



CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E REPUTAÇÃO CORPORATIVA: UM ESTUDO EM EMPRESAS BRASILEIRAS

BOARD OF DIRECTORS AND CORPORATE REPUTATION: A STUDY IN BRAZILIAN COMPANIES

GERLIANE MAIA COSTA

Universidade Federal do Ceará (UFC)

email: gerlianemaia@outlook.com

Orcid: <https://orcid.org/0000-0002-3684-8148>

MARIA LAYANE SILVA GOMES

Universidade Federal do Ceará

email: layane.silva97@gmail.com

Orcid: <https://orcid.org/0000-0002-7690-9873>

BEATRIZ ALVES DOS SANTOS

Universidade Federal do Ceará

Email: beatrizsantoscont@gmail.com

Orcid: <https://orcid.org/0000-0002-4141-6200>

RESUMO

Este artigo busca analisar o efeito do conselho de administração na reputação corporativa das empresas brasileiras de capital aberto. A análise foi realizada em uma amostra de 107 empresas com maior valor de mercado listadas na B3, com base nos dados extraídos do Economática® nos anos de 2016 a 2020. Para testar as hipóteses, utilizou-se o método dos Mínimos Quadrados Generalizados para dados em painel (GLS). Os resultados apontam que, apenas 30% das empresas apareceram no Índice Merco, índice utilizado para medir a reputação corporativa, durante o período analisado. As características do conselho, de maneira geral, estão seguindo as recomendações do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC). A pesquisa encontrou ainda que, conselhos mais independentes, maiores, com mais reuniões e com mais mulheres tendem a ter uma maior reputação corporativa.

Palavras-Chave: Reputação Corporativa; Governança Corporativa; Características do Conselho de Administração; Índice Merco; Mínimos Quadrados Generalizados.

ABSTRACT

This article aims to analyze the effect of the board of directors on the corporate reputation of publicly traded Brazilian companies. The analysis was performed on a sample of 107 companies with the highest market value listed on B3, based on data extracted from Economática® in the years 2016 to 2020. To test the hypotheses, the Generalized Least Squares (GLS) method was used for panel data. The results indicate that only 30% of the companies appeared in the Merco index, an index used to measure corporate reputation, during the analyzed period. The characteristics of the board, in general, are in line with the recommendations of the Brazilian Institute of Corporate Governance (IBGC). The research also found that more independent, larger boards with more meetings and more women tend to have a higher corporate reputation.

Keywords: Corporate Reputation; Corporate Governance; Board of Directors characteristics; Merco index; Generalized Least Squares.

1 Introdução

A competitividade cada vez mais acirrada do ambiente empresarial, demonstra às empresas a necessidade de observar fatores importantes para seu desenvolvimento, para além de aspectos financeiros e metas e objetivos de curto prazo (DE LUCA et al., 2015). Essa situação demanda ainda que as organizações tenham uma conduta responsável e ética, ajudando-as a resguardar e melhorar seu relacionamento com os diversos stakeholders (FOMBRUN; SHANLEY, 1990).

A governança corporativa surgiu como um mecanismo capaz de mitigar os conflitos de agência que surgem da separação entre propriedade e controle (DEY, 2008). Assim, originalmente, o conflito está centrado no papel do principal e do agente. No entanto, essa visão de que a firma deve voltar a sua atenção para atender os interesses apenas dos shareholders não é mais aceita, as empresas devem levar em consideração os interesses de todos os stakeholders (ABDULLAH; ISMAIL, 2013). Dessa forma, os mecanismos de governança além de proteger os investidores, também cumprirão o seu papel de auxiliar na maximização do valor corporativo e no aumento da confiança dos mercados de capitais (IBGC, 2015).

Nessa perspectiva de esperar que a firma atenda os interesses das diversas partes interessadas, destaca-se o aumento da importância do conselho de administração, o qual tem o papel de estabelecer objetivos, direcionar estrategicamente a empresa, tomar decisões e monitorar a diretoria (FAMA; JENSEN, 1983). Segundo Brown, Beeks e Verhoeven (2011) o conselho é responsável pela governança das companhias. Além disso, destaca-se que ele é fundamental para o monitoramento da gestão e para a diminuição dos conflitos de interesse entre principal e agente (CRISÓSTOMO; BRANDÃO, 2019). Considera-se também que a composição do conselho de administração pode afetar a percepção dos stakeholders sobre a firma, de modo que as empresas podem utilizar as características dos membros que compõem o conselho para construir uma imagem positiva, o que pode levar a uma melhoria da reputação dessas empresas (REGUERA-ALVARADO; BRAVO, 2016).

Nas últimas décadas a temática reputação corporativa tem sido alvo de pesquisas, uma vez que reflete a capacidade da organização em atender os interesses de seus stakeholders, além de poder ser considerada uma importante vantagem competitiva (PÉREZ-CORNEJO; DE QUEVEDO-PUENTE; DELGADO-GARCIA, 2019). Assim, destaca-se que a literatura a respeito da reputação corporativa tem sido desenvolvida em algumas vertentes, inclusive relacionando-a com a governança corporativa (BRAMMER; MILLINGTON; PAVELIN, 2009; DELGADO-GARCÍA; DE QUEVEDO-PUENTE; DE LA FUENTE-SABATÉ, 2010; LIMA et al., 2015; CAVALCANTE; TEODÓSIO; DE LUCA, 2017).

A reputação de uma empresa pode ser determinada pela percepção que o público tem sobre os comportamentos e ações, sinalizadas por meio da própria companhia ou de fontes externas como a mídia (FOMBRUN; SHANLEY, 1990). Esses sinais que os stakeholders emitem para criar suas expectativas sofrem influência do contexto institucional em que estão inseridas as partes (GARDBERG; FOMBRUN, 2006; WRIGHT; RWABIZAMBUGA, 2006). Assim, deve-se buscar a congruência entre as expectativas das partes interessadas e o que é socialmente esperado e aceito pela sociedade (BRAMMER; MILLINGTON; PAVELIN, 2009). De acordo com Bravo, Abad e Briones (2015) os mecanismos de governança corporativa adotados pelas empresas são úteis para proteger os investidores e assegurar a maximização do valor da firma, aumentando a confiança no funcionamento do mercado de capitais. Desse modo, a adoção de boas práticas de governança corporativa tem o potencial de transmitir um sinal positivo para os stakeholders acerca da postura da empresa para atingir os seus objetivos.

Dessa forma, alguns estudos têm analisado a relação entre alguns aspectos relacionados à governança corporativa e a reputação, como a diversidade de gênero no conselho de administração (BRAMMER; MILLINGTON; PAVELIN, 2009; ABDULAH; ISMAIL, 2013; GARCÍA-MECA; PALACIO, 2018) e a concentração de propriedade (DELGADO-GARCÍA; DE QUEVEDO-PUENTE; DE LA FUENTE-SABATÉ, 2010), assim como o a composição do conselho de administração (MUSTEEN; DATTA; KEMMERER, 2010; BRAVO; ABAD; BRIONES, 2015). Assim, evidencia-se que apesar de pesquisas já terem sido desenvolvidas nesse sentido, elas abordavam uma única ou poucas características do conselho de administração, e em países distintos do Brasil. Além disso, a relação entre alguns aspectos do conselho de administração, como a participação feminina no conselho, e a reputação corporativa ainda é apontada como pouco explorada no Brasil (TOMAZ et al., 2020).

Portanto, mediante os aspectos supracitados, a pergunta que norteia essa pesquisa é: Qual o efeito do conselho de administração na reputação corporativa das empresas brasileiras de capital aberto? A partir desse questionamento, foi traçado como objetivo geral analisar o efeito do conselho de administração na reputação corporativa das empresas brasileiras de capital aberto.

Em relação a análise do conselho de administração, o estudo se diferencia dos demais ao tratar de um conjunto de características: a independência dos membros do conselho de administração; a dualidade de funções entre o diretor-presidente e o presidente do conselho; o tamanho do conselho; a atividade do conselho; e a diversidade do conselho. Além disso, evidências empíricas apontam que a responsabilidade final pelo alcance e manutenção da reputação compete ao conselho de administração e ao CEO (KITCHEN; LAURENCE, 2003; DOWLING, 2004). Desse modo, analisar esses dois constructos em um país caracterizado pela baixa proteção aos acionistas e com mercado de capitais marcado por incertezas (SANTOS; COELHO, 2018; CRISÓSTOMO; BRANDÃO, 2019), contribui academicamente para uma melhor compreensão da influência e importância desse mecanismo de governança, bem como contribui para a tomada de decisões de analistas e investidores sobre as companhias.

2 Referencial Teórico

Esta seção faz um apanhado da literatura fornecendo melhor entendimento quanto a conselho de administração e reputação corporativa.

2.1 Conselho de administração

O conselho de administração tem como responsabilidade monitorar e auxiliar a tomada de decisões, supervisionar a gestão e a contratação de executivos (ANDRADE et al., 2009). Dessa forma, o conselho funciona como um mecanismo disciplinador do comportamento da gestão (FAMA; JENSEN, 1983). Assim, como órgão intermediador entre acionistas e administradores, as características do conselho de administração têm sido consideradas importantes para o alcance dessa finalidade, uma vez que o conselho poderá influenciar no monitoramento das decisões, proteção legal e verificação entre o alinhamento das decisões tomadas com os interesses dos investidores (ANDRADE et al., 2009).

Diversos estudos nacionais (BUENO, 2016; CORREIA; COSTA; LUCENA, 2017; KHATIB, 2018) e internacionais (FRIAS-ACEITUNO; RODRIGUEZ-ARIZA; GARCIA-SANCHEZ, 2012; MATOS; GÓIS, 2013; HARUN, 2016; GARCÍA-SÁNCHEZ; MARTÍNEZ-FERRERO, 2018) estudaram as características do conselho de administração, principalmente voltadas para a divulgação de informações. Contudo, segundo Arshad, Fatah e Othman (2014) a relação entre as características do conselho e a reputação ainda não foi tão explorada.

A pesquisa de Musteen, Datta e Kemmerer (2010) em empresas americanas listadas no ranking da revista Fortune, investigou a relação entre as características do conselho e a reputação corporativa dessas empresas. Os autores encontraram que há uma relação positiva entre essas duas variáveis. De modo similar, o estudo de Bravo, Abad e Briones (2015) em empresas espanholas, no período de 2004 a 2010, identificou que esse mecanismo de governança tem implicações diretas na criação e manutenção da reputação das companhias.

Além disso, observa-se que características como a independência dos conselheiros, ou seja, membros externos a organização, são mais valorizados no mercado em virtude de ser capaz de transmitir uma boa reputação (FAMA; JENSEN, 1983; CHENG, 2008; VIEIRA; MARTINS, 2018). Assim, depreende-se que a governança corporativa é percebida como positiva pelos stakeholders se este for um sinal de que o conselho de administração está comprometido com o sucesso da empresa, o qual indica que a empresa está em conformidade com as normas sociais, além de atestar o seu desempenho e as estratégias por ela utilizadas (ARSHAD; FATAH; OTHMAN, 2014).

2.2 Reputação Corporativa

A reputação corporativa é uma temática que abrange diversas disciplinas de estudo, como marketing, comunicação e contabilidade, não existindo um consenso quanto a sua definição (KHAN; DIGOUT, 2018). No entanto, Fombrun e Shanley (1990) foram precursores ao apontar que em ambientes de alta competição a reputação pode ajudar as organizações na sua manutenção. Esses autores definiram a reputação como a percepção que as várias partes interessadas, a partir de suas experiências com as companhias, formam delas. Esa et al. (2022), de modo similar, entendem a reputação como uma comunicação da avaliação geral das experiências dos stakeholders em relação à empresa ao longo do tempo.

Nesse sentido, identifica-se que a reputação pode ser considerada um ativo intangível, utilizada pelas empresas como uma estratégia competitiva, e por isso despertou interesse tanto no âmbito acadêmico quanto no de mercado (ESA et al., 2022). Fombrun e Shanley (1990) destacam que os investidores e demais partes interessadas, geralmente, preferem empresas que possuem boa reputação, uma vez que, segundo Dowling (1986), elas demonstram características comportamentais de qualidade nos produtos, transparência, entre outras.

Nessa perspectiva, identifica-se a relação entre reputação corporativa e Teoria da Sinalização, conforme já abordado em estudos anteriores (AJAZ et al., 2020; LOPES et al., 2017; NAVARRO-GARCÍA; RAMÓN-LLORENS; GARCÍA-MECA, 2022), uma vez que para tomar decisão em investir ou não em uma companhia, os investidores consideram diversas características da organização (DE LUCA et al., 2015), o que leva as companhias a buscar formas de demonstrar maior transparência (KLANN; BEUREN, 2011). Assim, os sinais emitidos pelas empresas, permitem que as partes interessadas criem reputação para elas (FOMBRUN; SHANLEY, 1990).

Dessa forma, esta teoria possibilita a redução da assimetria informacional, pois os gerentes detêm informações que os demais stakeholders não possuem (BERGH; GIBBONS, 2011; DALMÁCIO et al., 2013; VIEIRA; NOVO, 2010). Para tanto, as organizações disponibilizam por meio de informações, mecanismos e práticas, sinais para o mercado evidenciando que são transparentes, de maior credibilidade e uma boa opção de investimento (LOPES et al., 2017). Portanto, a relação entre a reputação corporativa e a teoria da sinalização se desenvolve como uma forma de explicar o que leva à formação dessa reputação (GÓIS et al., 2017), apontando que uma maior qualidade de informações, ao ser captada pelos investidores, leva-os a

atribuir reputação às empresas (BERGH; GIBBONS, 2011; DAINELLI; BINI; GIUNTA, 2013).

2.3 Formulação das hipóteses da pesquisa

O papel do conselho de administração tem sido frequentemente investigado quando se trata de governança corporativa (MUSTEEN; DATTA; KEMMERER, 2010). Segundo Fama e Jensen (1983), conselhos que são compostos majoritariamente por conselheiros independentes têm melhor eficácia nas ações e decisões. Isso ocorre porque há a melhora da proteção dos acionistas, uma vez que em situação oposta, eles podem não confiar na administração, pois há maior probabilidade de seus interesses não serem considerados na tomada de decisões (ARSHAD; FATAH; OTHMAN, 2014).

Congruente com esses argumentos, Esa et al., (2022), apontam que quando os membros do conselho são independentes, ou seja, não fazem parte da companhia, eles podem proteger mais os interesses dos acionistas, especialmente os acionistas minoritários. Portanto, uma maior proporção de conselheiros independentes sinaliza boa governança. Assim, como não é fácil observar a qualidade do monitoramento de um conselho, a existência de maior número de membros externos pode servir como um sinal de governança efetiva, que pode influenciar de forma positiva as percepções dos stakeholders à reputação corporativa da companhia (MUSTEEN; DATTA; KEMMERER, 2010).

Uma maior representação externa independente pode melhorar a reputação corporativa, uma vez que a divulgação para o público dos procedimentos e ações adotadas na empresa, com a orientação qualificada dos conselheiros independentes, pode ser utilizada para ganhar legitimidade social (ESA et al., 2022). Em estudos como o de Musteen, Datta e Kemmerer (2010) que analisou a relação entre as características do conselho e a reputação de empresas americanas, identificou-se que é melhor uma composição de conselho mais independente. Da mesma forma, ao estudar as empresas listadas na bolsa de valores da Malásia, Esa et al. (2022), encontraram que há uma relação positiva entre a independência do conselho e a reputação corporativa. Huynh (2019) em pesquisa que teve como um dos objetivos investigar a relação entre a proporção de conselheiros independentes e a reputação corporativa das 50 melhores empresas de capital aberto do Vietnã entre os anos de 2012 e 2017, encontrou que em empresas em que a maioria dos conselheiros são independentes apresentam maior reputação corporativa. Portanto, a primeira hipótese é:

H1. A independência do conselho de administração está positivamente associada à reputação corporativa das empresas.

Alguns autores apontam que a responsabilidade final pela conquista e manutenção de uma boa reputação cabe ao conselho de administração e ao CEO (DOWLING, 2004; KITCHEN; LAURENCE, 2003; TONELLO, 2007). Nessa perspectiva, a dualidade do CEO, que ocorre quando a mesma pessoa ocupa a direção da empresa e a presidência do conselho de administração (REFAKAR; RAVANOROHANTA, 2020) tem sido utilizada como uma importante característica do conselho. Isto porque, em tese, a separação dessas duas atribuições confere maior imparcialidade, reduz os custos de agência e possibilita tomadas de decisões mais acertadas (DONNELLY; MULCAHY, 2008).

Nessa perspectiva, na pesquisa de Mazzola, Ravasi e Gabbioneta (2006) foi descoberto que empresas que tem o exercício dessas funções de forma separada são vistas como mais respeitáveis pelos analistas financeiros e investidores. Dessa forma, a dualidade do CEO seria um aspecto negativo, uma vez que é associada à fraca governança corporativa, resultando na diminuição da reputação corporativa (MUSTEEN; DATTA; KEMMERER, 2010). Ainda segundo esses autores, mesmo que não seja possível observar internamente, a separação das posições do CEO e do presidente do conselho sinaliza que a empresa pode ser menos vulnerável aos conflitos de agência, o que irá melhorar a percepção das partes interessadas acerca da empresa, passando esta a ser vista como estruturalmente legítima e digna de apoio (MUSTEEN; DATTA; KEMMERER, 2010).

Mukherjee e Sen (2022) ao investigarem o impacto de algumas características do CEO, sendo uma delas a dualidade de funções, na reputação corporativa das empresas listadas na bolsa de valores da Índia entre os anos de 2010 e 2017, encontraram que a dualidade de funções do CEO está negativamente associada com a reputação corporativa. Desse modo, tem-se a seguinte hipótese:

H2. A dualidade de funções entre o diretor-presidente e o presidente do conselho de administração está negativamente associada à reputação corporativa.

O tamanho do conselho é outra característica bastante pesquisada na governança corporativa. Os investidores veem esse aspecto como um sinal de melhor monitoramento da administração, bem como a demonstração de que há acesso a conhecimentos externos às empresas (RHEE; LEE, 2008). Assim, as experiências de diretores diferentes em cenários diversos, propicia a análise mais completa de uma situação, melhorando a competitividade da companhia (MUSTEEN; DATTA; KEMMERER, 2010).

Portanto, um conselho maior, permite um debate mais amplo acerca das decisões, o que pode levar a uma decisão estratégica superior, com os gestores avaliando e contestando maior número de alternativas (FORBES; MILLIKEN, 1999). Pode-se argumentar que o tamanho do conselho está relacionado positivamente com a reputação corporativa porque é uma forma relevante de indicar a qualidade da empresa (NAVARRO-GARCÍA; RAMÓN-LLORENS; GARCÍA-MECA, 2022).

O tamanho do conselho tem sido frequentemente utilizado pelas agências de classificação de governança na avaliação de conselhos corporativos, de modo que um tamanho reduzido do conselho tem sido considerado desfavorável (SONNENFELD, 2004). De modo similar, a pesquisa de Musteen, Datta e Kemmerer (2010) apontou que não é ideal que as empresas tenham conselhos pequenos. Bem como, Kaur e Singh (2018), ao pesquisarem 403 empresas indianas listadas na Bolsa de Valores de Bombaim (BSE), constataram que empresas com conselhos maiores apresentam melhor reputação. Assim, a terceira hipótese se baseia em:

H3. Um maior conselho está positivamente associado à reputação corporativa das empresas.

A atividade do conselho é, geralmente, avaliada pela quantidade de reuniões que a organização realiza anualmente (BRAVO; ABAD; BRIONES, 2015; ESA et al., 2022). Segundo o IBGC (2015) essas reuniões têm como propósito promover a participação dos membros e proporcionar debates para a tomada de decisão. Espera-se que o número de reuniões promovidas pelo conselho de administração possibilite a mitigação dos custos de agência, e que o mercado entenda a atividade intensa do conselho como um sinal de que a empresa tem um comportamento responsável (BRAVO; ABAD; BRIONES, 2015). Para tanto, o presidente do conselho deve propor as reuniões que ocorrerão durante o ano, buscando garantir sua efetividade.

Bravo, Abad e Briones (2015) analisaram a relação entre o conselho de administração e a reputação corporativa de empresas espanholas e não identificaram significância quanto à atividade do conselho. Esa et al. (2022) ao investigarem como alguns dos mecanismos de governança de corporativa, tais como as reuniões de conselho, e algumas características da empresa podem afetar a reputação das empresas listadas na bolsa de valores da Malásia, identificaram que a atividade do conselho pode contribuir de forma positiva para a reputação da empresa, uma vez que reuniões frequentes podem servir como uma forma de monitoramento e estratégia empregada pelos conselheiros da empresa. Assim, a quarta hipótese é:

H4. Um nível mais alto de atividade do conselho de administração está positivamente associado com a reputação corporativa das empresas.

A diversidade do conselho de administração, segundo Van der Walt e Ingley (2003), se refere a combinação de uma variedade de atributos, conhecimentos e características utilizadas para compor o conselho, de modo que diversos estudos foram desenvolvidos abordando essa perspectiva (CARTER; SIMKINS; SIMPSON, 2003; SINGH; VINNICOMBE; JOHNSON, 2001). Essa diversidade proporciona benefícios no que tange as melhorias do conselho e, conseqüentemente, da organização (VAN DEN BERGHE; LEVRAU, 2004; SINGH; VINNICOMBE, 2003). No presente estudo a diversidade do conselho de administração será medida por meio do gênero e da idade de seus membros.

A diversidade do conselho é um sinal de boa governança corporativa e de sensibilidade aos interesses de vários grupos interessados (BILIMORIA; WHEELER, 2000; BRAMMER, MILLINGTON; PAVELIN, 2009). Assim, a pesquisa de García-Meca e Palaácio (2018) em empresas espanholas no período de 2004 a 2015, evidenciou uma relação positiva entre a diversidade do conselho e a reputação corporativa, principalmente quanto à atributos específicos dos membros do conselho relacionados à experiência, habilidades e conhecimentos. De modo similar, mas focado no aspecto do gênero, Brammer, Millington e Pavelin (2009), ao estudarem empresas britânicas identificaram que a presença de mulheres no conselho de administração é vista de forma favorável para a reputação das empresas.

Mais recentemente, Navarro-García, Ramón-Llorens e García-Meca (2022), encontraram evidências no mercado espanhol de que a maior presença de mulheres no conselho de administração está diretamente relacionada a melhora da reputação corporativa. Estudos apontam que um maior número de mulheres presentes no conselho de administração corresponde a um nível mais elevado de reputação corporativa (ALFIERO et al., 2016). Em países que adotam o direito civil, como é o caso da Espanha, e o mercado é caracterizado pela alta concentração de propriedade e fracos controles corporativos, a presença de mulheres no conselho de administração pode contribuir para a melhora da reputação corporativa das empresas, além de poder ser um mecanismo utilizado pelos acionistas controladores para esse fim (NAVARRO-GARCÍA; RAMÓN-LLORENS; GARCÍA-MECA, 2022). No Brasil, características como a alta concentração de propriedade e a baixa proteção aos investidores também estão presentes, dessa forma, é possível que a participação de mulheres no conselho de administração possa atuar como um mecanismo empregado pelos acionistas controladores para melhorar a reputação corporativa das empresas que compõem o mercado brasileiro.

Já a diversidade de idade, é apontada como um dos atributos mais importantes no que diz respeito ao encorajamento de levar em consideração diferentes perspectivas entre os membros do conselho para auxiliar na tomada de decisão (KANG; CHENG; GRAY, 2007). Assim, espera-se, que a heterogeneidade de idade entre os conselheiros diminua a probabilidade de a tomada de decisão ser tendenciosa para um grupo pertencente a uma faixa etária específica, uma vez que a diferença de idade entre os membros do conselho poderá diversificar as perspectivas para a tomada de decisão que afetará os stakeholders de diversas faixas etárias (ABDULLAH; ISMAIL, 2013). No que se refere a relação entre idade do CEO (aqui chamado de diversidade de idade) e a reputação corporativa, Mukherjee e Sen (2022) não encontraram significância estatística e uma relação negativa.

Ainda de acordo com Mukherjee e Sen (2022), tomando como base a teoria dos escalões superiores, as escolhas e ações estratégicas dos CEOs são influenciadas por alguns atributos que provavelmente influenciam a reputação da empresa, dentre eles idade e sexo. Desse modo, a quinta e última hipótese subdivide-se da seguinte forma:

H5a. Maior diversidade de gênero no conselho de administração está positivamente associada a reputação corporativa das empresas.

H5b. Maior diversidade de idade no conselho de administração está positivamente associada a reputação corporativa das empresas.

3 Procedimentos Metodológicos

A presente pesquisa tem como população as 100 empresas com maior valor de mercado listadas na B3 com base nos dados extraídos do Economática® nos anos de 2016 a 2020. Assim, foram somadas as empresas com maior valor de mercado para cada ano. No fim, observou-se que durante os cinco anos analisados, 129 empresas estiveram presentes no ranking das 100 empresas com maior valor de mercado em pelo menos três dos cinco anos pesquisados. Para delimitação da amostra foram consideradas apenas as empresas que apresentaram informações para os 5 anos analisados, perfazendo um painel balanceado, com informações anuais. Com isso, foram analisadas 107 empresas (535 observações), conforme pode ser observado na Tabela 1.

Tabela 1 – Distribuição setorial das empresas

Setor de atividade	Número de empresas	(%)
Alimentos e bebidas	6	5,61
Comércio	9	8,41
Energia elétrica	26	24,3
Finanças e Seguros	12	11,21
Outros	23	21,5
Químico, papel e celulose, Petróleo e gás	8	7,48
Siderurgia e Metalurgia	4	3,74
Telecomunicações, Eletroeletrônicos, Softwares e Dados	4	3,74
Têxtil	5	4,67
Transportes e Serviços	7	6,54
Veículos e peças e Máquinas industriais	3	2,80
Total	107	100

Fonte: Dados da pesquisa (2022).

A Tabela 1 apresenta a distribuição setorial das empresas da amostra, conforme padrão adotado pelo Economática®. O setor de energia elétrica é o de maior concentração de empresas (24,3%). Em seguida, destaca-se o setor classificado como outros, que representa 21,5% das empresas. Nesta categoria estão presentes as empresas dos setores de mineração, educação, água e esgoto, locadoras de imóveis e automóveis, saúde e construção. Em terceiro lugar, o setor de comércio reúne 8,41 % das empresas da amostra.

A coleta de dados foi realizada no Formulário de Referência e no Economática®. A variável dependente da pesquisa é a reputação corporativa. As variáveis independentes são representadas pelas características do conselho de administração, especificamente, a independência do conselho, a dualidade de função entre o diretor-presidente e o presidente do conselho de administração, o tamanho, a atividade e a diversidade de gênero e idade. O Quadro 1 apresenta um resumo das variáveis utilizadas na pesquisa, acompanhadas de sua mensuração e base teórica.

Quadro 1 – Resumo das variáveis

Variável	Sigla	Definição	Mensuração	Fonte
Dependente	REP	Reputação Corporativa	Variável <i>dummy</i> (1 – se a empresa aparecer no índice Merco; 0 – caso contrário).	Bravo, Abad e Briones (2015); Tomaz <i>et al.</i> (2020); Navarro-García, Ramón-Llorens e García-Meca (2022).
Independentes	ICA	Independência do conselho de administração	Quantidade de membros independentes dividido pelo total de membros do conselho.	Abdullah e Ismail (2013); Bravo, Abad e Briones (2015); Reguera-Alvarado e Bravo (2016); Huynh (2019); Esa <i>et al.</i> (2022).
	DFCA	Dualidade de funções entre o diretor-presidente e o presidente do conselho	Variável <i>dummy</i> (1 – se o diretor-presidente e o presidente do conselho são a mesma pessoa; 0 – caso contrário).	Bravo, Abad e Briones (2015); Mukherjee e Sen (2022); Navarro-García, Ramón-Llorens e García-Meca (2022).
	TCA	Tamanho do conselho de administração	Quantidade total de membros do conselho, como <i>proxy</i> para o tamanho.	Bravo, Abad e Briones (2015); Reguera-Alvarado e Bravo (2016); Esa <i>et al.</i> (2022).
	ACA	Atividade do conselho de administração	Como <i>proxy</i> para a atividade, será utilizado o número de reuniões que o conselho realiza durante o ano.	Bravo, Abad e Briones (2015); Esa <i>et al.</i> (2022).

	DIV-GEN	Diversidade de gênero do conselho de administração	Proporção de mulheres membros do conselho.	Bravo, Abad e Briones (2015); Alfiero <i>et al.</i> (2016); Navarro-García, Ramón-Llorens e García-Meca (2022).
	DIV-IDA	Diversidade de idade do conselho de administração	Desvio padrão da idade de todos os membros do conselho.	Ferrero-Ferrero, Fernández-Izquierdo e Muñoz-Torrez (2012); Ferrero-Ferrero, Fernández-Izquierdo e Muñoz-Torrez (2015).

Fonte: Elaborado pelas autoras (2022).

Após a coleta, os dados foram tabulados na ferramenta Microsoft Excel® e analisados com o auxílio do software Stata ®15.0. Diante disso, com o intuito de avaliar o efeito do conselho de administração na reputação corporativa das empresas da amostra, utilizou-se como procedimento estatístico o método dos Mínimos Quadrados Generalizados para dados em painel (GLS), conforme Equação 1:

$$REP_{i,t} = \beta 1 CONADM_{i,t} + \alpha_i + \delta_t + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Em que, REP significa reputação corporativa, os subscritos i, t representa o setor i no período t ; CONADM são as características do conselho de administração (ICA; DFCA; TCA; ACA; DIV-GEN e DIV-IDA); Por fim, os termos de erro da equação, sendo: α_i o termo de erro associado a efeitos específicos da empresa; δ_t o termo de erro associado a efeitos específicos do tempo; e $\varepsilon_{i,t}$ o termo de erro aleatório. As estimações foram, ainda, controladas por ano e setor.

4 Análise dos Resultados

4.1 Estatística Descritiva

A Tabela 2 apresenta a estatística descritiva das variáveis do estudo: reputação corporativa ($REP_{i,t}$), independência do conselho de administração ($ICA_{i,t}$), dualidade de funções entre o diretor-presidente e o presidente do conselho ($DFCA_{i,t}$), tamanho do conselho de administração ($TCA_{i,t}$), atividade do conselho de administração ($ACA_{i,t}$), diversidade de gênero do conselho de administração ($DIV-GEN_{i,t}$) e diversidade de idade do conselho de administração ($DIV-IDA_{i,t}$).

Tabela 2 – Estatística descritiva das variáveis do estudo

Variável	N	Média	Mediana	Desvio-padrão	Coefficiente de variação	Mínimo	Máximo
REP _{i,t}	535	0,30	0,00	0,46	1,54	0,00	1,00
ICA _{i,t}	535	0,35	0,33	0,25	0,71	0,00	1,00
DFCA _{i,t}	535	0,77	1,00	0,42	0,54	0,00	1,00
TCA _{i,t}	535	8,02	8,00	2,28	0,28	3,00	18,00
ACA _{i,t}	535	20,44	16,00	21,55	1,05	2,00	220,00
DIV-GEN _{i,t}	535	0,09	0,09	0,10	1,09	0,00	0,43
DIV-IDA _{i,t}	535	10,69	10,07	4,69	0,44	1,67	37,19

Fonte: Dados da pesquisa (2022).

A variável reputação corporativa apresentou uma média de 0,30 e mediana de 0,00. Isso significa que pelo menos 50% das observações da amostra não apareceram no índice Merco no período analisado. Os valores mínimo e máximo foram 0,00 e 1,00 respectivamente, uma vez que se trata de uma variável dummy. Além disso, também foi observado uma moderada heterogeneidade dos dados, tendo em vista o coeficiente de variação ter apresentado o valor de 1,54.

Já variável independência do conselho de administração apresentou uma média de 0,35 e mediana de 0,33. Isso significa que a proporção de conselheiros independentes para pelo menos 50% das observações da amostra é inferior a 33%, o que indica que as empresas que compõem a amostra não estão seguindo as recomendações do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa que aconselha que seja evitada a indicação de conselheiros internos para a composição do conselho, incentivando a indicação de conselheiros independentes (IBGC, 2015). Os valores mínimo e máximo foram 0,00 e 1,00, respectivamente. Além disso, também foi observado uma baixa heterogeneidade dos dados, tendo em vista o coeficiente de variação ter atingido o valor de 0,71.

Os valores de média e mediana da variável dualidade de funções entre o diretor-presidente e o presidente do conselho foram de 0,77 e 1,00, respectivamente. Quanto ao valor da mediana, pode-se inferir que para pelo menos 50% das observações da amostra o diretor-presidente e o presidente do conselho de administração são a mesma pessoa. Assim, tem-se que parte das empresas da amostra não estão adotando a recomendação do IBGC que desincentiva o acúmulo de funções de presidente do conselho de administração e diretor-presidente com o objetivo de evitar a concentração de poder decisivo (IBGC, 2015). Os valores mínimo e máximo foram 0,00 e 1,00, respectivamente. Além disso, também

foi observado uma baixa heterogeneidade dos dados, tendo em vista o coeficiente de variação ter atingido o valor de 0,54.

Quanto ao tamanho do conselho foi observado que essa variável apresentou valor médio de 8,02 e mediana de 8,00. Esses valores demonstram que pelo menos 50% as empresas da amostra estão adotando a orientação presente no Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa que recomenda que os conselhos sejam compostos com o número de membros entre cinco e onze (IBGC, 2015), mesmo algumas observações apresentando valores mínimo de 3 membros e máximo de 18 membros, o que explica o desvio-padrão ter atingido o valor de 2,28. Assim como as variáveis independentes anteriores, foi observado uma baixa heterogeneidade dos dados, tendo em vista o coeficiente de variação ter atingido o valor de 0,28.

A variável atividade do conselho, por sua vez, apresentou valor de média de 20,44 e mediana de 16. O que significa que pelo menos 50% das observações se reuniram 16 vezes durante o exercício social. Os valores mínimo e máximo apresentados foram de 2 e 220, o que explica o alto valor do desvio-padrão (21,55) dessa variável, além de uma moderada heterogeneidade dos dados (1,05). Os valores dispersos da estatística descritiva dessa variável podem estar relacionados ao fato uma das empresas da amostra ter reportado em seu Formulário de Referência que o seu conselho se reuniu 220 vezes durante um exercício social, embora no relatório não seja explicado o motivo de terem sido convocadas esse número de reuniões.

No que diz respeito à variável diversidade de gênero, ambos os valores de média e mediana foram de 0,09, enquanto os valores mínimo e máximo foram de 0,00 e 0,43, respectivamente. A mediana expôs que 50% das observações da amostra apresentaram que a proporção de mulheres participantes do conselho de administração é inferior a 10%, o que demonstra que as empresas da amostra aparentam não reconhecer que a presença de mulheres no conselho pode influenciar positivamente a reputação da empresa, conforme já foi discutido na literatura (BRAVO; ABAD; BRIONES, 2015). Conforme a amostra os setores com maior presença de mulheres no conselho são os setores têxtil (15,8%) e comércio (13,7%). Ademais, foi observado uma moderada heterogeneidade dos dados (1,09).

Por fim, quanto a variável diversidade de idade do conselho de administração, foram observados valores de média e mediana de 10,69 e 10,07, respectivamente.

Já os valores mínimo e máximo figuraram entre 1,67 e 37,19. Também foi observado uma elevada dispersão em torno da média, considerando-se o valor do desvio-padrão ter atingido o valor de 4,69. Além disso, o coeficiente de variação foi de 0,44, o que demonstra uma baixa heterogeneidade dos dados. Considerando que a diversidade de idade entre os membros do conselho é apontada na literatura como capaz de evitar a tomada de decisão ser tendenciosa para um grupo de faixa etária específica (ABDULLAH; ISMAIL, 2013), o valor do coeficiente de variação demonstra que os membros do conselho das empresas da amostra não têm grandes diferença de idade. Destaca-se que os valores apresentados para a estatística descritiva dessa variável podem estar relacionados a ausência de informações nos Formulários de Referência entregues pelas empresas analisados, uma vez que na coleta de dados pode ser observado que muitos dados referentes a data de nascimento e/ou idade dos membros do conselho não foram informados.

Em síntese observou-se que as empresas brasileiras com maior valor de mercado listadas na B3 apresentaram percentual médio de 30% para reputação corporativa. Também foi observado que a proporção de conselheiros independentes presentes no conselho de administração das empresas da amostra é, em média, 35%. Quanto a dualidade de funções entre o diretor-presidente e o presidente do conselho, observou-se que, em média, para 77% das empresas da amostra há dualidade de funções entre o diretor-presidente e o presidente do conselho. Em relação ao tamanho do conselho, tem-se que as empresas parecem adotar a quantidade de membros recomendando pelo IBGC, sendo composto, em média, por aproximadamente 8 membros. Para a atividade do conselho, observou-se uma média de, aproximadamente, 20 reuniões anuais. Além disso, foi observado que, em média, 9% dos membros do conselho de administração das empresas da amostra são mulheres. Por fim, quanto a idade dos membros do conselho, foi observado que não há grandes diferenças de idade entre os conselheiros das empresas da amostra, uma vez que o coeficiente de variação foi de 0,44.

4.2 Análise inferencial

Para verificar a correlação existente entre as variáveis utilizadas na pesquisa, empregou-se o coeficiente de correlação de Pearson. Os resultados podem ser observados na Tabela 3.

Tabela 3 – Matriz de correlação

	REP	ICA	DFCA	TCA	ACA	DIV-GEN	DIV-IDA
REP	1.0000						
ICA	0.1841***	1.0000					
DFCA	-0.0462	0.0089	1.0000				
TCA	0.2464***	0.1611***	0.0392	1.0000			
ACA	0.1276***	-0.0280	0.0410	0.1634***	1.0000		
DIV-GEN	0.1571***	0.1246***	-0.0038	0.0708	0.0730*	1.0000	
DIV-IDA	-0.0087	-0.0267	-0.0096	-0.1085**	-0.0882**	0.0374	1.0000

Fonte: Dados da pesquisa (2022).

Nota: * significativa a 10%; ** significativa a 5%; e *** significativa a 1%.

Nota-se, na Tabela 3, uma correlação positiva e significativa entre a variável dependente, reputação corporativa, e as variáveis explicativas, independência, tamanho, atividade e diversidade de gênero do conselho. Por ser uma correlação positiva, indica que, conforme uma variável aumenta, a outra variável também aumenta. Isso quer dizer que, à medida que se aumentam a independência, o tamanho, a atividade e a diversidade de gênero do conselho, a reputação da empresa também tende a aumentar. Este resultado pode estar alinhado com a proposta desta pesquisa de que o conselho de administração tem efeito na reputação corporativa das empresas brasileiras de capital aberto.

Quanto a correlação entre as variáveis independentes, observa-se uma correlação diretamente proporcional e significativa entre independência e tamanho do conselho, e independência e diversidade de gênero. Assim como, entre atividade e tamanho do conselho, e atividade e diversidade de gênero. Estas variáveis têm uma correlação positiva, e como mencionado no parágrafo anterior, isso indica que conforme uma variável aumenta, a outra variável também aumenta.

Observa-se ainda uma correlação inversamente proporcional entre diversidade de idade e tamanho do conselho, e diversidade de idade e atividade do conselho. Neste caso, ao passo que uma variável aumenta, a outra variável diminui. Sendo assim, conforme o tamanho do conselho aumenta, a variável diversidade de idade diminui, o mesmo para atividade do conselho, à medida que ela aumenta, a variável diversidade de idade diminui.

De maneira geral a matriz apresentou correlações baixas. A maior correlação identificada foi de 0.2464, entre a variável dependente (REP) e a variável explicativa tamanho do conselho de administração. Seguida pela correlação de 0.1841 entre a variável dependente (REP) e variável explicativa independência do conselho.

4.2 Análise inferencial

Nesta subseção foram testadas as hipóteses de pesquisa, com o auxílio do método dos Mínimos Quadrados Generalizados para dados em painel (GLS), buscando identificar quais as variáveis que possivelmente influenciam na reputação corporativa da empresa. Os resultados estão dispostos na Tabela 4.

Tabela 4 – Análise do modelo econométrico proposto na pesquisa

Variável dependente: Reputação Corporativa (REP)				
Variáveis	Beta	Erro padrão	Z	P-value
ICA	0,1583	0,0724	2,19	0,029**
DFCA	-0,0531	0,0441	-1,2	0,228
TCA	0,0376	0,0081	4,64	0,000***
ACA	0,0022	0,0008	2,73	0,006***
DIV-GEN	0,4153	0,1759	2,36	0,018**
DIV-IDA	0,0031	0,0038	0,83	0,409
Número de observações	535			
Número de empresas	107			
Teste Wald (χ^2)	213,60			
p-value (χ^2)	0,000			

Fonte: Dados da pesquisa (2022).

Nota: ** significativa a 5%; e *** significativa a 1%.

Observa-se na Tabela 4 que, das seis variáveis estudadas, quatro explicam a variável dependente Reputação Corporativa, são elas: Independência do conselho de administração (ICA); Tamanho do conselho de administração (TCA); Atividade do conselho de administração (ACA); e Diversidade de gênero do conselho de administração (DIV-GEN). Todas elas apresentaram coeficientes positivos, indicando que quando uma variável aumenta, a outra também aumenta.

No que se refere a variável independência do conselho, responsável por testar a primeira hipótese (H1: a independência do conselho de administração está positivamente associada à reputação corporativa das empresas), entende-se que ela foi aceita. Pois a mesma teve um p-value de 0,029 e um beta positivo de 0,1583. Entende-se ainda que, quanto maior a independência do conselho de administração, maior será a reputação corporativa da empresa. Musteen, Datta e Kemmerer (2010) ao estudarem empresas americanas, e Esa et al. (2022) em pesquisa com as 100 maiores empresas que fazem parte da bolsa de valores da Malásia, chegaram a um resultado similar. Huynh (2019) ao estudar a relação entre a

proporção de membros independentes participantes do conselho de administração e a reputação corporativa das 50 melhores empresas de capital aberto do Vietnã também encontram que as empresas em que os conselhos de administração são compostos em sua maioria por membros independentes costumam ter maior reputação corporativa. Os autores concluíram que, é melhor, para a reputação da empresa, uma composição de conselho mais independente. Em outras palavras, um conselho com menos membros internos e com mais membros independentes, assim como indica o IBGC (IBGC, 2015).

O nível de independência do conselho, segundo Moura e Beuren (2011), está relacionado com a influência dos acionistas controladores, se essa influência é menor ou maior. Ao estudarem as empresas listadas no Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado da B3, no ano de 2009, por exemplo, observaram que os membros do conselho não atuavam de maneira independente, devido à forte influência que os controladores tinham sobre o conselho de administração. A concentração de propriedade tem destaque no mercado brasileiro (CRISÓSTOMO; PINHEIRO, 2015). Brandão (2019), ao estudar empresas brasileiras listadas na B3, concluiu que aproximadamente 57% apresentam apenas um acionista controlador.

Já o tamanho do conselho, variável responsável por testar a terceira hipótese (H3: um maior conselho está positivamente associado à reputação corporativa das empresas), também se entende que ela foi aceita. Visto que o p-value foi de 0,000 e teve um beta positivo de 0,0376. De acordo com os resultados, quanto maior o conselho de administração maior será a reputação corporativa da empresa. Este resultado corrobora os achados de Musteen, Datta e Kemmerer (2010), os quais entendem que não é ideal que as empresas tenham conselhos pequenos, visto que, ao garantir isto, as empresas podem melhorar sua reputação. Assim como os achados de Kaur e Singh (2018), os quais também constataram que empresas com conselhos maiores apresentam melhor reputação.

Quanto a atividade do conselho, representada pelo número de reuniões que o conselho realiza durante o ano, essa variável foi responsável por testar a quarta hipótese (H4: um nível mais alto de atividade do conselho de administração está positivamente associado com a reputação corporativa das empresas), também se entende que ela foi aceita. Pois, como é possível observar na Tabela 4, o p-value foi de 0,006 e a variável teve um beta positivo de 0,0022. Assim, entende-se ainda que quanto maior a atividade do conselho, maior será a reputação corporativa da

empresa. Resultado que diverge do encontrado por Bravo, Abad e Briones (2015), os quais analisaram empresas espanholas e não identificaram significância entre a atividade do conselho e a reputação corporativa.

No que tange a diversidade de gênero, hipótese 5a (H5a: maior diversidade de gênero no conselho de administração está positivamente associada a reputação corporativa das empresas), também se entende que ela foi aceita. Isso porque, de acordo com os resultados, presentes na Tabela 4, a mesma teve um p-value de 0,018 e um beta positivo de 0,4153. Desse modo, entende-se ainda que quanto maior a diversidade de gênero, maior a reputação corporativa da empresa, em outras palavras, quanto maior a proporção de mulheres, maior será a reputação da empresa. Esse resultado, corrobora os achados de Brammer, Millington e Pavelin (2009) e Navarro-García, Ramón-Llorens e García-Meca (2022), os quais estudaram empresas britânicas e espanholas, respectivamente, e concluíram que a presença de mulheres no conselho de administração é vista de forma favorável para a reputação das empresas. Com base nos achados de Navarro-García, Ramón-Llorens e García-Meca (2022), a presença de mulheres no conselho de administração pode indicar para os diversos stakeholders que a empresa adere a uma política de diversidade e está preocupada em atender as demandas da sociedade moderna, além de estar estrategicamente preparada para atuar em um mercado diversificado.

Apesar disso, como pode ser observado na estatística descritiva, as empresas brasileiras apresentam ainda uma baixa proporção de mulheres participantes do conselho de administração. Lazzaretti e Godoi (2012) e Silva Júnior e Martins (2017) já mencionavam a baixa participação de mulheres nos conselhos de administração brasileiros. Para os primeiros, uma possível explicação para isso “encontra-se nos fatores culturais consolidados na sociedade brasileira” (LAZZARETTI; GODOI, 2012, p. 182).

As demais variáveis explicativas não apresentaram significância estatística. Portanto, as hipóteses – H2: a dualidade de funções entre o diretor-presidente e o presidente do conselho de administração está negativamente associada à reputação corporativa; e H5b: maior diversidade de idade no conselho de administração está positivamente associada a reputação corporativa das empresas – não foram aceitas. Contrariando o estudo de Musteen, Datta e Kemmerer (2010), no que tange a significância da hipótese 2. Assim como o estudo de Mukherjee e Sen

(2022), no que se refere a hipótese H5b, a presente pesquisa também não encontrou significância estatística.

De maneira geral, os resultados apresentados na Tabela 4, mostram que algumas características do conselho de administração podem influenciar diretamente na reputação corporativa das empresas brasileiras de capital aberto. Isso quer dizer que, determinada configuração do conselho, como conselhos mais independentes, maiores, com mais reuniões e com mais mulheres, impactam positivamente na reputação das empresas. No entanto, não se pode dizer o mesmo de características como a dualidade de funções entre o diretor-presidente e o presidente do conselho e a diversidade de idade.

5 Considerações Finais

A presente pesquisa analisou o efeito do conselho de administração na reputação corporativa das empresas brasileiras de capital aberto. Para o conselho de administração analisou-se a independência, a dualidade de funções entre o diretor-presidente e o presidente do conselho, o tamanho, a atividade, a diversidade de gênero e de idade. Foi analisada uma amostra final de 107 empresas com maior valor de mercado listadas na B3 com base nos dados extraídos do Economática® nos anos de 2016 a 2020. Os resultados apontam que, em média, 30% das empresas estavam presentes no monitor empresarial de reputação corporativa (MERCO) em pelo menos 1 ano, sendo que algumas fizeram parte nos 5 anos analisados, e a maioria (70%) não apareceu em nenhum dos anos.

Quanto ao conselho de administração, de maneira geral, as empresas estão seguindo as recomendações do IBGC. Com exceção da dualidade de funções entre o diretor-presidente e o presidente do conselho, cuja média de 77% demonstra que a dualidade de funções é um aspecto não recomendado adotado por muitas das empresas da amostra. Já a independência do conselho, em média, foi de 35%. O tamanho do conselho está em média dentro do recomendado. No que se refere à atividade do conselho, foi observada uma média de 20 reuniões anuais.

Os membros do conselho não apresentam grande diferença em suas idades, algo que pode ser um fator impeditivo no que diz respeito ao comportamento e interação de opiniões que podem impactar o desempenho da empresa (FERRERO-FERRERO; FERNÁNDEZ-IZQUIERDO; MUÑOZ-TORREZ, 2015). Observou-se ainda uma baixa participação feminina nos conselhos brasileiros, com esta categoria

representando apenas 9%. Este dado corrobora os estudos de Lazzaretti e Godoi (2012) e Silva Júnior e Martins (2017).

Os resultados indicam ainda que determinada composição do conselho de administração afeta positivamente a reputação corporativa. Assim, conselhos mais independentes, maiores, com mais reuniões e com mais mulheres tendem a ter uma maior reputação corporativa. Essas foram as quatro variáveis que apresentaram significância estatística positiva. Desse modo, quatro hipóteses foram aceitas (H1, H3, H4 e H5a) e duas não foram aceitas (H2 e H5b). Contudo, entende-se que esse resultado representa apenas uma parcela das empresas brasileiras de capital aberto, que são as 100 empresas com maior valor de mercado de cada ano estudado.

Tais variáveis analisadas permitem que as empresas olhem para si, de modo a observarem seus próprios conselhos e verem se os mesmos seguem a estrutura citada, ou se apresentam estruturas diferentes, com isso conseguir definir a partir do exposto se seus conselhos necessitam de mudanças para alcançarem uma melhor reputação e uma boa governança. Outra observação é que apesar da baixa participação feminina nos conselhos, os dados indicam que sua participação é benéfica para a reputação da empresa, essa informação pode ajudar aos gestores a tomarem decisões de contratarem mais mulheres para seus conselhos, em prol de gerar um impacto positivo na sua reputação.

Entende-se que a presente pesquisa contribui tanto para o meio acadêmico quanto para a prática. Para o meio acadêmico, como uma forma de analisar um conjunto de características do conselho de administração e sua influência na reputação de empresas de capital aberto no contexto de mercado brasileiro. Destaca-se que a análise simultânea de alguns aspectos do conselho de administração possibilita expandir o conteúdo estudado, assim como contrastar os resultados com outros estudos, seja corroborando ou não os argumentos já existentes. Na prática, contribui para os stakeholders interessados na reputação da empresa, além de apontar aspectos relacionados à composição do conselho de administração que podem influenciar a reputação empresarial.

Quanto as limitações da pesquisa, têm-se a mensuração da variável idade. Salienta-se que a utilização do desvio-padrão pode não ser suficiente para medir a diversidade de idade de conselho de administração, devendo ser incluída, por exemplo, aspectos qualitativos relativos às diferentes gerações do século passado. Outra limitação diz respeito à falta de padronização das informações divulgadas no

Formulário de Referência, tendo em vista a ausência de divulgação da idade dos conselheiros por parte de algumas empresas da amostra.

Para estudos futuros sugere-se a ampliação da amostra do estudo, além da inclusão de outros aspectos do conselho de administração que podem influenciar a reputação corporativa das empresas. Sugere-se ainda que sejam observados outros índices ou métricas para a reputação corporativa. Por fim, sugere-se como forma de trabalhar melhor as variáveis, separá-las em artigos distintos e trabalhar com uma variável por vez.

Referências

ABDULLAH, S. N.; ISMAIL, K. N. I. K. Gender, ethnic and age diversity of the boards of large Malaysian firms and performance. *Jurnal Pengurusan*, v. 38, p. 27-40, 2017.

AJAZ, A.; SHENBEI, Z.; SARFRAZ, M. Delineating the influence of boardroom gender diversity on corporate social responsibility, financial performance, and reputation. *Logforum*, v. 16, n. 1, p. 61-74, 2020.

ALFIERO, S. et al. Does board gender diversity affect corporate reputation? Evidence from Italy's most reputable companies. *World Journal of Management*, v. 7, n. 1, p. 141-151, 2016.

ANDRADE, L. P. et al. Governança corporativa: uma análise da relação do conselho de administração como valor de mercado e desempenho das empresas brasileiras. *RAM. Revista de Administração Mackenzie*, v. 10, n. 4, p. 4-31, 2009.

ARSHAD, R.; FATAH, M. M. A.; OTHMAN, R. Board composition, Islamic corporate social responsibility and corporate reputation of Islamic banks. In: *Proceedings of World Business and Economics Research Conference*. 2014. p. 1-17.

BERGH, D. D.; GIBBONS, P. The stock market reaction to the hiring of management consultants: a signalling theory approach. *Journal of Management Studies*, v. 48, i. 3, p. 544-567, 2011.

BILIMORIA, D.; WHEELER, J. V. Women corporate directors: Current research and future directions. *Women in management: Current research issues*, v. 2, n. 10, p. 138-163, 2000.

BRAMMER, S. J.; MILLINGTON, A.; PAVELIN, S. Corporate reputation and women on the board. *British Journal of Management*, v. 20, n. 1, p. 17-29, 2009.

BRANDÃO, I. F. Controle acionário e eficácia da adoção de práticas de governança corporativa: uma análise da empresa brasileira. 2019. 137 f. Tese (Doutorado em Administração e Controladoria) – Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, 2019.

BRAVO, F.; ABAD, C.; BRIONES, J. L. The board of directors and corporate reputation: an empirical analysis. *Academia Revista Latinoamericana de Administración*, v. 28, n. 3, p. 359-379, 2015.

BROWN, P.; BEEKES, W.; VERHOEVEN, P. Corporate governance, accounting and finance: A review. *Accounting & finance*, v. 51, n. 1, p. 96-172, 2011.

BUENO, G. Conselho de administração e sustentabilidade: uma análise das empresas listadas na BM&FBovespa. 2016. 92 f. Dissertação (Mestrado em administração) – Universidade do Vale do Itajaí, Biguaçu, 2016.

CAVALCANTE, D. S.; TEODÓSIO, I. R. M.; DE LUCA, M. M. M. Valores culturais das empresas preferidas pelas mulheres brasileiras e suas correlações com a reputação e a governança corporativa. In: XIX Encontro Internacional sobre Gestão Empresarial e Meio Ambiente - ENGEMA. Anais... São Paulo, 2017.

CARTER, D. A.; SIMKINS, B. J.; SIMPSON, W. G. Corporate governance, board diversity, and firm value. *Financial review*, v. 38, n. 1, p. 33-53, 2003.

CHENG, S. Board size and the variability of corporate performance. *Journal of Financial Economics*, v. 87, n. 1, p. 157-176, 2008.

CORREIA, T. S.; COSTA, I. L. S.; LUCENA, W. G. L. O impacto da governança corporativa: conselho de administração, estrutura de propriedade e controle e as informações socioambientais nas companhias abertas. *Teoria e Prática em Administração*, v. 7, n. 2, p. 156-182, 2017.

CRISÓSTOMO, V. L.; BRANDÃO, I. F. The ultimate controlling owner and corporate governance in Brazil. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, v. 19, n. 1, p.120-140, 2019.

CRISÓSTOMO, V. L.; PINHEIRO, B. G. Estrutura de capital e concentração de propriedade da empresa brasileira. *Revista de Finanças Aplicadas*, v. 4, p.1-30, 2015.

DAINELLI, F.; BINI, L.; GIUNTA, F. Signaling strategies in annual reports: evidence from the disclosure of performance indicators. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, v. 29, p. 267-277, 2013.

DALMÁCIO, F. Z. et al. Uma análise da relação entre governança corporativa e acurácia das previsões dos analistas do mercado brasileiro. *Revista de Administração Mackenzie – RAM*, v. 14, n. 5, p. 104-139, 2013.

DE LUCA, M. M. M. et al. Reputação Corporativa e a Criação de Riqueza nas Empresas Listadas na BM&FBovespa. *Revista de Ciências da Administração*, v. 17, n. 42, p. 51-63, 2015.

DELGADO-GARCÍA, J. B.; DE QUEVEDO-PUENTE, E.; DE LA FUENTE-SABATÉ, J. M. The impact of ownership structure on corporate reputation: Evidence from Spain. *Corporate Governance: an International Review*, v. 18, n. 6, p. 540-556, 2010.

DEY, A. Corporate governance and agency conflicts. *Journal of Accounting Research*, v. 46, n. 5, p. 1143-1181, 2008.

DONNELLY, R.; MULCAHY, M. Board structure, ownership, and voluntary disclosure in Ireland. *Corporate Governance: An International Review*, v. 16, n. 5, p. 416-429, 2008.

DOWLING, G. R. Corporate reputations: should you compete on yours? *California Management Review*, v. 46, n. 3, p. 19-36, 2004.

ESA, E. et al. Do Corporate Governance and Reputation are Two Sides of the Same Coins? Empirical Evidence from Malaysia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, v. 9, n. 1, p. 219-228, 2022.

FAMA, E. F.; JENSEN, M. C. Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, v. 26, n. 2, p. 301-325, 1983.

FERRERO-FERRERO, I.; FERNÁNDEZ-IZQUIERDO, M. A.; MUÑOZ-TORRES, M. J. Age diversity in the boardroom: measures and implications. In: Engemann, K. J.; Gil-Lafuente A. M.; Merigó-Lindahl, J. M. (ed.). *Modeling and simulation in engineering, economics, and management*. Berlin, Heidelberg: Springer-Verlag, 2012.

FERRERO-FERRERO, I.; FERNÁNDEZ-IZQUIERDO, M. A.; MUÑOZ-TORRES, M. J. Age diversity: an empirical study in the board of directors. *Cybernetics and systems: an international journal*, v. 46, p. 249-270, 2015.

FOMBRUN, C. J.; SHANLEY, M. What's in a name? Reputation building and corporate strategy. *Academy of Management Journal*, v. 33, n. 2, p. 233-258, 1990.

FORBES, D. P.; MILLIKEN, F. J. Cognition and corporate governance: Understanding boards of directors as strategic decision-making groups. *Academy of management review*, v. 24, n. 3, p. 489-505, 1999.

FRIAS-ACEITUNO, J. V.; RODRIGUEZ-ARIZA, L.; GARCIA-SANCHEZ, I. M. The role of the board in the dissemination of integrated corporate social reporting. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 2012.

GARCÍA-MECA, E.; PALACIO, C. J. Board composition and firm reputation: The role of business experts, support specialists and community influentials. *BRQ Business Research Quarterly*, v. 21, n. 2, p. 111-123, 2018.

GARCÍA-SÁNCHEZ, I. M.; MARTÍNEZ-FERRERO, J. How do Independent Directors Behave with Respect to Sustainability Disclosure? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, v. 25, p. 609-627, 2018.

GARDBERG, N. A.; FOMBRUN, C. J. Corporate citizenship: Creating intangible assets across institutional environments. *Academy of management Review*, v. 31, n. 2, p. 329-346, 2006.

GÓIS, A. D. et al. Reputação gera valor para os acionistas? Uma análise nas empresas brasileiras. *Revista de Administração, Contabilidade e Economia- RACE*, v. 16, n.2, p. 523-546, 2017.

HARUN, M. S. B. The impact of corporate governance and its consequences on CSR disclosure: empirical evidence from islamic banks in gcc countries. 2016. 346 f. Tese (Doctor of Philosophy in Business and Management) - University of Plymouth, United Kingdom, 2016.

HUYNH, Q. L. Link from Organizational Financial Performance to Reputation: The Role of Board Composition. *Asian Economic and Financial Review*, v. 9, n. 1, p. 109-117, 2019.

IBGC. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. 5. ed. São Paulo: IBGC, 2015.

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

KAUR, A.; SINGH, B. Corporate reputation: do board characteristics matter? Indian evidence. *Indian Journal of Corporate Governance*, v. 11, n. 2, p. 1-13, 2018.

KHAN, S.; DIGOUT, J. The corporate reputation reporting framework (CRRF). *Corporate Reputation Review*, v. 21, p. 22-36, 2018.

KHATIB, A. S. Determinantes e consequências da responsabilidade social corporativa em bancos islâmicos do conselho de cooperação do golfo. 2018. 347 f. Tese (Doutorado em administração de empresas) – Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2018.

KLANN, R. C.; BEUREN, I. M. Características de empresas que influenciam o seu disclosure voluntário de indicadores de desempenho. *Brazilian Business Review – BBR*, v. 8, n. 2, p. 96-118, 2011.

KITCHEN, P. J.; LAURENCE, A. Corporate reputation: An eight-country analysis. *Corporate Reputation Review*, v. 6, n. 2, p. 103-117, 2003.

LAZZARETTI, K.; GODOI, C. K. A participação feminina nos conselhos de administração das empresas brasileiras: uma análise das características de formação acadêmica e experiência profissional à luz da teoria do capital humano. *Gestão & Conexões*, v. 1, n. 1, p. 159-186, 2012.

LIMA, L. C. et al. Reputação e qualidade da governança corporativa das companhias abertas brasileiras. *Revista de Administração FACES Journal*, v. 14, n. 2, p. 26-43, 2015.

LOPES, A. C. et al. Disclosure socioambiental, reputação corporativa e criação de valor nas empresas listadas na BM&FBOVESPA. *Revista Ambiente Contábil*, v. 9, n. 1, 2017.

MATOS, M. F.; GÓIS, C. G. Características do conselho de administração e divulgação de responsabilidade social corporativa – estudo das empresas na bolsa de valores de Lisboa. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, Salvador, v. 3, n. 2, p. 3-23, 2013.

MAZZOLA, P.; RAVASI, D.; GABBIONETA, C. How to build reputation in financial markets. *Long Range Planning*, v. 39, n. 4, p. 385-407, 2006.

MOURA, G. D.; BEUREN, I. M. Conselho de administração das empresas de governança corporativa listadas na BM&Fbovespa: análise à luz da entropia da informação da atuação independente. *Revista de Ciências da Administração*, v. 13, n. 29, p. 11-37, 2011.

MUKHERJEE, T.; SEN, S. S. Impact of CEO attributes on corporate reputation, financial performance, and corporate sustainable growth: evidence from India. *Financial Innovation*, v. 8, n. 40, p. 1-50, 2022.

MUSTEEN, M.; DATTA, D. K.; KEMMERER, B. Corporate reputation: do board characteristics matter? *British Journal of Management*, v. 21, n. 2, p. 498-510, 2010.

NAVARRO-GARCÍA, J. C.; RAMÓN-LLORENS, M. C.; GARCÍA-MECA, E. Female directors and corporate reputation. *BRQ Business Research Quarterly*, v. 25, n. 4, p. 352-365, 2022.

PÉREZ-CORNEJO, C.; DE QUEVEDO-PUENTE, E.; DELGADO-GARCÍA, J. B. How to manage corporate reputation? The effect of enterprise risk management systems and audit committees on corporate reputation. *European Management Journal*, v. 37, n. 4, p. 505-515, 2019.

REFAKAR, M.; RAVAONOROHANTA, N. The effectiveness of governance mechanisms in emerging markets: A review. *Corporate Ownership and Control*, v. 17, n. 3, p. 8-26, 2020.

REGUERA-ALVARADO, N.; BRAVO, F. Multiple directorships and corporate reputation. *Corporate Board: Role, Duties and Composition*, v. 12, n. 1, p. 26-32, 2016.

RHEE, M.; LEE, J. H. The signals outside directors send to foreign investors: Evidence from Korea. *Corporate Governance: An International Review*, v. 16, n. 1, p. 41-51, 2008.

SANTOS, J. G. C.; COELHO, A. C. Value-relevance do disclosure: fatores de gestão de riscos em firmas brasileiras. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 29, n. 78, p. 390-404, 2018.

SILVA JÚNIOR, C. P.; MARTINS, O. S. Mulheres no conselho afetam o desempenho financeiro? uma análise da representação feminina nas empresas listadas na BM&FBOVESPA. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, v. 12, n. 1, p. 62-76, 2017.

SINGH, V.; VINNICOMBE, S. The 2002 female FTSE index and women directors. *Women in Management Review*, v. 18, n. 7, p. 349-358, 2003.

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

SONNENFELD, J. Good governance and the misleading myths of bad metrics. *Academy of Management Perspectives*, v. 18, n. 1, p. 108-113, 2004.

TOMAZ, A. R. R. et al. P. Participação feminina no conselho de administração e reputação corporativa: uma análise em empresas listadas na B3. In: NASCIMENTO, I. C. S.; SILVA, S. L. P.; MELO, G. C. V. (org.). *Diversidade de gênero no ambiente contábil*. Mossoró: EDUERN, 2020.

TONELLO, M. Reputation risk: A corporate governance perspective. Available at SSRN 1077894, 2007.

VAN DEN BERGHE, L. A. A.; LEVRAU, A. Evaluating boards of directors: what constitutes a good corporate board? *Corporate Governance: an international review*, v. 12, n. 4, p. 461-478, 2004.

VAN DER WALT, N.; INGLEY, C. Board dynamics and the influence of professional background, gender and ethnic diversity of directors. *Corporate Governance: An International Review*, v. 11, n. 3, p. 218-234, 2003.

VIEIRA, C. A. M.; MARTINS, O. S. Influência da estrutura do conselho de administração e do controle corporativo no turnover do CEO das empresas abertas no Brasil. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, v. 15, n. 34, p. 181-201, 2018.

VIEIRA, E.; NOVO, J. A estrutura de capital das PME: evidência no mercado português. *Revista Estudos do ISCA*, v. 4, n. 2, p. 1-16, 2010.

WRIGHT, C.; RWABIZAMBUGA, A. Institutional pressures, corporate reputation, and voluntary codes of conduct: An examination of the equator principles. *Business and Society Review*, v. 111, n. 1, p. 89-117, 2006.