Média	N	Média	<i>t-test</i>
PMCA	326	24,29%	182	43,51%	144	0%	-24,82***
DCA	326	3,21	182	3,53	144	2,80	-4,92***
DIM	326	14,54	182	14,65	144	14,41	-1,35
IDE	326	15,48	182	17,38	144	13,06	-2,37**
ROA	326	0,26%	182	1,65%	144	-1,49%	-1,78*
ROE	326	8,16%	182	12,48%	144	2,69%	-1,47
Sector R							
	Todas as empresas		Empresas c/ Mulheres no CA		Empresas s/ Mulheres no CA		
	N	Média	N	Média	N	Média	<i>t-test</i>
PMCA	135	13,47%	47	38,70%	88	0%	-21,19***
DCA	135	3,36	47	3,60	88	3,24	-1,32
DIM	135	14,93	47	14,81	88	15,00	0,55
IDE	135	16,6	47	17,64	88	16,05	-0,42
ROA	135	-2,98%	47	-2,96%	88	-3,00%	-0,02
ROE	135	2,57%	47	2,38%	88	2,66%	0,02

Sara Patrício, Mestrado em Contabilidade, Fiscalidade e Finanças Empresariais
Os Determinantes das Mulheres no Conselho de Administração: O Caso das Sociedades
Anónimas Portuguesas

Sector S							
	Todas as empresas		Empresas c/ Mulheres no CA		Empresas s/ Mulheres no CA		
	N	Média	N	Média	N	Média	t-test
PMCA	33	24,77%	20	40,86%	13	0%	-6,52***
DCA	33	3,45	20	3,95	13	2,69	-1,57
DIM	33	14,00	20	13,92	13	14,13	0,33
IDE	33	12,03	20	9,45	13	16	1,25
ROA	33	0,21%	20	2,60%	13	-3,46%	-1,31
ROE	33	15,17%	20	19,34%	13	8,75%	-0,61
Total de Empresas	13.338						

Nota: CA= Conselho de Administração; PMCA=Proporção de Mulheres no Conselho de Administração; DCA=Dimensão do Conselho de Administração; DIM=Dimensão da Empresa (logaritmo do Activo Total); IDE=Idade da Empresa; ROA=Resultado líquido/Activo Total; ROE=Resultado líquido/Capital Próprio

A Significância estatística é representada por *, ** e ***, o que corresponde respectivamente a 10%, 5%, 1%.

Anexo III: CAE_Rev_3:

SE A	Agricultura, produção animal, caça, floresta e pesca
SE B	Indústrias Extractivas
SE C	Indústrias Transformadoras
SE D	Electricidade, gás, vapor, água quente e fria e ar frio
SE E	Captação, tratamento e distribuição de água; saneamento gestão de resíduos e despoluição
SE F	Construção
SE G	Comércio por grosso e a retalho; reparação de veículos automóveis e motociclos
SE H	Transportes e armazenagem
SE I	Alojamento, restauração e similares
SE J	Actividades de informação e de comunicação
SE L	Actividades Imobiliárias
SE M	Actividades de consultoria, científicas, técnicas e similares
SE N	Actividades administrativas e dos serviços de apoio
SE O	Administração Pública e Defesa
SE P	Educação
SE Q	Actividades de saúde humana e apoio social
SE R	Actividades artísticas, de espectáculos, desportivas e recreativas
SE S	Outras Actividades de serviços