

MESTRADO
CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS
EMPRESARIAIS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO
DISSERTAÇÃO

DIFERENÇAS DE GÉNERO E SOBREVIVÊNCIA
DA EMPRESA

LUCRÉCIA ANTAS BACALHAU

OUTUBRO - 2017



LISBON
SCHOOL OF
ECONOMICS &
MANAGEMENT
UNIVERSIDADE DE LISBOA

MESTRADO EM
CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS
EMPRESARIAIS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO
DISSERTAÇÃO

DIFERENÇAS DE GÉNERO E SOBREVIVÊNCIA
DA EMPRESA

LUCRÉCIA ANTAS BACALHAU

ORIENTAÇÃO:

PROFESSORA MARIA JOÃO COELHO GUEDES

Resumo

Atenta a atual complexidade do mundo e a ocorrência de diversos escândalos económicos, os temas composição do *board* e sobrevivência das empresas têm suscitado grande interesse. Apesar do considerável progresso que as organizações fizeram nos últimos 20 anos para aumentar a representação das mulheres no *board*, continuam a existir diferenças a nível de género.

Esta dissertação contribui para literatura na intersecção da gestão com a diversidade de género, sendo o primeiro estudo empírico, no melhor do meu conhecimento, que analisa o impacto da presença de mulheres no *board* e a sobrevivência da empresa.

Assim usando dados das empresas cotadas na Bolsa de Valores de Londres é analisada a relação entre a presença de mulheres no *board* e o cargo de CEO ser ocupado por uma mulher sobre a sobrevivência da empresa.

Os resultados sugerem que a presença de mulheres no *board* e a presença de uma mulher como CEO contribuem para a sobrevivência da empresa. Também demonstram que, o número de mulheres no *board* faz diferença, sendo que à medida que número de mulheres no *board* aumenta, a capacidade de sobrevivência da empresa também aumenta.

Abstract

Due to the current complexity of the world and the occurrence of several economic scandals, board composition and the survival of companies are themes that have aroused great interest in today's society.

Despite the development of organizations that encourage more women to be on the board of companies over the last 20 years, are still differences between genders.

This dissertation contributes to the literature by reflecting on the intersection of management with gender diversity and being the first empirical study that analyses the impact of the presence of women on the board and the survival of the company.

So, using data from listed firms in the London Stock Exchange, the relation between women on the board and as CEO and the survival of the company is analysed.

The results suggest that the presence of women on the board as well as being the CEO contribute to the company's survival. They also show that the number of women on the board makes a difference and as this number increases the survival probability of the company also increases.

Agradecimentos

Durante a elaboração desta dissertação tive o apoio de diversas pessoas, sem as quais a conclusão da mesma e do Mestrado não seria possível e, por isso, não posso deixar de as agradecer.

Primeiro, deixo o meu especial agradecimento à minha orientadora, Professora Maria João Coelho Guedes, por todo o seu apoio e ajuda durante a realização deste trabalho, crucial para o seu sucesso.

Quero também agradecer a todos os professores do Mestrado em Contabilidade Fiscalidade e Finanças Empresariais, por toda a disponibilidade demonstrada e pela oportunidade de aprender com professores com tanta experiência e conhecimento.

Por fim agradeço a todas as minhas amigas, à minha família e namorado, pelo apoio incondicional, confiança e paciência que me deram durante toda esta fase.

Índice

Resumo	i
Abstract	ii
Agradecimentos	iii
Lista de tabelas	vivi
1.Introdução	1
2. Revisão da literatura	2
2.1. Diversidade de género	2
2.2. Diversidade de género e sobrevivência da organização	8
2.3. O número de mulheres no board faz diferença	11
3. Descrição dos dados e metodologia	15
3.1. Amostra	15
3.2. Definição das variáveis	18
3.2.1. Variável dependente	19
3.2.2. Variáveis independentes	19
3.2.3. Variáveis de controlo	20
3.3. Metodologia	21
4. Análise e Discussão dos resultados	23
4.1. Estatísticas Descritivas e Correlações	23
5. Resultados	26
6. Conclusões	30
6.1. Conclusões finais	30

6.2. Limitações e pistas de investigação futura	31
7. Referências bibliográficas	33
8. Anexos	38

Lista de tabelas

Tabela I – Estatísticas descritivas por sector de atividade

Tabela II – Definição das variáveis

Tabela III – Média, Desvio Padrão e Correlação

Tabela IV – Resultados Regressão Cox

1. Introdução

Apesar da existência de políticas de igualdade de oportunidades e legislação de igualdade de remuneração, o caminho até ao *board* ainda é bastante longo para as mulheres. Os *boards* continuam a ser um local onde se verifica uma grande diferença ao nível de género, sendo que estes continuam a ser dominados pelos homens (Burke, 1997).

A crescente globalização, o acelerado processo de mudança e competição, o crescente foco sobre custos e o impacto das novas tecnologias, aumentam a importância da função de supervisão do *board*. Isto, aliado aos recentes escândalos económicos, tem despoletado uma grande ênfase sobre a composição do *board* e a diversidade de género neste. Estes escândalos podem ter facultado uma oportunidade às mulheres, pois algumas empresas procuram restaurar a confiança dos investidores nomeando mais mulheres para os seus *boards*.

Diversos estudos revelam que, homens e mulheres comportam-se de formas diferentes e têm, diferentes contributos para a organização, tendo sido já demonstrado que, a presença de mulheres tem um impacto substancial na estrutura e no desempenho do *board* (e.g. Adams & Ferreira, 2009).

Assim o impacto da presença de mulheres no *board* sobre a sobrevivência da empresa é uma questão essencial que se levanta na pesquisa da sobrevivência e sucesso das organizações. Será a presença de mulheres no *board* preponderante para a sobrevivência das empresas? Se sim, faz diferença o número de mulheres que se encontram sentadas no *board*? Existe alguma massa crítica necessária que permita mudanças significativas na dinâmica do *board* e conseqüentemente na capacidade de sobrevivência da empresa? Este trabalho contribuirá para a literatura respondendo a estas questões.

Com recurso a dados de empresas cotadas na Bolsa de Valores de Londres e utilizando um modelo Cox é analisada a relação entre a presença de mulheres no *board* e a sobrevivência da empresa. Adicionalmente, analisa-se o impacto do cargo de CEO ser ocupado por uma mulher. Também será analisado o impacto de diferentes proporções de mulheres no *board* e a sobrevivência da empresa.

Este trabalho contribui para literatura na intersecção da gestão com a diversidade de género, sendo um estudo empírico que analisa o impacto da presença de mulheres no *board* e a sobrevivência da empresa.

A dissertação está organizada em cinco capítulos começando com a introdução. Segue-se a revisão da literatura sobre dois grandes temas a diversidade de género e o seu impacto no desempenho da organização e a sobrevivência das empresas. Neste capítulo são também apresentadas as hipóteses em estudo. No terceiro capítulo é definida a amostra, variáveis e metodologia utilizada. Os resultados são descritos e analisados no quarto capítulo. Concluindo-se com a discussão dos resultados obtidos, contribuições e limitações da dissertação, assim como algumas sugestões para investigações futuras.

2. Revisão da literatura

2.1. Diversidade de género

A construção psicológica difere bastante de género, pelo que mesmo controlando características como idade, mandato, independência e número de outros cargos de direção, diretores de diferentes géneros comportam-se de formas diferentes (Adams & Ferreira, 2009; Croson & Gneezy, 2009). Isto tem despoletado diversos estudos sobre a diversidade de género e determinados tópicos financeiros, os quais estão alicerçados em dois suportes teóricos: a teoria da agência e a teoria baseada nos recursos.

A teoria da agência preocupa-se em resolver os conflitos de interesse que surgem na relação entre o agente (indivíduo responsável por gerir a empresa) e os principais (acionistas) (Jensen & Meckling, 1976). Isto porque, os objetivos do agente e dos principais por vezes podem divergir e é difícil ao principal controlar o que o agente efetivamente faz (Eisenhardt, 1989).

De forma a garantir os seus interesses, os investidores pressionam, cada vez mais, por *boards* mais independentes, apelando diversidade e talento (Hillman & Shropshire, 2007). Quando comparadas com os colegas do sexo oposto, as mulheres são diretoras mais independentes, sendo que *boards* com maior representação de mulheres tendem a participar mais nos processos de tomada de decisão e a ter uma monitorização mais rigorosa do CEO verificando-se um maior alinhamento com os interesses dos acionistas (Adams & Ferreira, 2009).

De acordo com Kramer et al. (2007), as mulheres tendem a ser mais flexíveis, estas revelam uma maior capacidade de escuta e para resolução de problemas *win-win*, introduzindo um estilo de liderança colaborativo. Os CEOs do género masculino tendem a ter perspetivas mais restritivas e, por vezes, tendem a suavizar questões difíceis em vez de as processarem integralmente. Enquanto que, CEOs do género feminino, geralmente, têm uma boa rede, composta pelos melhores profissionais da indústria e possuem mais qualificações académicas (Kramer et al., 2007).

Assim cada vez mais, as organizações reconhecem a necessidade das habilidades interpessoais associadas aos estilos femininos de gestão (O'Connor, 2003; Pletzer et al., 2015). Alguns CEOs afirmam mesmo que, por vezes, uma intuição feminina relativamente a um objetivo estratégico pode ser exatamente o que o *board* precisa (Singh, Terjesen & Vinnicombe, 2008). Isto também é sentido pelos diversos *stakeholders* que têm vindo a pressionar por um *board* diversificado, sendo que a

presença de mulheres melhora a reputação e a credibilidade da empresa (Daily & Schwenk, 1996).

As mulheres são mais influentes na comunidade (Hillman & Shropshire, 2007; Singh, Terjesen & Vinnicombe, 2008) e tendem a ser vistas como *role models*, contribuindo para o desenvolvimento da identidade profissional dos executivos de níveis abaixo (Terjesen, Sealy & Singh, 2009). Ao incluir mulheres, a empresa transparece a ideia de que valoriza o sucesso das suas colaboradoras e demonstra que, a legitimidade é um dos valores da organização (Terjesen, Sealy & Singh, 2009). Inclusive existe uma associação entre a presença de mulheres no *board* e a presença de mulheres nos diferentes níveis organizacionais (Bilimoria, 2006).

As mulheres têm diferentes perspetivas, crenças, valores e experiências (Hillman & Shropshire, 2007; Singh & Vinnicombe, 2004; Zelechowski & Bilimoria, 2004), contribuindo com novas e diferentes opiniões, alargando o conteúdo das discussões, incluindo perspetivas dos múltiplos *stakeholders*, para além de estabelecerem uma ligação diferente com a organização (Kramer et al., 2007).

Geralmente, optam por estratégias menos agressivas, sendo mais avessas ao risco e mais propensas a investir de forma sustentável (Croson & Gneezy, 2009). Assim incentivam a consciência do risco e tomadas de decisão menos radicais, para além de fomentarem estratégias de investimento mais sustentáveis que permitem uma gestão mais eficiente (Pletzer et al., 2015). Estas são menos impulsivas, do que os homens, em situações de stresse e revelam uma maior capacidade para lidar com situações complexas, pois refletem e ponderam mais do que os homens, fazendo com que as suas decisões sejam devidamente analisadas e fundamentadas (Huse & Grethe Solberg, 2006).

As mulheres tendem a ocupar posições de gestão precárias e com um maior risco de falhar, fenómeno descrito por Ryan & Haslam (2007) como *glass cliff*. Isto dificulta o

seu desempenho, bem como o reconhecimento do seu trabalho (Terjesen, Sealy & Singh, 2009). Logo, para que o seu trabalho seja reconhecido, estas têm que providenciar mais resultados do que os seus colegas do sexo oposto.

Desta forma, as diretoras acabam por levar o seu cargo mais a sério, revelando melhores resultados em manter a produtividade, a cumprir prazos e a produzir um trabalho de qualidade (O'Connor, 2003). Quando comparadas com os colegas do sexo oposto, estas participam em mais reuniões e têm uma monitorização mais rigorosa (Adams & Ferreira, 2009), demonstrando um papel mais ativo na organização.

As mulheres preocupam-se mais com o comportamento ético no local de trabalho, incluindo a componente ética no processo de tomada de decisão (Ford & Richardson, 1994), incentivando uma conduta mais ética (O'Connor, 2003).

A presença de mulheres também influencia o comportamento dos seus colegas do género masculino (Terjesen, Sealy & Singh, 2009), sendo que a sua presença incentiva comportamentos mais civilizados e sensíveis a novas perspetivas, permitindo um desempenho mais eficiente e, conseqüentemente, uma melhor gestão da organização (Zelechowski & Bilimoria, 2004; Terjesen, Sealy & Singh, 2009).

A teoria baseada nos recursos vê os recursos externos como chave para o desempenho da empresa. O comportamento da organização é constrangido e influenciado pela sua envolvente, dependendo desta para sobreviver. Assim, a adaptação das organizações à envolvente terá um impacto sobre o desempenho da mesma (Pfeffer & Salancik, 1978). A envolvente encontra-se em constante mudança exigindo que, o conselho de administração de uma empresa possua diferentes recursos a nível de educação, conhecimento, habilidades e experiências, de forma a melhorar as capacidades de produção e cognitivas da organização (Hillman & Shropshire, 2007).

Os *boards* desempenham um papel crucial no sucesso e na sobrevivência da organização. Estes são responsáveis por monitorizarem o desempenho da empresa, orientarem e aconselharem os diretores e estabelecerem ligações com os diversos *stakeholders* da organização (O'Connor, 2003).

A psicologia social demonstra que, os grupos, geralmente, são melhores para o processo de tomada de decisão, do que apenas um indivíduo e por esse motivo os *boards* são compostos por um grupo. Contudo a ocorrência dos diversos escândalos económicos, como *Lerhman Brothers*, *Enron*, entre outros, têm chamado atenção para a composição do *board* (Hillman & Shropshire, 2007) como um grupo. O *board* da Enron era composto por um conjunto de pessoas inteligentes e experientes, que seguiam as boas práticas de *corporate governance*, chegando mesmo a alcançar o top 5 dos melhores *boards* na América (O'Connor, 2003). Como é que este *board* permitiu que tal acontecesse?

O'Connor (2003) aponta que os grupos também apresentam falhas, sendo muitas vezes afetados por um fenómeno denominado de *groupthink*. Segundo Janis (1972), criador da teoria do *groupthink*, este fenómeno afeta a deliberação de um grupo, pois as pessoas estão demasiado envolvidas num grupo coeso passando a partilhar a mesma visão sobre a realidade o que, por vezes, pode não corresponder à verdade (Hart, 1991).

A diversidade permite evitar este fenómeno aumentando a eficiência do *board* por duas razões. Primeiro porque, diferentes experiências de vida criam diferentes perceções da realidade (O'Connor, 2003), criando-se um “mercado de ideias”. Esta variedade de perspetivas permite que, a tomada de decisão seja avaliada de forma mais cuidadosa, explorando-se mais alternativas e possíveis consequências das mesmas (Cox & Blake, 1991; Robinson & Dechant, 1997). Em segundo, contribui para um aumento da independência deste, pois pessoas de diferentes géneros, etnicidade ou cultura tendem a

levantar diferentes questões, do que diretores mais tradicionais. Assim um *board* diversificado é um *board* mais ativo e eficiente (Carter et al., 2003).

A representação de mulheres no *board* está associada, positivamente, com o tamanho da empresa (Adams & Ferreira, 2009; Carter et al., 2003). Adams & Ferreira (2009) justificam que, empresas de maiores dimensões têm uma maior procura por diversidade, pois estão mais expostas ao público. As mulheres são mais atraídas por *boards* destas empresas e, por isso, recrutadas mais facilmente.

Apesar da presença de mulheres melhorar a reputação e a credibilidade da empresa (Daily & Schwenk, 1996), poucas mulheres alcançam cargos de direção de empresas. A pequena representação de mulheres em cargos de topo resulta de uma perceção de falta de experiência (Burke, 1997). Dadas as circunstâncias, pensa-se que as mulheres tendem a ter uma menos experiência em cargos de direção comparativamente com os homens. Singh, Terjesen & Vinnicombe (2008) desmitificam este mito revelando que, as mulheres são, significativamente, mais propensas a deterem um MBA e cerca de 50% das mulheres possuem um diploma de uma faculdade de elite, comparativamente com apenas um em dez homens. Estas autoras demonstram que as diretoras são mais novas que os seus colegas do sexo oposto e têm um nível de educação mais avançado.

Na pesquisa do Catalyst (1993) é indicado que os CEOs temem nomear uma mulher para o *board*, pois acreditam que estas não são qualificadas (Burke, 1997) e que se focam numa "agenda feminista". Bradshaw & Wicks (2000) contrariam esta ideia demonstrando, numa análise a empresas canadianas, que os *boards* que incluem mulheres não têm uma agenda de mudança feminista, demonstrando as mesmas prioridades que os colegas do género masculino, agindo sempre de forma a defender o valor para os acionistas.

2.2. Diversidade de género e sobrevivência da organização

O papel das mulheres, nas equipas de gestão de topo e nas posições de liderança tem sido bem documentado existindo uma extensa literatura que revela os benefícios das mulheres no *board*. No entanto, apesar do progresso considerável da representação das mulheres no *board*, estas ainda ocupam poucos lugares neste.

Em 2011, a representação de mulheres no *board* das empresas FTSE 100, rondava os 12,5%, aumentando para 26,1% em Outubro de 2015. Contudo, o percurso destas nos cargos de topo (*CEO, CFO, Chairmen*) tem-se revelado mais lento. Em 2011, existiam 5 CEO mulher nas FTSE 100, o mesmo número em Outubro de 2015 (Davies, 2015).

Ou seja, este aumento não se verifica em cargos de CEO ou outras posições executivas, mas sim em cargos não-executivos ou em *boards* de supervisão (EWoB, 2016). Dado o aumento significativo das mulheres nas organizações e as características distintivas associadas às mesmas, o que se pode esperar sobre o seu impacto sobre a sobrevivência das organizações?

Ultimamente o tema da sobrevivência das empresas tem recebido uma crescente atenção académica observando-se muitos estudos que se focam nos seus determinantes. A sobrevivência da empresa é um pré-requisito para o sucesso da mesma e por isso, deve ser considerado um objetivo primordial da organização (Suárez & Utterback, 1995).

A literatura apresenta diversos fatores determinantes para a sobrevivência de uma organização, tais como o seu tamanho, a sua idade, o seu capital humano, adaptação à envolvente, a experiência do seu *board*, entre outros.

Lin (2014) refere que, o tamanho de uma organização afeta a sobrevivência da mesma sendo que, empresas de maiores dimensões são mais propensas a sobreviver. Isto porque, geralmente são mais diversificadas, podem operar numa escala mais eficiente e têm maior facilidade no acesso a fundos, não sofrendo tantos constrangimentos ao nível

de caixa, melhorando as suas perspetivas de sobrevivência (Geroski, Mata & Portugal, 2009).

Em relação à idade das empresas Lin (2014) mostra que, a sobrevivência de uma empresa está positivamente relacionada com a sua idade, pelo que empresas novas e mais recentes têm um maior risco de falir. Ou seja, a taxa de morte de uma organização diminui com o número de anos de existência da empresa.

Lin (2014) reforça que a falência de uma empresa não se deve apenas a uma fraca *performance* num ano, mas sim a uma destruição da sua posição competitiva no longo prazo. Sendo que a sua *performance* é influenciada por um conjunto de ativos e capacidades da empresa (Zott, 2003).

Segundo Carroll & Huo (1986) a sobrevivência de uma organização depende do alinhamento entre vários fatores internos e externos, como liderança, estratégias operacionais e diversas variáveis ambientais. A liderança da organização tem um papel extremamente importante na sobrevivência da empresa, uma vez que é esta a responsável por este alinhamento (Kalleberg et al., 1991).

Diversos estudos (e.g. Cooper, Gimeno-Gascon & Woo 1994; Geroski et al. 2009; Gimeno et al., 1997) referem que, o capital humano é um indicador chave para a sobrevivência de uma organização, avançando-se este como uma fonte de vantagem competitiva para empresa, pois possibilita uma diversidade de perspetivas que permite resolver problemas (Shrader, B.; Blackburn, V. & Llus, 1997). Para além de este constituir um ativo específico e inimitável da organização (Geroski et al., 2009).

O capital humano de uma organização e o seu *board* podem ser vistos como um ativo essencial para que a organização mantenha a sua vantagem competitiva, sendo crucial na sobrevivência da empresa. Aliás Kalleberg et al. (1991) indicam, no seu estudo, que a falta de experiência e de capacidades de gestão foi um fator contribuidor em 9 de

10 falhas de negócio. Cada diretor contribui com um conjunto de recursos a nível de capital humano único e o processo de seleção de novos membros deve ser realizada de forma a complementar os recursos e capacidades já existentes no *board* (Singh, Terjesen, & Vinnicombe, 2008).

Alguns estudos defendem que, empresas detidas por homens têm uma probabilidade maior de sucesso (Aldrich 1989; Cuba, DeCenzo & Anish, 1983). Contudo não existem estudos, que examinem a relação entre sobrevivência de uma empresa e diferenças de género no *board*. *Qual será o impacto da presença de mulheres no board sobre a sobrevivência da organização?*

Os estudos que existem debruçam-se apenas sobre a relação entre representação de mulheres no *board* e a performance da empresa e as suas conclusões têm-se revelado controversas. Alguns estudos (e.g. Carter & Simkins, 2003; Erhardt, Werbel, & Shrader, 2003; Mahadeo, Soobaroyen, & Hanuman, 2012) indicam uma relação positiva entre a presença de mulheres no *board* e a performance da empresa, outros evidenciam uma relação negativa (e.g. Adams & Ferreira, 2009; Ahern & Dittmar, 2012; He & Huang, 2011; Shrader, B. et al., 1997), enquanto outros não encontram qualquer ligação (e.g. Miller & Del Carmen Triana, 2009; Randøy et al., 2006; Siciliano, 1996).

Joecks *et al.* (2013) indicam que, estas diferenças podem dever-se ao facto de os dados serem de diferentes países, com diferentes sistemas de *board*, bem como ao facto de serem considerados diferentes períodos de análise (Campbell & Vera, 2009), ou então devido ao uso de diferentes medidas de performance e de métodos de estimação (Campbell & Vera, 2009; Rhode & Packel, 2014).

Relativamente ao género do CEO, Gondhalekar & Dalmia (2007) mostram que, há um retorno anormal aquando a nomeação do CEO do género feminino e nula para CEO do género masculino. De modo semelhante, Khan & Vieito (2013) demonstram que,

o ROA aumenta significativamente se a empresa tem como CEO uma mulher em vez de um homem.

Em linha com os benefícios de ter uma mulher CEO, Khan & Vieito (2013) mostram que, quando é uma mulher a ocupar o lugar de CEO, o risco da empresa é menor do que quando este cargo é ocupado por um homem.

Pelo exposto, fica demonstrado que as mulheres podem trazer contributos para a empresa, sugerindo uma relação positiva entre a sua presença e a *performance* da empresa. Assim são definidas as seguintes hipóteses:

H1: Há uma relação negativa entre a presença de mulheres no board e a falência da empresa.

H2: A presença de uma CEO do género feminino modera a relação entre a falência da empresa e a presença de mulheres no board.

2.3. O número de mulheres no board faz diferença

Quando comparados *boards* que incluem mulheres, com *boards* constituídos unicamente por homens verificam-se diferenças que não devem ser ignoradas. Os *boards* que incluem mulheres tendem a identificar critérios de mensuração da estratégia da organização e monitorizaram a implementação da estratégia (Brown et al., 2002). Uma só mulher no *board* oferece contribuições substanciais, contudo para se alcançar uma influência positiva é necessário um determinado número de mulheres (Kramer et al., 2007).

Mulheres que vivenciaram a situação de serem a única mulher no *board* relatam que as suas ideias não eram ouvidas, que eram excluídas do processo de socialização e, até mesmo, de alguns processos de tomada de decisão. Isto levava a que os seus pontos fossem vistos apenas como a representação de “*um ponto de vista de uma mulher*”. Estas

relatam que eram sujeitas a comportamentos inapropriados, sendo vistas pelos seus colegas do género masculino primeiro como mulheres, não reconhecendo tão facilmente as suas contribuições individuais (Kramer et al., 2007).

Este fenómeno é reduzido quando existe mais do que uma mulher no *board*. Porém com apenas duas mulheres no *board*, ainda é atribuído demasiado peso ao género, afetando a eficiência do trabalho em conjunto das mulheres e impedindo que os seus colegas homens beneficiem das suas contribuições (Kramer et al., 2007).

Aumentando-se o número de mulheres no *board*, aumenta-se a probabilidade de a voz e as ideias da mulher serem ouvidas, fazendo com que a dinâmica do *board* altere substancialmente (Kramer et al., 2007).

A maior parte dos estudos que analisam a relação entre a diversidade e a performance da empresa baseiam as suas conclusões tendo em conta a percentagem de mulheres no *board*, ou então, tendo em conta uma variável *dummy* que assume o valor de um quando o *board* inclui pelo menos uma mulher. Estes estudos não consideram se existe uma proporção ótima de mulheres no *board*, não analisando a causa de diferentes *boards* alcançarem diferentes resultados (Hoogendoorn et al., 2013).

A teoria da massa crítica (Kramer et al., 2006) afirma que, só depois de alcançado um dado número de mulheres, é que o grupo é capaz de reconhecer as diferentes competências e aptidões das mesmas. Assim, quando alcançada a massa crítica de mulheres no *board*, assuntos e problemas mais complicados são menos propensos a serem ignorados, os conteúdos discutidos na sala de reuniões tendem a incluir as perspetivas de diversos *stakeholders*, e não apenas as dos acionistas. No geral, a dinâmica do *board* passa a ser mais aberta e colaborativa e a gestão passa a considerar as preocupações do *board*, melhorando-se o processo de tomada de decisão (Kramer et al., 2007).

Kanter (1977a) afirma que, por vezes o *board* pode nomear uma mulher, pensando unicamente na imagem que isto transmitirá. Esta autora também argumenta que, as mulheres quando em minoria, designando-as por *tokens*, são uma representação da sua categoria e, por isso, tendem a ser vistos como símbolos, sendo as suas opiniões negligenciadas. Mesmo existindo duas mulheres (dois *tokens*), esta autora afirma que, é muito difícil para estas criarem uma aliança capaz de influenciar o resto do grupo (Kanter, 1977b). Em situação de minoria, as mulheres escondem as características individuais que as distinguem (Kanter, 1977b), não se usufruindo completamente das vantagens associadas à sua presença (Kramer et al., 2007).

De acordo com os estudos desenvolvidos sobre grupos, quer ao nível da diversidade de género, quer da interação em grupos, Kanter (1977a, 1977b) definiu quatro categorias de grupos, tendo em conta a sua composição, nomeadamente: *uniform*, *skewed*, *tilted* e *balanced*.

Os primeiros consistem em grupos compostos por membros que têm as mesmas características, neste caso, todos têm o mesmo género, pelo que todos os membros do grupo ou são homens ou são mulheres. No segundo grupo verifica-se a predominância de um grupo, neste caso composto por homens, que controla todo o *board*, sendo a minoria, denominada por *tokens*, composta até 20% de mulheres e vistas meramente como símbolos (Kanter, 1977a, 1977b). Neste tipo de *boards* verificam-se situações de discriminação, pois as diretoras não são vistas, nem ouvidas, da mesma forma que os restantes membros do *board*, dificultando-se a aceitação e o reconhecimento do valor destas, influenciando o seu desempenho (Kanter, 1977a, 1977b). Os grupos *tilted* já revelam uma distribuição menos radical, observando-se uma percentagem de mulheres entre 20 a 40% (Kanter, 1977a). Aqui o grupo dominante é apenas a maioria, sendo que os *tokens* já conseguem formar alianças e influenciar o desempenho do grupo. Por fim, o

grupo *balanced*, como o próprio nome indica, reflete uma cultura e interação equilibrada. Aqui as maiorias e minorias transformam-se em subgrupos, onde as diferenças baseadas no género são cada vez menos importantes. O foco passa a ser as diferentes competências e aptidões dos homens e mulheres. Este grupo tem uma representação de mulheres entre 40 a 60% (Kanter, 1977a).

Apesar dos pressupostos de Kanter em relação ao desempenho esperado para as diferentes categorias, poucos estudos testaram empiricamente a relação entre a existência de diferentes grupos e as suas dinâmicas e desempenho da empresa, com exceção de Fenwick & Neal (2001), Spangler *et al.* (1978) e Joecks *et al.* (2013), obtendo-se resultados mistos. Fenwick & Neal (2001) e Joecks *et al.* (2013) suportam Kanter, demonstrando que grupos *tilted* têm um melhor desempenho que grupos *skewed*. Já Spangler *et al.* (1978), reportam resultados contraditórios. Os resultados obtidos por estes autores devem ser analisados cautelosamente. Isto porque, Joecks *et al.* (2013) recorrem a uma análise multivariada, Fenwick & Neal (2001) e Spangler *et al.* (1978) baseiam os seus resultados numa comparação de médias entre os diferentes grupos.

Esta dissertação analisa a dinâmica do *board*, tendo em conta a percentagem de mulheres no *board* e os diferentes grupos e suas dinâmicas e a sobrevivência da organização. Joecks *et al.* (2013) indicam que, a massa crítica de mulheres nos *boards* necessária para influenciar positivamente o desempenho da empresa é alcançado por *tilted boards*. O que corrobora o proposto por Kanter, de que a massa crítica de mulheres no *board* é alcançada com uma percentagem de 30% de mulheres.

De acordo com Kanter (1977a), um grupo *skewed* tende a ser problemático, pois a minoria ou é o foco de atenção ou é negligenciada, levando a uma redução do desempenho deste tipo de grupos. Quando em minoria as mulheres tendam a acomodar-

se, ou tentar passar despercebidas (Kanter, 1977a), sendo que, em qualquer uma das situações o grupo não beneficia das características individuais destas.

Assim espera-se que, num *tilted* ou *balanced board*, a combinação de géneros, já permite que as mulheres expressem melhor a sua individualidade e os seus pontos de vista, providenciando discussões mais produtivas, que afetam positivamente o desempenho do *board* (Kramer et al., 2007) e, conseqüentemente, melhoram a capacidade de sobrevivência da empresa. Já num *skewed board*, as *tokens* não são capazes de influenciar o desempenho do *board* e, conseqüentemente a capacidade de sobrevivência da empresa.

Tendo em conta a evidência apresentada espera-se que os grupos *balanced* e *tilted* contribuam para uma melhor capacidade de sobrevivência da empresa. Assim é proposta a terceira hipótese:

H3: Há uma relação negativa entre balanced and tilted boards e a falência da empresa.

3. Descrição dos dados e metodologia

3.1. Amostra

A amostra é composta por todas as empresas cotadas na Bolsa de Valores de Londres que têm dados disponíveis nas bases de dados: *Thomson Worldscope*, *Eikon* e *BoardEx*. Os dados compreendem o período 2000 a 2013.

Foram definidos os seguintes critérios de inclusão na amostra: não ser do sector financeiro (ICBIC=8000), cada indústria tem que ter pelo menos 6 empresas para cada ano, de modo a ter representação por indústria e, todas as empresas, têm que apresentar dados suficientes para o cálculo das variáveis relevantes utilizadas. As empresas que não cumpriam estes requisitos foram retiradas da amostra.

Assim a amostra final é composta por 5027 observações, respeitantes a 781 empresas, pertencentes a nove indústrias diferentes. A tabela I apresenta a descrição da amostra por indústria.

No período em análise, das 781 empresas, 116 faliram e 665 sobreviveram, perfazendo uma taxa de sobrevivência de 85,15%. Das 116 empresas que fecharam portas, 23,08% enquadravam-se nos Serviços ao consumidor, seguindo-se a indústria dos Bens de Consumo e Tecnologia com 15,79% e 14,66%. respetivamente. Olhando para as empresas que sobreviveram verifica-se que todas as empresas pertencentes aos Serviços de Utilidade Pública sobreviveram, seguindo-se as pertencentes às indústrias do Petróleo e Gás e a da Indústria Transformadora, com 93,22% e 87,82%, respetivamente.

Relativamente à representação de mulheres no *board*, os Serviços de Utilidade Pública, Telecomunicações e Tecnologias são as indústrias com maior representação de mulheres no seu *board*, tendo em média, respetivamente, 9,88%, 8,96% e 8,48% de mulheres no seu *board*. Estas indústrias são também as que apresentam, em média, um *board* maior e mais independente. As indústrias dos Serviços de Utilidade Pública e Telecomunicações têm, em média, um *board* composto por 8 elementos, enquanto que empresas na indústria das Tecnologias tendem a ter um *board* composto por 7 elementos.

Quanto à separação de poderes, na generalidade, tende-se a verificar que pessoas diferentes ocupam o cargo de CEO e *Chair of Board*. Sendo que nas indústrias dos Serviços de Utilidade Pública e Telecomunicações, todas as empresas têm separação de poderes.

Tabela I – Estatísticas descritivas por indústria

ICBIC	ICBIN	N.º de empresas	N.º de empresas que sobreviveram	N.º de empresas que sobreviveram (%)	N.º de empresas que faliram	N.º de empresas que faliram (%)	Percentagem de mulheres no <i>board</i>	Tamanho médio do <i>board</i>	Independência do <i>board</i>	Não existe separação de poderes	Existe separação de poderes
1000	Matérias-Primas	62	54	87,10%	8	12,90%	3,01%	5,8	30,47%	77	245
3000	Bens de Consumo	57	48	84,21%	9	15,79%	4,16%	6,7	33,82%	103	343
5000	Serviços ao consumidor	169	130	76,92%	39	23,08%	4,37%	6,9	38,02%	236	838
4000	Cuidados de Saúde	67	58	86,57%	9	13,43%	4,50%	6,9	38,27%	64	366
2000	Indústria transformadora	238	209	87,82%	29	12,18%	4,50%	6,9	38,32%	394	1320
1	Petróleo e Gás	59	55	93,22%	4	6,78%	7,50%	7,0	38,65%	55	224
9000	Tecnologia	116	99	85,34%	17	14,66%	8,48%	7,2	40,09%	176	568
6000	Telecomunicações	7	6	85,71%	1	14,29%	8,96%	7,6	40,26%	0	7
7000	Serviços de utilidade pública	6	6	100,00%	0	0,00%	9,88%	7,8	41,23%	0	11
	Total	781	665	85,15%	116	14,85%	6,15%	6,99	37,68%	1105	3922

3.2. Definição das variáveis

Na tabela II encontra-se a definição das variáveis usadas.

Tabela II - Definição das variáveis

Variável	Símbolo	Operacionalização
1 Falência	F	Se a empresa falir assume valor 1, já se continuar ativa assume o valor 0
2 Percentagem de mulheres no <i>board</i>	PCT	Nº mulheres no board / total membros no <i>board</i>
3 <i>Balanced</i>	BALANCED	Se percentagem de mulheres board for superior a 40 %, a variável assume o valor 1, caso contrário assume o valor 0
4 <i>Tilted</i>	TILTED	Se percentagem de mulheres está entre 20% e 40% assume o valor 1; caso contrário assume valor 0
5 <i>Skewed</i>	SKEWED	Se percentagem de mulheres está entre 0% e 19,99%, assume valor 1; caso contrário 0
6 <i>Uniform</i>	UNIFORM	Se o <i>board</i> não tiver mulheres assume o valor 1, caso contrário assume o valor 0
7 CEO mulher	CEOM	Se cargo de CEO ocupado por mulher assume valor 1, caso contrário assume o valor 0
8 Percentagem Independência do <i>board</i>	IND	Membros independentes / total membros <i>board</i>
9 Tamanho do <i>board</i>	TB	Nº de membros do <i>board</i>
10 Separação de poderes	SEP	Se cargo de CEO e <i>Chair of Board</i> for ocupado pela mesma pessoa tem valor 1, caso contrário assume valor 0
11 Distância para a falência	ZSCORE	$(1.2 \times \text{Fundo de maneo} / \text{Total Ativos}) + (1.4 \times \text{Resultados Transitados} / \text{Total Ativos}) + (3.3 \times \text{Resultado Operacional} / \text{Total Ativos}) + (0.6 \times \text{Valor de Mercado do Capital Próprio} / \text{Total Passivo}) + (1.0 \times \text{Vendas} / \text{Total Ativos})$
12 Dimensão da empresa	SIZE	$\text{Ln}(\text{Total Ativos})$
13 Tangibilidade	TANG	Ativos fixos tangíveis / Total Ativos
14 ROA	ROA	Resultado Líquido / Total Ativos
15 <i>Debt to Assets</i>	DA	Total Passivo / Total Ativos
16 Dividendos	DIV	Se a empresa distribuir dividendos assume valor 1, se não distribuir assume o valor 0

17 Indústria	i.ind	Variável <i>dummy</i> para controlo de efeitos na indústria
18 Ano	i.year	Variável <i>dummy</i> para controlo de efeitos no tempo

3.2.1. Variável dependente

A variável dependente é falência da empresa (*falência*), que revela se a empresa vai à falência ou permanece ativa. É uma variável *dummy*, que assume o valor 1 se, durante o período de observação a empresa falir, e assume o valor 0 se a empresa se mantiver ativa.

O tempo de sobrevivência foi definido como o número de meses que a empresa permanece ativa.

3.2.2. Variáveis independentes

Para analisar o impacto das mulheres sobre a sobrevivência da empresa, torna-se relevante usar uma variável que represente a presença de mulheres nos concelhos de administração, assim optou-se por usar a variável percentagem de mulheres no *board*. Esta é obtida através da divisão do número de mulheres no *board* pelo total de membros que o compõem.

A variável CEO mulher é uma variável *dummy*, que assume o valor 1 se o cargo de CEO for ocupado por uma mulher, caso contrário assume o valor 0.

A variável tamanho do *board* indica o número de elementos que compõem o *board* da organização.

A variável independência do *board*, indica se o *board* é ou não independente. Esta é obtida através da divisão do número de elementos independentes pela totalidade de membros do *board*.

Tendo como base as quatro categorias sugeridas por Kanter (1977a, 1977b) criou-se quatro variáveis *dummy* (Joecks et al. 2013), *uniform*, *skewed*, *tilted* e *balanced*.

A primeira assume o valor 1 se o *board* não tem mulheres e 0 caso contrário e representa *boards* nos quais todos os membros são do género masculino ou feminino. Já a segunda, assume o valor 1 se a representação de mulheres no *board* for superior a 0% mas inferior a 20%, caso contrário assume valor 0. A terceira representa um grupo “inclinadamente” masculino composto por 20-40% de mulheres. Esta assume o valor 1 se a percentagem de mulheres no *board* estiver entre 20% a 40%, se não pertencer ao intervalo assume o valor 0. Por último, a variável *balanced* assume o valor 1 se a percentagem de mulheres no *board* estiver entre 40% e 100%. (Joecks et al., 2013; Kanter, 1977b).

3.2.3. Variáveis de controlo

Para que os resultados obtidos derivem apenas das variáveis independentes foram inseridas algumas variáveis de controlo na análise.

A variável separação de poderes é uma variável *dummy* que assume o valor 1 se o cargo de CEO e *Chair of board* não for ocupado pelo mesmo indivíduo.

A distância para a falência foi calculada usando o Z-Score de Altman (1968), sendo que quanto menor o seu valor, maior a probabilidade de a empresa falir. Esta variável tem a seguinte fórmula:

$$\left(1,2 \times \frac{\text{Fundo de Maneio}}{\text{Total Activos}}\right) + \left(1,4 \times \frac{\text{Resultados Transitados}}{\text{Total Activos}}\right) + \left(3,3 \times \frac{\text{Resultado Opeacional}}{\text{Total Activos}}\right) + \\ \left(0,6 \times \frac{\text{Valor de Mercado do Capital Próprio}}{\text{Total Passivo}}\right) + \left(1,0 \times \frac{\text{Vendas}}{\text{Total Activos}}\right)$$

Quanto maior uma empresa, menor a sua probabilidade de falir, assim empresas de maiores dimensões são mais propensas a sobreviver (Lin, 2014). Portanto foi usada a variável dimensão da empresa para controlar o efeito do tamanho da empresa sobre a sua sobrevivência. Esta variável corresponde ao logaritmo do total de ativos da empresa (Maury & Pajuste, 2005).

A variável de controlo tangibilidade, proporciona sinais de estabilidade das empresas, uma vez que indica qual a quantidade de ativos tangíveis que permitem cobrir a dívida. Esta variável corresponde ao rácio entre ativos tangíveis e o total de ativos.

O ROA é um rácio financeiro que demonstra o quão eficiente é a gestão de uma organização a usar os seus ativos para gerar resultados. Assim esta variável permite medir a performance e calcula-se através da divisão do resultado líquido pelo total de ativos.

O rácio *debt to assets* demonstra o nível de endividamento de uma empresa, sendo que quanto maior o seu valor, maior o perigo de alavancagem, logo maior é a probabilidade de a empresa falir. Esta variável foi calculada através da divisão do total de passivos pelo total de ativos.

A variável dividendos é uma *dummy* que assume o valor 1 se a empresa pagar dividendos e 0 se não. Esta variável permite analisar o impacto da distribuição de dividendos na sobrevivência das empresas, bem como a sua relação com a presença de mulheres no *board*.

Para controlo dos efeitos de indústria e de anos foram introduzidas as variáveis *dummy* para a indústria e para o ano.

3.3. Metodologia

Um modelo de sobrevivência permite analisar uma ou várias variáveis durante um período de tempo até um evento ocorrer (Kleinbaum & Klein, 2011). Assim recorreu-se ao modelo de regressão *Cox*, que é um modelo de sobrevivência que relata o tempo que decorre antes do evento em análise ocorrer, neste caso a empresa falir.

Os modelos de *Cox* para além de analisar as várias variáveis durante o período de observação até um evento ocorrer, também é capaz de explicar as observações censuradas, ou seja, as empresas que permanecem ativas, que sobrevivem.

Este modelo não faz pressupostos acerca da distribuição da sobrevivência nem assume que a taxa de risco (*hazard rate*) é função das variáveis independentes (covariáveis).

O tempo de sobrevivência foi definido como o número de meses que a empresa permanece ativa. A variável falência assume o valor 1, se o evento ocorre durante o período em análise, ou seja, quando a empresa vai à falência e 0 se a empresa se mantiver ativa.

Para realizar este tipo de análise, primeiro, é necessário definir os dados para uma análise de sobrevivência, nomeadamente, indicar qual o evento de falha, bem como definir o tempo de sobrevivência que corresponde ao número de meses que a empresa permanece ativa.

Depois de preparados os dados para este tipo de análise, recorre-se ao modelo de regressão de *Cox* para analisar o impacto das variáveis independentes sobre a sobrevivência das empresas,

Para testar a hipótese 1 foi estimado o seguinte modelo:

$$h(t) = h_i(t) \exp[\beta_1 PCTt + \beta_2 CEOMt + \beta_3 INDt + \beta_4 TBt + \beta_5 SEPt + \beta_6 ZSCORE + \beta_7 SIZEt + \beta_8 TANGt + \beta_9 ROAt + \beta_{10} DAt + \beta_{11} DIVt] \quad (1)$$

É importante salientar que o modelo foi calculado usando o STATA 14, com a opção *robust*, de forma a evitar problemas de heterocedasticidade.

De forma a testar a hipótese 2, ou seja, averiguar a influência do CEO ser mulher na sobrevivência da empresa foi introduzida como variável moderadora CEO mulher.

Por fim, para testar a hipótese 3 foi estimado um novo modelo, semelhante com o primeiro. A variável *uniform* não foi inserida no modelo, devido a questões de multicolineariedade.

$$\begin{aligned}
 h(t) = h_i(t) \exp[& \beta_1 \text{BALANCE}t + \beta_2 \text{TILTED}t + \beta_3 \text{SKEWED}t + \beta_4 \text{CEOM}t \\
 & + \beta_5 \text{IND}t + \beta_6 \text{TB}t + \beta_7 \text{SEPT}t + \beta_8 \text{ZSCORE} + \beta_9 \text{SIZE}t \\
 & + \beta_{10} \text{TANG}t + \beta_{11} \text{ROA}t + \beta_{12} \text{DA}t + \beta_{13} \text{DIV}t]
 \end{aligned}$$

Uma vez mais, recorreu-se ao software STATA 14 para calcular o modelo, com a opção *robust*, de forma a evitar problemas de heterocedasticidade.

4. Análise e Discussão dos resultados

4.1. Estatísticas Descritivas e Correlações

A tabela III apresenta as médias, desvios padrões e correlações das variáveis. A variável dependente (*falência*) tem uma média de 0,11, sendo que 116 empresas faliram.

Olhando para as variáveis independentes verifica-se que apenas 6% das mulheres ocupam lugares no *board*, que 25% dos CEOs são mulheres e que, em média, 38% dos *boards* analisados são independentes. Quanto ao tamanho do *board*, em média, este é composto por 7 elementos. A nível da separação de poderes, em 78% das empresas o CEO e *Chair of Board* não são a mesma pessoa.

Em média, cerca de 68% dos *boards* são compostos unicamente por homens, 20% dos *boards* têm, no máximo 20% de mulheres, e 11% são “inclinadamente” masculinos. Apenas 1,5% dos *boards* analisados são classificados como *balanced*.

Relativamente à representação de mulheres no *board*, Serviços de Utilidade Pública (9,88%), Telecomunicações (8,96%) e Tecnologia (8,48%) são as indústrias com mais mulheres no seu *board*. Estas indústrias são também as que apresentam, em média, um *board* maior e mais independente. Isto é consistente com a literatura existente que, prevê que empresas com *boards* maiores tendem a ter mais mulheres a ocupar posições no *board* e que os mesmos são mais independentes (Hillman & Shropshire, 2007; Terjesen et al., 2009).

Relativamente às correlações com a variável dependente falência, verifica-se uma relação negativa significativa (1%) com a percentagem de mulheres, com um *skewed board*, com um *tilted board*, com a independência do *board* e com o tamanho do *board*. Já um *uniform board*, composto apenas por homens, apresenta uma relação positiva significativa (1%) com a variável dependente falência ($r=0,070$). Assim, empresas com *boards* constituídos unicamente por homens estão positivamente associadas à falência da mesma.

Numa perspetiva geral, verifica-se que existe pouca intensidade de associação linear entre as variáveis, pelo que as variáveis independentes deverão ser pouco correlacionadas entre si. De forma a testar problemas de multicolineariedade foi realizado um teste VIF (*Variance Inflation Factor*), no software STATA. Os resultados obtidos revelam a inexistência de problemas de multicolineariedade (tabela I em anexo).

Tabela III - Média, Desvio Padrão e Correlações

Variável	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1 Falência	0,109	0,311	0,000	1,000	1															
2 % de mulheres no board	0,060	0,101	0,000	0,875	-0,039***	1														
3 <i>Balanced</i>	0,015	0,121	0,000	1,000	0,010	0,500	1													
4 <i>Tilted</i>	0,109	0,311	0,000	1,000	-0,026	0,636	-0,043***	1												
5 <i>Skewed</i>	0,201	0,401	0,000	1,000	-0,065***	0,354	-0,062***	-0,175***	1											
6 <i>Uniform</i>	0,675	0,468	0,000	1,000	0,070***	-0,855	-0,177***	-0,504***	-0,7235***	1										
7 CEO é mulher	0,253	0,157	0,000	1,000	0,017	0,347***	0,242***	0,229***	0,020	-0,232***	1									
8 Independência do board	0,380	0,223	0,000	0,900	-0,111***	0,129***	-0,048***	0,073***	0,213***	-0,218***	0,042***	1								
9 Tamanho do board	6,790	2,271	2,000	22,000	-0,115***	0,137***	-0,046***	0,013	0,355***	-0,301***	0,015	0,373***	1							
10 Separação de poderes	0,780	0,414	0,000	1,000	-0,029*	0,026*	-0,042***	0,010	0,086***	-0,069***	0,024*	0,165***	0,101***	1						
11 Distância para a falência	3,655	10,801	-109,804	301,866	-0,107***	0,001	0,006	-0,012	0,018	-0,008	-0,002	0,011	0,044***	0,002	1					
12 ROA	-0,065	0,517	-16,471	2,259	-0,130***	0,054***	0,020	0,013	0,076***	-0,079***	0,021	0,146***	0,168***	0,030**	0,304***	1				
13 Dimensão da empresa	11,389	2,208	5,328	19,054	-0,141***	0,161***	-0,035**	0,058***	0,294***	-0,281***	0,030***	0,545***	0,696***	0,118***	0,051***	0,313***	1			
14 Tangibilidade	0,441	0,436	0,000	9,253	0,026*	-0,016	-0,013	-0,020	0,004	0,014	-0,025*	0,046***	0,065***	-0,008	0,149***	0,084***	-0,063***	1		
15 Debt to Assets	0,175	0,229	0,000	4,602	0,098***	-0,038*	-0,027**	-0,026	0,005	0,020	-0,027*	0,039***	0,077***	0,035***	0,325***	0,105***	0,239***	-0,266***	1	
16 Dividendos	0,585	0,493	0,000	1,000	-0,147***	0,076***	-0,010	0,009	0,155***	-0,136***	0,017	0,320***	0,343***	0,010	0,041***	0,540***	0,037***	0,284***	-0,011	1

Notas: n = 5027 observações

*p<0,10;
 **p<0,05;
 ***p<0,01.

5. Resultados

A tabela IV apresenta os resultados da regressão *Cox* para as hipóteses propostas.

A hipótese 1 propõe uma relação negativa entre a presença de mulheres no *board* e a falência de uma empresa. Olhando para os resultados verifica-se que existe uma relação significativamente negativa entre a presença de mulheres no *board* e a falência das empresas (Tabela IV, Modelo (1): $\beta = -1,4000$, $p < 0.05$). Este resultado suporta a hipótese 1 proposta. Conforme esperado, existe uma relação negativa entre a presença de mulheres no *board* e a falência, ou seja, as mulheres contribuem para a sobrevivência de uma organização. Este resultado está alinhado com resultados de literatura relacionada, que em vez de analisar a sobrevivência analisa a *performance* das empresas. Assim, é consistente com estudos anteriores que indicam uma relação positiva entre a presença de mulheres no *board* e a performance da empresa (Carter & Simkins, 2003; Erhardt, Werbel, & Shrader, 2003; Mahadeo, Soobaroyen, & Hanuman, 2012).

Os resultados são robustos quando se consideram os efeitos da indústria e ano (adição de variáveis *dummies* para a indústria e para o ano). Por esta razão os resultados não são mostrados.

Nos resultados obtidos para o modelo (1), a variável CEO mulher apresenta um coeficiente positivo (0,7050) mostrando que, quando o CEO é mulher a empresa tende a falir. Assim, foi elaborado o Modelo (2), no qual a variável CEO mulher é introduzida como uma variável moderadora, a fim de se determinar se esta influência a relação entre variável dependente (falência) e independente (percentagem das mulheres no *board*).

Tabela IV - Resultados Regressão Cox

VARIÁVEIS	Modelo 1 H1	Modelo 2 H2	Modelo 3 H3
% de mulheres no <i>board</i>	-1,4000** (-2,4397)	-1,2820** (-2,1791)	
<i>Balanced</i>			-0,6950* (-1,7316)
<i>Tilted</i>			-0,4592*** (-2,6821)
<i>Skewed</i>			-0,2353* (-1,6945)
CEO é mulher	0,7050*** (3,0076)	1,3412*** (3,5392)	0,7572*** (3,3241)
Independência do <i>board</i>	-1,0465*** (-4,6950)	-1,0511*** (-4,7155)	-1,0353*** (-4,6260)
Tamanho do <i>board</i>	-0,0528* (-1,7889)	-0,0545* (-1,8532)	-0,0501* (-1,6693)
Separação de poderes	0,0127 (0,1222)	0,0178 (0,1708)	0,0071 (0,0673)
Distância para a falência	-0,0046 (-1,3981)	-0,0046 (-1,3812)	-0,0052 (-1,5735)
ROA	-0,0348 (-1,0827)	-0,0353 (-1,0982)	-0,0337 (-1,0470)
Dimensão da empresa	-0,2129*** (-5,4319)	-0,2116*** (-5,3998)	-0,2118*** (-5,4102)
Tangibilidade	-0,1935** (-2,0877)	-0,1941** (-2,0906)	-0,1972** (-2,1326)
Debt to Assets	0,3698*** (2,8221)	0,3707*** (2,8268)	-0,0337 (-1,0470)
Dividendos	-1,0095*** (-8,8845)	-1,0108*** (-8,8581)	0,3571*** (2,7344)
% de mulheres no <i>board</i> * CEO é mulher		-2,7395* (-1,7265)	
Número de observações	5027	5027	5027
Efeitos indústria	Não	Não	Não
Efeitos anos	Não	Não	Não

Em parênteses estatísticas-z de robustez

*** p<0,01, ** p<0,05, * p<0,1

Os resultados revelam que, quando se introduz esta variável moderadora a interação tem um sinal negativo (Tabela IV, Modelo (2): $\beta = -2.7395$, $p < 0.1$).

Este resultado suporta a hipótese 2 demonstrando que, a presença de uma CEO do género feminino modera a relação entre a falência e a presença de mulheres no *board*. Isto vai de encontro a estudos anteriores (Khan & Vieito, 2013), de que quando o CEO é uma mulher, a empresa apresenta um risco menor. Aqui traduzido numa capacidade de sobrevivência maior.

Relativamente aos diferentes tipos de *boards*, os resultados revelam que existe uma relação positiva significativa entre *balanced*, *tilted* e *skewed boards* e a sobrevivência de uma empresa (Tabela IV, Modelo (3): $\beta_1 = -0,6950$, $p < 0.1$; $\beta_2 = -0,4952$, $p < 0.01$; $\beta_3 = -0,2353$, $p < 0.1$). A hipótese 3 propõe a existência de uma relação negativa entre *balanced e tilted boards* e a falência da empresa, pelo que os resultados obtidos suportam esta hipótese, ou seja, *balanced e tilted boards* contribuem para a sobrevivência de uma empresa.

Olhando-se para os coeficientes das variáveis *balanced*, *tilted* e *skewed*, deteta-se que a primeira apresenta um maior coeficiente (-0,6950), seguindo-se a *tilted* (-0.4592) e *skewed* (-0.2353). Isto significa que, *balanced boards* são os que permitem uma melhor capacidade de sobrevivência da empresa, seguindo-se os *tilted*.

Isto é consistente com estudos anteriores (e.g. Fenwick & Neal, 2001; Kanter, 1977b; Spangler, Gordon & Pipkin, 1978), demonstrando que empresas com *tilted boards* apresentam um desempenho superior a empresas com *skewed board*. As mulheres num *balanced e tilted board* expressam melhor a sua individualidade e os seus pontos de vista, resultando em discussões mais produtivas, que afetam positivamente o desempenho do *board* (Kramer et al., 2007) e, conseqüentemente, melhoram a capacidade de sobrevivência da empresa.

É recomendado alguma precaução na interpretação destes coeficientes, pois os grupos *balanced* têm uma pequena representação na amostra em estudo (1,49%).

À medida que o número relativo de mulheres no *board* aumenta, a capacidade de sobrevivência da organização também aumenta. Isto corrobora que aumentando a proporção de mulheres no *board*, aumenta-se a probabilidade da voz e as ideias, destas serem ouvidas, podendo o *board* usufruir dos contributos destas melhorando o seu desempenho e, conseqüentemente, a *performance* da empresa. Assim, os resultados sugerem que as diretoras têm uma dinâmica diferente mediante o número de mulheres que se encontram no *board*. Concluindo-se que, a diferentes níveis de diversidade de género no *board* estão associadas diferentes dinâmicas e, conseqüentemente, diferentes impactos sobre a sobrevivência da empresa.

Estes resultados robustecem os resultados anteriormente obtidos para o Modelo (1), reforçando a importância da presença de mulheres no *board* e o impacto positivo sobre a sobrevivência da organização.

Demonstra-se que, as diferenças de género influenciam a sobrevivência das empresas, estando a presença de mulheres no *board* associadas a uma melhor capacidade de sobrevivência.

6. Conclusões

6.1. *Conclusões finais*

As mulheres já há muitos anos que se começaram a emancipar e ter uma presença vincada no mercado de trabalho, chamando a atenção para a diferença de comportamentos entre os dois géneros, desencadeando diversos estudos que têm demonstrado que as mulheres tendem a ser mais avessas ao risco, mais propensas a investir de forma sustentável, independentes, mais flexíveis, mais éticas do que os seus colegas do sexo oposto e a introduzir um estilo de liderança colaborativo.

Atenta a atual complexidade do mundo, a sobrevivência das empresas é um tópico que tem suscitado cada vez mais interesse. A literatura sobre este tópico apresenta diversos indicadores chaves para a sobrevivência de uma organização, contudo até à data não foi analisada a relação entre diversidade de género e a sobrevivência das organizações.

Esta dissertação contribui para a literatura, pois analisa o impacto da presença de mulheres no *board* e do CEO ser mulher na capacidade de sobrevivência da organização. Para além, de estudar a relação entre as diferentes proporções de mulheres que ocupam o *board* e os diferentes impactos sobre a capacidade de sobrevivência da empresa.

Com recurso aos modelos de Cox é demonstrado que a presença de mulheres no *board* melhora a capacidade de sobrevivência da empresa, bem como o facto do CEO ser uma mulher. Assim é evidenciando que as diretoras desempenham um papel significativo na estrutura do *board*, estando a sua presença positivamente relacionada com a melhoria da capacidade de sobrevivência da empresa.

A literatura existente revela que, para alcançar uma influência positiva no *board* é necessário mais do que uma mulher neste, pois só depois de alcançada a massa crítica

de mulheres neste é possível detetar as diferentes competências e aptidões que as mulheres trazem para o mesmo.

Nesse sentido, com recurso as categorias desenvolvidas por Kanter foi analisado o impacto dos diferentes tipos de *board* sobre a sobrevivência da empresa. Os resultados confirmam que, *balanced* e *tilted boards* são os que permitem uma melhor capacidade de sobrevivência da empresa, sendo necessário ter em atenção, de que os *balanced* têm uma pequena representação na amostra em estudo.

Conclui-se que, à medida que o número relativo de mulheres no *board* aumenta, a capacidade de sobrevivência da organização também aumenta. Havendo mais mulheres no *board*, estas sentem-se mais confortáveis para expressarem as suas opiniões e perspetivas e assim mostraram a sua individualidade.

Assim mostra-se que a presença de mulheres no *board* tem impacto sobre a sobrevivência das empresas, sendo que a metodologia desenvolvida poderá servir de base a futuros estudos e desencadear o desenvolvimento de estudos sobre este tema.

6.2. Limitações e pistas de investigação futura

Esta dissertação apresenta algumas limitações. Nomeadamente, a pequena representação de *balanced boards* na amostra, 1,49%. Portanto seria interessante, ampliar a amostra, incluindo empresas de outros países, sobretudo países que adotaram as quotas de género, pois estes já devem apresentar uma maior quantidade de *balanced boards*.

Outra limitação prende-se com o facto de ser analisado o número de mulheres que ocupam um lugar no *board*, não sendo mensurado a contribuição de cada uma destas mulheres individualmente. Estudos futuros, para além de olharem para a composição do *board* poderiam mensurar o contributo individual de cada membro do *board*, nomeadamente das mulheres, para identificar quais as alterações na dinâmica deste.

Assim como, considerar fatores organizacionais como a cultura organizacional, práticas de recursos humanos e estilo de liderança.

Também seria extremamente interessante analisar as perspetivas dos acionistas, de potenciais investidores e dos colegas do género masculino, quanto à *performance* das mulheres e o seu impacto sobre o desempenho da empresa.

Outro ponto importante seria estudar a composição do agregado familiar dos membros do *board* considerados na amostra, de forma a analisar se existe alguma relação entre o número de dependentes e o desempenho da empresa e, conseqüentemente, a sua capacidade de sobrevivência.

Finalmente, analisar o impacto da cultura, a diversidade de género e o desempenho financeiro da empresa. Averiguar as diferenças do impacto da cultura do país sobre os homens e mulheres e a relação sobre os resultados financeiros da organização.

7. 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.
- Ahern, K. R. & Dittmar, A. K. (2012) 'The changing of the boards: The impact on firm valuation of mandated female board representation', *Quarterly Journal of Economics*, 127(1), 137–197.
- Aldrich, H. (1989) 'Networking among women entrepreneurs', *Women-owned businesses*, 103 (Januray 1989), 103-132.
- Altman, E. I. (1968) 'Financial Ratios, Discriminant Analyzis and The Prediction Of Corporate Bankruptcy', *The Journal of Finance*, 23(4), 589–609.
- Bilimoria, D. (2006) 'The Relationship Between Women Corporate Directors and Women Corporate Officers', *Journal of Managerial issues*, 18(1), 47-61.
- Bradshaw, P. & Wicks, D. (2000) 'The Experiences Of White Women On', *Women on Corporate Boards of Directors: International Challenges and Opportunities*, 197–212.
- Brown, D. A. H.; Brown, D. L. & Anastasopoulos, V. (2002) 'Women on Boards: Not Just the Right Thing ... But the "Bright" Thing', *The Conference Board of Canada*, (May), 1-17.
- Burke, R. J. (1997) 'Women on corporate boards of directors: a needed resource', *Journal of Business Ethics*, 16(9), 909–915.
- Campbell, K. & Vera, A. M. (2009) 'Female board appointments and firm valuation: Short and long-term effects', *Journal of Management and Governance*, 14(1), 37–59.
- Carroll, G. R. & Huo, Y. P. (1986) 'Organizational Task and Institutional Environments in Ecological Perspective: Findings from the Local Newspaper Industry', *American Journal of Sociology*, 91(4), 838–873.

- Carter, D. A.; Simkins, B. J.; Simpson, W. G.; Borokhovich, K.; Crutchley, C.; Elson, C.; Fry, M.; Hersch, P.; Li, J. & Longhofer, S. (2003) 'Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value', *The Financial Review*, 38, 33–53.
- Cooper, A. C.; Gimeno-Gascon, F. J. & Woo, C. Y. (1994) 'Initial Human and Financial Capital as Predictors of New Venture Performance.', *Journal of Business Venturing*, Sep94, 9(5), 371-395.
- Croson, R. & Gneezy, U. (2009) 'Gender Differences in Preferences', *Journal of Economic Literature*, 47(2), 448–474.
- Cuba, R.; DeCenzo, D. & Anish, A. (1983) 'Management Practices of Successful Female Business Owners.', *American Journal of Small Business*, 8(2), 40–46.
- Daily, C. M. & Schwenk, C. (1996) 'Chief executive officers, top management teams, and board of directors: congruent or countervailing forces?', *Journal of Management*, 22, 185–208.
- Davies, E. M. (2015) 'Improving Gender Balance on British Boards', (October), 1-60.
- Eisenhardt, K. M. (1989) 'Agency Theory : An Assessment and Review', 14(1), 57–74.
- Erhardt, N. L.; Werbel, J. D. & Shrader, C. B. (2003) 'Board of Director Diversity and Firm Financial Performance', *Corporate Governance*, 11(2), 102–111.
- EWoB, (2016) 'Gender Diversity on European Boards', 1–59.
- Fenwick, G. D. & Neal, D. J. (2001) 'Effect of Gender Composition on Group Performance', *Gender, Work and Organization*, 8(2), 205–225.
- Ford, R. C. & Richardson, W. D. (1994) 'Ethical decision making: A review of the empirical literature', *Journal of Business Ethics*, 205–221.
- Geroski, P. A.; Mata, J. & Portugal, P. (2009) 'Founding conditions and the survival of new firms', *Strategic Management Journal*, 31(5), 510–529.
- Gimeno, J.; Folta, T. B.; Cooper, A. C. & Woo, C. Y. (1997) 'Survival of the Fittest? Entrepreneurial Human Capital and the Persistence of Underperforming Firms.',

Administrative Science Quarterly. Dec97, 42(4), 750-783.

Gondhalekar, V. & Dalmia, S. (2007) 'Examining the stock market response: A comparison of male and female CEOs', *International Advances in Economic Research*, 13(3), 395–396.

Hart, P. (1991) 'Irving L. Janis' victims of groupthink', *Political Psychology*, 12(2), 247–278.

He, J. & Huang, Z. (2011) 'Board informal hierarchy and firm financial performance: Exploring a tacit structure guiding boardroom interactions', *Academy of Management Journal*, 54(6), 1119–1139.

Hillman, A. J. & Shropshire, C. (2007) 'Organizational Predictors of Women on Corporate Boards', 50(4), 941–952.

Hoogendoorn, S.; Oosterbeek, H. & Van Praag, M. (2013) 'The impact of gender diversity on the performance of business teams: Evidence from a field experiment', *Management Science*, 59(7), 1514–1528.

Huse, M. & Grethe Solberg, A. (2006) 'Gender-related boardroom dynamics', *Women in Management Review*, 21(2), 113–130.

Janis, I. L. (1972) 'Victims of Groupthink', *Political Psychology*, 12, 247–278.

Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976) 'Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure', *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.

Joecks, J.; Pull, K.; Vetter, K.; Joecks, J.; Pull, K. & Vetter, K. (2013) 'Gender Diversity in the Boardroom and Firm Performance: What Exactly Constitutes a Critical Mass? ', German Economic Association Of Business Administration – GEABA, *Journal of Business Ethics*, 118(1), 61–72.

Kalleberg, A. L.; Aldrich, H.; Carroll, G.; Kaufman, R.; Marsden, P.; Parcel, T.; Reynolds, P.; Tomaskovic-Devey, D. & Zimmer, C. (1991) 'Gender and Organizational Performance: Determinants of Small Business Survival and Success', *The Academy of*

Management Journal, 34(1), 136–161.

Kanter, R. M. (1977a) 'Men and Women of the Corporation.', *Contemporary Sociology*, 7, 381–395.

Kanter, R. M. (1977b) 'Some Effects of Proportions on Group Life: Skewed Sex Ratios and Responses to Token Women', *American Journal of Sociology*, 82(5), 965–990.

Khan, W. A. & Vieito, J. P. (2013) 'Ceo gender and firm performance', *Journal of Economics and Business*. Elsevier Inc., 67, 55–66.

Kleinbaum, D. G. D. & Klein, M. (2011) 'Survival Analysis: A Self-Learning Text', *Third Edition (Statistics for Biology and Health)*, *Biometrical Journal*, 36, 191-196.

Kramer, V. W.; Konrad, A. M.; Erkut, S. & Hooper, M. J. (2006) 'Critical Mass on Corporate Boards : Why Three or More Women Enhance Governance', *Governance*, 1–4.

Lin, Y. P. (2014) 'Equity Compensation and Organizational Survival : A Conceptual Framework', *Journal of Accounting and Finance*, 14(4), 141–153.

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.

Maury, B. & Pajuste, A. (2005) 'Multiple large shareholders and firm value', *Journal of Banking and Finance*, 29(7), 1813–1834.

Miller, T. & Del Carmen Triana, M. (2009) 'Demographic diversity in the boardroom: Mediators of the board diversity-firm performance relationship', *Journal of Management Studies*, 46(5), 755–786.

O'Connor, M. (2003) 'The Enron Board: The Perils of Groupthink', *University of Cincinnati Law Review*, 71(4), 1233–1320.

Pfeffer, J. & Salancik, G. R. (1978) The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective, *Harper and Row*, 39-61.

- Pletzer, J. L., Nikolova, R., Kedzior, K. K. and Voelpel, S. C. (2015) 'Does gender matter? female representation on corporate boards and firm financial performance - A meta-analysis', *PLoS ONE*, 10(6), 1–20.
- Randøy, T.; Thomsen, S. & Oxelheim, L. (2006) 'A Nordic perspective on corporate board diversity', *Nordic Innovation Centre*, (November), 1–34.
- Rhode, D. L. & Packel, A. K. (2014) 'Diversity on Corporate Boards: How Much Difference Does Difference Make?', *Del. J. Corp. L.*, 39, 377–426.
- Robinson, G. & Dechant, K. (1997) 'Building a Business Case for Diversity', *The Academy of Management Executive*, 11(3), 21-31.
- Ryan, M. K. & Haslam, S. A. (2005) 'The glass cliff: Evidence that women are over-represented in precarious leadership positions', *British Journal of Management*, 16(2), 81–90.
- Ryan, M. K. & Haslam, S. A. (2007) 'The glass cliff: Exploring the dynamics surrounding the appointment of women to precarious leadership positions', *Academy of Management Review*, 32(2), 549–572.
- Shrader, B., C.; Blackburn, V., B. & Llus, P. (1997) 'Women In Management And Firm Financial Performance: An Exploratory Study', *Journal of Managerial Issues*, 9(3), 355–372.
- Siciliano, J. I. (1996) 'The relationship of board member diversity to organizational performance', *Journal of Business Ethics*, 15(12), 1313–1320.
- Singh, V.; Terjesen, S. & Vinnicombe, S. (2008) 'Newly appointed directors in the boardroom: How do women and men differ?', *European Management Journal*, 26(1), 48–58.
- Spangler, E.; Gordon, M. A. & Pipkin, R. M. (1978) 'Token Women: An Empirical Test of Kanter's Hypothesis', *American Journal of Sociology*, 84(1), 160-170.
- Suárez, F. F. & Utterback, J. M. (1995) 'Dominant designs and the survival of firms',

Strategic Management Journal, 16(6), 415–430.

Terjesen, S.; Sealy, R. & Singh, V. (2009) ‘Women directors on corporate boards: A review and research agenda’, *Corporate Governance*, 17(3), 320–337.

Zelechowski, D. D. & Bilimoria, D. (2004) ‘Characteristics of women and men corporate inside directors in the US’, *Corporate Governance: An International Review*, 12(3), 337–342.

Zott, C. (2003) ‘Dynamic capabilities and the emergence of intraindustry differential firm performance: Insights from a simulation study’, *Strategic Management Journal*, 24(2), 97–125.

8. Anexo

Tabela I - Teste VIF

Variável	VIF	1/VIF
Dimensão da empresa	3.04	0.328837
Tamanho do <i>board</i>	1.96	0.509833
Dividendos	1.46	0.685435

Independência do <i>board</i>	1.46	0.686973
ROA	1.33	0.753260
<i>Debt_to Assets</i>	1.26	0.793807
Distância para a falência	1.20	0.834861
% de mulheres no <i>board</i>	1.17	0.851299
CEO é mulher	1.14	0.877707
Tangibilidade	1.07	0.931534
Separação de poderes	1.04	0.964812
Média VIF	1.47	
