



**UNIVERSIDADE FEDERAL DE CAMPINA GRANDE
CENTRO DE HUMANIDADES
UNIDADE ACADÊMICA DE ADMINISTRAÇÃO E
CONTABILIDADE
CURSO DE BACHARELADO EM ADMINISTRAÇÃO**

IROSLÁVIA BEZERRA DE OLIVEIRA

**MULHERES NO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO
E SEU IMPACTO NO DESEMPENHO FINANCEIRO DAS
EMPRESAS**

**CAMPINA GRANDE
2022**



IROSLÁVIA BEZERRA DE OLIVEIRA

**MULHERES NO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO
E SEU IMPACTO NO DESEMPENHO FINANCEIRO DAS
EMPRESAS**

Trabalho de Conclusão de Curso
apresentado ao curso de Bacharelado em
Administração, da Universidade Federal de
Campina Grande, em cumprimento parcial
das exigências para obtenção do título de
Bacharel em Administração.

Orientador(a): Prof^ª Gabrielle Maria de Oliveira Chagas. Mestre.

**CAMPINA GRANDE
2022**

MULHERES NO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E SEU IMPACTO NO DESEMPENHO FINANCEIRO DAS EMPRESAS

Iroslávia Bezerra de Oliveira¹
Gabrielle Maria de Oliveira Chagas²

RESUMO

O estudo teve como objetivo verificar se a concentração de mulheres nos conselhos de administração das empresas com níveis diferenciados de governança corporativa da B3 impactam em seu desempenho financeiro. Para embasamento teórico utilizou-se as teorias *stakeholder* e da agência, a partir da revisão de literatura pode-se identificar que o desempenho financeiro está atrelado à diversidade de gênero. Para isto, foi feita uma coleta de dados das empresas listadas na B3 que possuíam níveis diferenciados de governança corporativa com informações dos anos 2010 a 2021, através dos formulários FRE no site da B3 e também dos dados contidos na base Economatica, foram excluídas as empresas que apresentaram os seguintes critérios: empresas financeiras, tendo em vista as mesmas apresentarem características contábeis distintas das demais, e empresas com patrimônio líquido negativo, resultando em 229 empresas analisadas. Após a coleta foi feita uma análise com regressão de dados em painel. A pesquisa possui uma abordagem descritiva e quantitativa. Como resultados pode-se verificar uma relação positiva nas amostras analisadas, indicando assim que a presença de mulheres nos conselhos aumenta o desempenho financeiro das companhias analisadas.

Palavras-chave: Diversidade de gênero. Governança Corporativa. Desempenho Financeiro. Conselhos de Administração.

WOMEN ON THE BOARD OF DIRECTORS AND THEIR IMPACT ON THE FINANCIAL PERFORMANCE OF COMPANIES

ABSTRACT

The study aimed to verify whether the concentration of women on the boards of directors of companies with different levels of corporate governance at B3 impacts their financial performance. For theoretical basis, the stakeholder and agency theories were used, from the literature review we can identify that financial performance is linked to gender diversity. For this, data was collected from companies listed on B3 that had different levels of corporate governance with information from the years 2010 to 2021, through the FRE forms on the B3 website and also from the data contained in the Economatica database, companies were excluded. which presented the following criteria: financial companies, considering that they present different accounting characteristics from the others, and companies with negative equity, resulting in 229 companies analyzed. After collection, a panel data regression analysis was performed. The research has a descriptive and quantitative approach. As a result, we can verify a

¹Graduanda do curso de Administração da Universidade Federal de Campina Grande – Paraíba.
E-mail: iroslaviaa@gmail.com

² Doutoranda pela Universidade Federal de Pernambuco – UFPE. E-mail:
gabriellemoc52@gmail.com

positive relationship in the analyzed samples, thus indicating that the presence of women in the councils increases the financial performance of the analyzed organizations. This research contributed to increase studies in this area that is still little explored and therefore, we cannot make conclusive decisions about what was analyzed.

Keywords: Gender diversity. Corporate governance. Financial Performance. Boards of Directors

1. INTRODUÇÃO

As empresas que adotam práticas ESG, possuem selos de confiável e responsável, isto faz com que, cada vez mais as empresas busquem realizar estas práticas. Mas o que significa o termo ESG? Bem, o ESG é um acrônimo para as palavras: ambiental, social e governança. Em relação às questões ambientais, incluem-se as práticas de cuidados com o meio ambiente, como: descarte correto de resíduos, combate ao desmatamento, entre outros. Já no social, destaca-se: inclusão de mulheres e negros nas organizações, políticas de assédio, doações para hospitais, entre outros. A governança corporativa é o sistema pelo qual as empresas “governam”. (PACTO GLOBAL)

A governança entra para reforçar ações de auditoria e transparência que se de um lado resultam em maior divulgação de informações relevantes, tanto voluntariamente quanto de modo obrigatório, temos também, em última análise, que a boa governança pode representar fator de sucesso para a organização e que a governança ruim depõe contra a imagem da empresa no mercado (JESEN, 2000; SLEIFER e VISHNY, 1997).

As práticas ESG hoje em dia estão sendo muito utilizadas pelas empresas devido a avaliação dos clientes, fornecedores, investidores e até mesmo do governo. Os consumidores preferem pagar um pouco mais por produtos de empresas que têm certificações ESG. Para Barnett e Salomon (2012), estas atividades levam a uma fácil captação de recursos, atraem mais clientes e podem ser uma fonte importante de vantagens competitivas.

Outro ponto bastante em alta hoje em dia está ligado ao Social do ESG, pois ainda existe uma grande lacuna com relação a presença feminina nas organizações principalmente nos cargos de níveis mais altos. Com isso, alguns governos, como França, Finlândia, Islândia, Suécia e Noruega regulamentaram a composição por gênero dos Conselhos de Administração das companhias privadas, a fim de melhorar a igualdade de oportunidades (SMITH, SMITH e VERNER, 2005). Essas propostas de reforma da governança corporativa afirmam cada vez mais a importância da diversidade de gênero para os conselhos de administração (DARMADI, 2013).

Sendo assim, o fato de a presença feminina estar relacionado com as preocupações ambientais e sociais também configura uma melhora na imagem da reputação da empresa (ARIOGLU, 2020; VASCONCELOS et al., 2020).

Existem ainda poucos estudos com relação a diversidade de gênero e o desempenho financeiro das organizações, então não se tem uma conclusão se a presença

feminina impacta positiva ou negativamente nestes resultados. Para Rocha et al. (2013) que estudou as 91 maiores companhias abertas do Brasil, indicou que a presença de mulheres no conselho influencia positivamente o ROA, o ROE e o Q de Tobin. Já para Adams e Ferreira (2009), Darmadi (2011), Akpan e Amran, (2014) a concentração de mulheres no conselho de administração apresentou uma relação negativa e significativa com o desempenho. Dessa forma, os resultados sugerem que, em organizações onde exista uma grande quantidade de mulheres no conselho, há diminuição do desempenho empresarial.

Assim, este trabalho tem por objetivo **verificar se a concentração de mulheres nos conselhos de administração das empresas com níveis diferenciados de governança corporativa da B3 impacta em seu desempenho financeiro**. Essas relações foram avaliadas por meio de regressão configuradas na forma de painéis.

Além desta seção introdutória, este trabalho está estruturado em outras quatro seções. Na segunda seção é discutida a Teoria do *Stakeholder* e a Teoria da Agência, após essa explanação, tem-se o subtópico de Diversidade nas organizações e Desempenho financeiro. Na terceira seção são delineados os aspectos metodológicos da pesquisa, é apresentada a estratégia metodológica com observações referentes ao universo pesquisado e as ferramentas estatísticas utilizadas. Na quarta seção é apresentada a análise dos dados à luz da revisão da literatura realizada na segunda seção. E, por fim, tem-se a quinta seção com as considerações finais, apontando as limitações da pesquisa e sugestões para outras investigações.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Teoria *Stakeholders* e a Teoria da Agência

A primeira vez que o termo *stakeholders* foi utilizado na administração, segundo Donaldson e Preston (1995) foi em um memorando interno da Stanford Research Institute (SRI) em 1963. Inicialmente utilizou-se o termo para determinar todos os grupos que sem a participação dos mesmos a empresa deixaria de existir. De acordo com isto, entende-se que *stakeholders* seriam: acionistas, empregados, clientes, fornecedores, credores e a sociedade. Além disso, este memorando ainda propôs que os gestores deveriam compreender os interesses dos *stakeholders* e desenvolver objetivos compatíveis com os mesmos.

Criada em 1963 pelo filósofo Robert Freeman, a teoria dos *stakeholders* rompe com as ideias da administração clássica da época, com ideias inovadoras que até os dias atuais são utilizadas. Freeman (1984,p.46) definiu um *stakeholder* como “qualquer

grupo ou indivíduo que pode afetar ou é afetado pela realização dos objetivos da empresa.” Ele ainda usa o conceito de *stakeholder* como um guarda-chuva para gestão estratégica (FREEMAN, 1983).

Apesar de ter sido descoberta há tanto tempo, até hoje está impactando negócios e cada vez mais está sendo utilizada, pois para as empresas se desenvolverem e crescerem é necessário um bom relacionamento com seus *stakeholders*.

Outra teoria importante quando se trata de investimentos socialmente responsáveis, é a Teoria da Agência que se embasa na relação conceitual descrita por Berle e Means (1932) entre um mandatário (principal) e um ou mais agentes, os quais, por meio de autoridade delegada, representam os interesses e tomam decisões em nome do principal. No contexto corporativo, compreende-se como principal o acionista ou o proprietário da empresa, enquanto os gestores assumem o papel do agente, que administra os recursos do principal.

Uma estrutura de governança corporativa eficaz tem quatro principais objetivos, conforme (AGUILERA et al., 2015). O primeiro corresponde à proteção dos direitos e exigências dos stakeholders, que se associa ao segundo objetivo pautado no gerenciamento da relação externa e interna das partes interessadas. Estabelecer uma orientação estratégica e ética da entidade é o terceiro objetivo da governança eficaz enquanto o outro está vinculado à questão chave do conflito de agência: as demandas informacionais. Assim, o quarto objetivo tange a divulgação de informação, alinhado ao princípio de transparência (AGUILERA et al., 2015).

Segundo Zylbersztajn e Neves (2000), a firma moderna é um conjunto de contratos entre agentes especializados, que devem trocar informações e serviços entre si, com o objetivo de produzir um bem final. A Teoria da Agência visa analisar os conflitos e custos resultantes da separação entre a propriedade e o controle de capital, o que origina as assimetrias informacionais, os riscos e outros problemas pertinentes à relação principal-agente (JENSEN e MECKLING, 1976).

A teoria da agência tem duas perspectivas, a positivista e a principal-agente (JENSEN, 1983). Pesquisadores positivistas têm-se centrado em identificar situações em que o principal e agente são susceptíveis de ter objetivos conflitantes e, em seguida descrever os mecanismos de governança que limitam o comportamento de agir em benefício próprio do agente.

A pesquisa positivista é menos matemática do que a pesquisa do agente-principal. Além disso, os pesquisadores positivistas têm-se centrado quase exclusivamente no caso especial da relação principal-agente entre proprietários e

gestores de grandes corporações públicas (BERLE e MEANS, 1932). Já os pesquisadores principal-agente estão preocupados com uma teoria geral do relacionamento agente-principal, uma teoria que pode ser aplicada a empregador-empregado, advogado-cliente, o comprador-fornecedor, e outras relações de agência (HARRIS e RAVIV, 1978). Característica da teoria formal, o paradigma principal-agente envolve especificação cuidadosa de pressupostos, que são seguidos por dedução lógica e prova matemática.

Os conflitos de agência surgem quando há divergências de interesses e motivações entre o agente e o principal e estão relacionados à possibilidade de oportunismo do agente, uma vez que ele pode nem sempre atuar em prol da maximização da riqueza do mandatário. Assim, a principal precisa adotar mecanismos para regular e/ou controlar esses conflitos, o que gera custos. O somatório de todos os custos de monitoramento por parte do principal, dos *bonding costs* por parte do agente e os demais custos residuais compreende o custo de agência, conforme (JENSEN e MECKLING, 1976).

As práticas de governança corporativa se apresentam como uma opção para a solução destes conflitos e os mecanismos de governança variam sistematicamente em função do tipo de indústria, do tamanho da empresa, além do impacto da estrutura institucional de cada país (FAMA e JENSEN, 1983) e (LA PORTA *et al.*, 1998). Segundo Oswald e Young (2008) destacam que em economias emergentes é comum ocorrer problemas de agência entre acionistas controladores e minoritários, que muitas vezes têm os interesses feridos em detrimento dos sócios majoritários.

2.2 Diversidade de gênero e desempenho financeiro

Nas organizações existem os conselhos de administração que têm como funções: contratar, demitir, definir a política de remuneração e as regras do jogo para o CEO e fornecer conselhos relevantes (JENSEN, 1993). Seus membros são legalmente responsáveis pela administração da empresa. Além disso, o Conselho de Administração é uma importante ferramenta de Governança Corporativa no monitoramento da Diretoria, assegurando que as demonstrações financeiras expressam com fidelidade e clareza a situação econômica, financeira e patrimonial da organização e prevenir e administrar situações de conflitos de interesses, mas, não devem interferir em assuntos operacionais (CAMPEBELL e MINGUEZ-VERA, 2008) e (IBGC, 2015).

Esses conselhos devem ser diversificados em gênero, porém ainda existe uma certa resistência nesta diversidade. Com isso, alguns governos, como França, Finlândia,

Islândia, Suécia e Noruega regulamentaram a composição por gênero dos Conselhos de Administração das companhias privadas, a fim de melhorar a igualdade de oportunidades (SMITH, SMITH e VERNER, 2005).

O primeiro país a estabelecer quotas foi a Noruega, cujo Gender Equality Act, de 1981 estipulou uma exigência de pelo menos 40 por cento de cada sexo em quadros nomeados publicamente de Conselhos e Comissões. Os países Dinamarca e Finlândia impuseram quotas de representação feminina na maioria das empresas estatais. A Noruega e a Islândia estabeleceram quota para empresas de capital aberto, e têm a maior representação no conselho do sexo feminino, de 40 e 51 por cento, respectivamente. No Brasil em 2017 também foi aprovada a lei PLS 112/2010 que determina um percentual de 40% de mulheres em conselhos administrativos. Essas propostas de reforma da governança corporativa afirmam cada vez mais a importância da diversidade de gênero para os conselhos de administração (DARMADI, 2013).

Embora a representatividade feminina nos conselhos corporativos continue a ser um tema central, ainda não há consenso com relação aos benefícios econômico-financeiros que possam trazer (COSTA, SAMPAIO e FLORES, 2019). Com isso, como se tem uma pequena representatividade feminina pode ocorrer o fenômeno chamado tokenismo, no qual a inserção da minoria, no caso o sexo feminino, em grupos em que há a prevalência de dominante de uma força de trabalho, ou seja, o sexo masculino, não possui o mesmo poder ou influência do grupo dominante.

Portanto, os resultados podem ser negativos ou insignificantes para o desempenho organizacional, devido ao preconceito de gênero que pode dificultar a gestão eficaz e as negociações comerciais para as mulheres nos cargos de liderança (JADIYAPPA et al., 2019) e (LAZZARETTI et al., 2019).

Dois argumentos, explicam as contribuições de uma maior diversidade de gênero para o desempenho das empresas. Em primeiro lugar, o argumento ético baseia-se na proposição de que é imoral excluir as mulheres da sala de reuniões com base no gênero. Portanto, recomenda-se que as empresas alcancem mais igualdade aumentando a diversidade de gênero, “não como um meio para um fim, mas como um fim desejável em si mesmo”. O segundo argumento é o argumento econômico que propõe que o fracasso em se beneficiar igualmente de habilidades valiosas em todos os grupos demográficos pode prejudicar o desempenho financeiro da empresa (BRAMMER et al., 2007).

Rogelberg e Rumery (1996) afirmaram que cada gênero traz para a equipe um conjunto único de atitudes, perspectivas e valores, e uma combinação dessas diferentes perspectivas impacta o funcionamento da equipe do conselho de maneiras diferentes.

Este trabalho se baseia em verificar o impacto da diversidade de gênero nos conselhos administrativos no desempenho financeiro das empresas com níveis diferenciados de governança corporativa da B3. De acordo com Silveira, Barros e Famá (2003), desempenho financeiro pode ser definido como o resultado financeiro de uma companhia baseado em suas informações contábeis.

Existem algumas técnicas utilizadas para analisar os demonstrativos contábeis e, dentre elas, vale destacar a análise por meio de índices econômico-financeiros. O ROA, rentabilidade do ativo, mostra quanto a empresa obteve de lucro líquido em relação ao ativo, e ainda, é considerado como uma média do potencial de geração de lucro da parte da empresa (MATARAZZO, 2008). Quanto ao ROE, rentabilidade do patrimônio líquido, o mesmo autor descreve que corresponde ao quanto a empresa obteve de lucro líquido em relação ao capital próprio investido, ou seja, mostra qual a taxa de rendimento do capital próprio da organização.

Kochan et al. (2003), os quais defendem que a coleta de dados e análises estatísticas são necessárias para que se haja maior compreensão dos impactos da diversidade dentro do ambiente organizacional, bem como para a monitoração do progresso eficaz da gestão da diversidade. Por exemplo, alguns estudos encontraram resultados negativos (WANG, 2020); outros, nulos (SCHRAND, ASCHERL e SCHAEFERS, 2018); e outros positivos (ERHARRDT, WERBEL e SHRADER, 2003); (GARANINA e MURAVYEV, 2020); (CHIJOKE-MGBAME et al., 2020).

3. MATERIAS E MÉTODOS

Esta pesquisa se propõe a verificar se a concentração de mulheres nos conselhos de administração das empresas com níveis diferenciados de governança corporativa da B3 impacta em seu desempenho financeiro. Desta forma, no que tange aos objetivos, a pesquisa é caracterizada como descritiva com abordagem quantitativa. A população da pesquisa é composta por todas as empresas que compõem os níveis diferenciados de governança corporativa da B3 (Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado) com informações entre os anos de 2010 a 2021 e constantes na base de dados *Economática*. A classificação quanto ao gênero se fez segundo experiência profissional e bibliografia da administração, expressa pelos pronomes pessoais, contida no capítulo 12 do FRE –

Assembleia e Administração, subseção 12.5 – Composição e Experiência Profissional da Administração.

Sendo assim, para seleção da amostra, foram excluídas as empresas que apresentaram os seguintes critérios: empresas financeiras, tendo em vista as mesmas apresentarem características contábeis distintas das demais, e empresas com patrimônio líquido negativo, resultando em 229 empresas analisadas.

A variável independente é referente ao desempenho financeiro, mensurado por meio de 2 variáveis de índices financeiros (ROA e ROE). A variável dependente é a diversidade de gênero no Conselho de Administração, que foi mensurada por meio do percentual de mulheres no conselho. Em relação às variáveis de controle, tem-se o tamanho da companhia e o número de membros do Conselho. Estas variáveis estão demonstradas e explicadas na Tabela 1:

Tabela 1: Definição e operacionalização das variáveis do estudo

Variável	Sigla	Operacionalização	Literatura
Desempenho financeiro (variável independente)	ROA	Lucro Líquido/Ativo Total	(Matarazzo 2008)
	ROE	Lucro Líquido/Patrimônio Líquido	(Matarazzo 2008)
Diversidade de Gênero (variável dependente)	DG	Percentual de mulheres no Conselho de Administração	Sila, Gonzalez, & Hagedorff (2016) Farrell & Hersch (2005)
Variáveis de Controle			
Tamanho da companhia	TAM	Ln Ativo Total	Faccio, Marchica, & Mura (2016)
Tamanho do conselho	TAMC	Número de membros no Conselho de Administração	Noland et al. (2016)

Fonte: Elaborado pelos autores

As variáveis de controle foram coletadas no banco de dados *Economática*. No que se refere às variáveis independente e dependente, os dados foram coletados no *site* da B3, por meio dos relatórios de referência das empresas e dos boletins informativos. Para fins de aplicação da técnica de dados em painel, os dados foram coletados anualmente, o que resultou em um número de 2.736 observações.

Para análise dos dados utilizou-se a regressão linear com dados em painel. O modelo geral que prediz que a participação de mulheres no conselho de administração impacta num maior desempenho financeiro, será realizado pela seguinte equação de regressão por Efeitos Fixos (Equação 1):

$$DG_{it} = \alpha_i + \beta_1 ROE_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 TAM_{it} + \beta_4 TAMC_{it} + \eta_i + u_{it}$$

Em que:

DG = diversidade de gênero no conselho;

ROA = retorno sobre o ativo;

ROE = retorno sobre o patrimônio líquido;

TAM = tamanho da companhia;

$TAMC$ = tamanho do conselho;

α = intercepto;

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = coeficientes de regressão;

η_i = *dummy* para empresa;

u_{it} = termo de erro;

i = representa a i -ésima empresa;

t = representa o t -ésimo período de tempo.

Segundo Marques (2000), uma das vantagens da estimação com dados em painel é o tratamento da heterogeneidade dos dados, assim os dados em painel sugerem a existência de características diferenciadoras dos indivíduos, as quais podem ou não ser constantes ao longo do tempo, diferente dos estudos temporais ou seccionais que não levam em conta tal heterogeneidade produzida, quase sempre levando a resultados enviesados. Para Gujarati (2006), a principal vantagem dos dados em painel é a obtenção de dados mais informativos, com mais variabilidade, menor colinearidade, mais graus de liberdade e mais eficiência. Para gerar os resultados da pesquisa foi utilizado o software econométrico Stata 13, bem como a planilha Excel para organizar os dados e tabelas.

4. RESULTADOS E DISCUSSÃO

Nesta seção serão apresentadas a descrição e análise dos dados coletados. Primeiramente, tem-se a estatística descritiva de cada variável no período analisado (Tabela 2); em seguida serão demonstrados os resultados da regressão de dados em painel que possibilitou alcançar o objetivo deste estudo.

Com relação à estatística descritiva relacionada às variáveis utilizadas tem-se na Tabela 2 uma medida de tendência central (média) e uma medida de dispersão (desvio-padrão), bem como o número de observações de cada variável.

Tabela 2: Estatística Descritiva dos Dados

Variáveis	Nº de observações	Média	Desvio-padrão
ROA	2736	0,00	0,26
ROE	2736	0,06	5,82
TAM	2736	11,87	5,82
DG	1860	0,09	0,10
TAMC	2736	7,55	7,18

Fonte: Elaborado pelo autor

O ROA, rentabilidade do ativo, mostra quanto a empresa obteve de lucro líquido em relação ao ativo, e ainda, é considerado como uma média do potencial de geração de lucro da parte da empresa (MATARAZZO, 2008). Quanto ao ROE, rentabilidade do patrimônio líquido, o mesmo autor descreve que corresponde ao quanto a empresa obteve de lucro líquido em relação ao capital próprio investido, ou seja, mostra qual a taxa de rendimento do capital próprio da organização.

A partir dos dados coletados podemos inferir que com relação ao ROE (retorno sobre o patrimônio líquido) as empresas apresentaram uma média de 0,06 com um desvio padrão de 5,82 que indica um crescimento, já o ROA (retorno sobre o ativo) não há variação significativa ficando com sua média 0,00 e o desvio padrão 0,26.

O tamanho das empresas refere-se à proporção da organização de acordo com o ativo total da mesma, após análise verificou-se uma média de 11,87 com desvio padrão de 5,82 o que demonstra que as empresas analisadas têm uma variação de tamanho. A diversidade de gênero nos conselhos das empresas analisadas demonstra um percentual muito insignificante de mulheres nas organizações com média de 0,09 apenas e desvio padrão 0,10 com uma amostra de 1860, dentre todas as empresas analisadas 876 amostras não apresentam nenhuma mulher no seu conselho.

Com relação ao tamanho dos conselhos, dentre as 2.736 amostras, a média ficou em 7,55 com desvio padrão de 7,18 o que nos leva a concluir que de cada 7,55 pessoas nos conselhos 0,67 são mulheres.

Pessoa et al. (2018) defendem que a proporção de mulheres no conselho administrativo, apesar de estar aumentando, ainda é pequena e precisa ser incrementada. Para os autores, a inclusão da mulher nas tomadas de decisões de nível estratégico depende do tamanho da empresa e da cultura do país. Philereno e Figueiró (2019) acrescentam que a representatividade feminina nos conselhos depende do setor econômico do qual a empresa atua.

Os resultados das inferências estatísticas, executadas por meio de uma

regressão com dados em painel serão discutidos a seguir. No sentido de verificar se as variáveis possuem associações lineares significativas (multicolinearidade) foi executado o teste do Fator de Inflação da Variância (VIF). Conforme os resultados no teste VIF é viável a aplicação de um modelo de regressão com dados em painel, uma vez que tanto os VIFs de cada uma das variáveis como o VIF médio são diferentes e distantes de 10. Como o VIF médio é de 1,09, e, portanto, próximo de 1, é possível prosseguir para a escolha do modelo mais adequado de dados em painel.

Para determinar qual modelo de dados em painel possui aplicação mais adequada para a proposta deste estudo foi aplicado o teste de Chow do modo a comparar as estimativas do modelo Pooled com o modelo de Efeitos Fixos (irrestrito). Neste teste, conforme Wooldridge (2002), a Hipótese nula indica para melhor adequação do modelo Pooled, e como foi constatado uma $\text{Prob} > F = 0.0000$, rejeita-se a Hipótese Nula, sendo mais apropriado adotar o modelo de Efeitos Fixos (irrestrito). Já para verificar se o modelo de efeitos aleatórios era mais adequado que o modelo Pooled foi aplicado o teste de Breusch-Pagan. Assim como no primeiro teste, foi identificado um p-valor inferior a 0,05, e, portanto, a hipótese nula de que o modelo Pooled é mais adequado foi também rejeitada. Para determinar ainda se o modelo de efeitos aleatórios teria aplicação mais adequada que o modelo de efeitos fixos foi aplicado o teste de Teste de Hausman. Como resultado do teste encontrou-se os seguintes valores: $\text{chi}^2=13.71$ e $\text{Prob}>\text{chi}^2 = 0.0083$. Assim, rejeita-se a hipótese nula de que os efeitos aleatórios são consistentes, concluindo-se que os testes levam a resultados diferentes e que o modelo de efeitos fixos é mais adequado. Com base nos testes realizados, prosseguiu-se para a modelagem dos dados em painel com efeitos fixos. Na Tabela 3 estão apresentados os principais resultados do modelo adotado para explicação da variável dependente DG.

Tabela 3: Resultados da Regressão de dados em Painel com Efeitos Fixos

Variáveis	Coefficientes	Erro padrão	t
ROA	0,02	0,0034	0,004
ROE	0,54	0,0594	0,031
TAM	0,0005	0,63	0,000
TAMC	0,0003	2,16	0,005
		0,392	
		0,382	
		0,377	
Nº de observações		2736	

Fonte: Elaborado pelo autor

Com base nos resultados na Tabela 3, sugere-se que o retorno sobre o ativo, o retorno sobre o patrimônio líquido, o tamanho da empresa e o tamanho do conselho explicam a presença de mulheres no conselho de administração das empresas com níveis diferenciados de governança corporativa da B3. Foi identificado que todas as variáveis do modelo apresentaram significância estatística ($t \leq 0,05$).

A relação principal testada aqui foi a de que a presença de mulheres nos conselhos de administração impacta no desempenho financeiro das empresas. Além da relação estatisticamente significativa tem-se um coeficiente positivo, 0,02 para o ROA e 0,54 para o ROE. Isso implica dizer que uma maior participação de mulheres aumenta o retorno das empresas, quanto mais mulheres no conselho, cresce junto a isso o retorno tanto do ativo quanto em relação ao patrimônio líquido.

Esse resultado é corroborado pelos estudos de Santos, Santos, Tonin e Scarpin (2017) que aferiram a relação entre a presença feminina no conselho de administração e o desempenho corporativo em indústrias de cosméticos e higiene pessoal, automóveis e cerveja. No estudo de Costa, Sampaio e Flores (2019) que identificaram uma presença baixa de mulheres nos conselhos de administração, mas, que existe uma relação positiva entre a diversidade de gênero e o desempenho financeiro.

Também, pelo estudo de Jabari e Muhamad (2020) que examinaram a influência da diversidade de gênero no desempenho financeiro dos bancos islâmicos na Indonésia e na Malásia e verificaram que os bancos com maior diversidade de gênero possuem melhor desempenho, usando a *proxy* ROE. E, pelo trabalho de Kaveski, Ferreira e Freitas (2020) que seus resultados apoiam que a presença de mulheres nos conselhos de administração das empresas está positivamente relacionada ao desempenho organizacional, mais precisamente, a rentabilidade do ativo total.

Por fim, analisando o tamanho da companhia e o tamanho do conselho que também tiveram relação estatisticamente significativa e positiva, pode-se inferir que empresas maiores e com conselhos de administração maiores têm uma presença maior de mulheres em seus conselhos. Os estudos anteriormente citados também corroboram com esses achados.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O desenvolvimento deste estudo permitiu verificar se a concentração de mulheres nos conselhos de administração das empresas com níveis diferenciados de governança corporativa da B3 impactam em seu desempenho financeiro. A partir da análise de 229 empresas que resultaram em 2736 amostras, analisamos as empresas que

tenham seus dados nos FRE (formulários de referência) dos anos de 2010 a 2021, podemos constatar que a presença das mulheres realmente impacta positivamente no desempenho das organizações.

A população da pesquisa é composta por todas as empresas que compõem os níveis diferenciados de governança corporativa da B3 (Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado) com informações entre os anos de 2010 a 2021 e constantes na base de dados *Economática*. A classificação quanto ao gênero se fez segundo experiência profissional e bibliografia da administração, expressa pelos pronomes pessoais, contida no capítulo 12 do FRE – Assembleia e Administração, subseção 12.5 – Composição e Experiência Profissional da Administração. Depois dos critérios de exclusão já evidenciados neste trabalho, foram analisadas 229 empresas.

Dessas, foi verificado um percentual insignificante de mulheres nas organizações com média de 9% de participação. Ou seja, de 2010 a 2021, em 229 empresas o percentual de mulheres no conselho administrativo das empresas com níveis diferenciados de governança corporativa não chega a 10%.

Porém, a proposta deste trabalho foi verificar a relação entre a diversidade de gênero e o desempenho financeiro das empresas. E, obteve-se uma relação positiva e estatisticamente significativa, implicando dizer que uma maior participação de mulheres aumenta o retorno das empresas, quanto mais mulheres no conselho, cresce junto a isso o retorno tanto do ativo quanto em relação ao patrimônio líquido. Esses achados também foram encontrados nos estudos de Santos, Santos, Tonin e Scarpin (2017); Costa, Sampaio, Flores (2019); Jabari e Muhamad (2020) e Kaveski, Ferreira e Freitas (2020).

Este trabalho apresenta algumas limitações, primeiro em relação ao número de empresas contempladas na amostra, utilizou-se as empresas classificadas nos níveis diferenciados de governança corporativa da B3 focado em empresas não financeiras, que totalizou 229 companhias investigadas. Segundo, foram levadas em consideração apenas a rentabilidade como *proxy* do desempenho financeiro.

Assim, sugere-se que novos estudos contemplem outros segmentos da B3, bem como todas as empresas em bolsa para identificar se teria resultados diferentes. Além disso, seria interessante envolver outros países para fazer um comparativo entre os que possuem uma maior e menor participação feminina e entender se isso impacta no desempenho financeiro. Por fim, poderiam utilizar outras variáveis como *proxy* do desempenho financeiro.

REFERÊNCIAS

ALKALBANI, Nasser; CUOMO, Francesca; MALLIN, Christine. Gender diversity and say-on-pay: Evidence from UK remuneration committees. **Corporate Governance: An International Review**, v. 27, n. 5, p. 378-400, 2019.

ALVES, Samuel Hernâni Rodrigues. **O impacto do gênero na performance das empresas: o caso espanhol**. 2018. Tese de Doutorado. Instituto Superior de Economia e Gestão.

BERTÃO, Naiara. Entenda o que é ESG e por que a sigla é importante para as empresas, In: Valor econômico. **Valor econômico**, São Paulo, 21 de fev. de 2022. Disponível:
<https://valor.globo.com/empresas/esg/noticia/2022/02/21/entenda-o-que-e-esg-e-por-que-a-sigla-esta-em-alta-nas-empresas.ghtml> . Acesso em: 18 de jun. de 2022.

BENKRAIEM, Ramzi et al. Board independence, gender diversity and CEO compensation. **Corporate Governance: The international journal of business in society**, 2017.

BINDER, Bettina CK. Does a high women quota in supervisory boards influence firm success?. **EuroMed Journal of Business**, 2018.

CAMPBELL, Kevin; MÍNGUEZ-VERA, Antonio. Gender diversity in the boardroom and firm financial performance. **Journal of business ethics**, v. 83, n. 3, p. 435-451, 2008.

CLARKSON, Max E. A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. **Academy of management review**, v. 20, n. 1, p. 92-117, 1995.

COSTA, Lilian; SAMPAIO, Joelson de Oliveira; FLORES, Eduardo Silva. **Diversidade de gênero nos conselhos administrativos e sua relação com desempenho e risco financeiro nas empresas familiares**. Revista de Administração Contemporânea, v. 23, p. 721-738, 2019.

DA SILVEIRA, Alexandre di Miceli; DONAGGIO, Angela Rita Franco. **A importância da diversidade de gênero nos conselhos de administração para a promoção da responsabilidade social corporativa**. DESC-Direito, Economia e Sociedade Contemporânea, v. 2, n. 2, p. 11-42, 2019.

DALCERO, KÁTIA; FABRÍCIO, SARAH AMARAL; FERREIRA, DENIZE DEMARCHE MINATTI. **Mulheres como CFO (Chief Financial Officer) e CEO (Chief Executive Officer): Qual a Influência do Gênero na Qualidade dos Accruals**. XX USP International Conference in Accounting, v. 28, p. 1-19, 2020.

DANI, Andreia Carpes et al. **Características do conselho de administração e o desempenho empresarial das empresas listadas no novo mercado**. Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade, v. 7, n. 1, p. 29-47, 2017.

DANI, Andreia Carpes; PICOLO, Jaime Dagostim; KLANN, Roberto Carlos. Gender influence, social responsibility and governance in performance. **RAUSP Management Journal**, v. 54, p. 154-177, 2019.

DO PRADO-NAGELABIANCA, Nágela Bianca et al. **DIVERSIDADE DE GÊNERO E VALOR DE MERCADO: Uma comparação entre Europa e América Latina**. XLV Anpad, 2021.

- DOS SANTOS, BRUNA et al. **Mulheres no Conselho de Administração e Desempenho Corporativo**. XVII USP International Conference in Accounting, 2017.
- DOS SANTOS, Bruna et al. **Relação da estrutura de capital e a diversidade de gênero no conselho de administração**. Brazilian Journal of Business, v. 1, n. 3, p. 1124-1141, 2019.
- FABRÍCIO, Sarah Amaral; FERREIRA, Denize Demarche Minatti; ROVER, Suliani. **Diversidade Nos Conselhos De Administração E Disclosure Ambiental: Evidências Sobre O Programa Brasileiro Ghg Protocol**. In: Anais Do XIV Congresso Anpcont. 2020.
- FRAGA, João Batista et al. Board diversity and firm performance: An empirical investigation in the Brazilian market. **Brazilian Business Review**, v. 9, n. Special Ed, p. 55-77, 2012.
- GONÇALVES, Ednéia Batista do Prado; ESPEJO, Bortolucci Santos Dos Maria Marcia; ALTOÉ, Lima Maris Stella. **Gestão da diversidade nas organizações brasileiras: um estudo de gênero e raça**. XVIII Semead Seminários em Administração, 2015.
- IBRAHIM, Hassan Bashir; OUMA, Caren; KOSHAL, Jeremiah N. Effect of gender diversity on the financial performance of insurance firms in Kenya. **International Journal of Research in Business and Social Science (2147-4478)**, v. 8, n. 5, p. 274-285, 2019.
- JABARI, Huthayfa N.; MUHAMAD, Rusnah. **Diversidade de gênero e desempenho financeiro dos bancos islâmicos**. Departamento de Contabilidade, Universidade da Malásia - Malásia, 2020.
- KAVESKI, Itzhak David Simão; FERREIRA, Nilsilene Campos; DE FREITAS, Admir Santos. Fixed: **Mulheres executivas na gestão das empresas do novo mercado**. Revista Contabilidade e Controladoria, v. 12, n. 2, 2021.
- KHAN, Humera et al. Diversity on corporate boards and firm performance: An empirical evidence from Malaysia. **American Journal of Social Sciences and Humanities**, v. 2, n. 1, p. 1-8, 2017.
- LIMA, GABRIELA DA SILVA; SERRA, RICARDO GOULART. **Mulheres em Cargo de Decisão e o Endividamento das Empresas Brasileiras**. 21ª USP International Conference in Accounting, 2021.
- LUCAS-PÉREZ, Maria Encarnación et al. Women on the board and managers' pay: Evidence from Spain. **Journal of Business Ethics**, v. 129, n. 2, p. 265-280, 2015.
- MACHADO, Giselly et al. **Startups Catarinenses Lideradas por Mulheres: Um Estudo Preliminar**. 2020.
- MAGNANELLI, Barbara Sveva et al. Corporate Governance and Diversity in Boardrooms. **Springer Books**, 2021.
- MARIA, Thaís Regina. **Gênero e Finanças: as investidoras na bolsa de valores brasileira**. 2021. Monografia (Graduação em Ciências Sociais) - Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2021.
- NISIYAMA, Edelcio Koitiro; NAKAMURA, Wilson Toshiro. **Diversidade do Conselho de Administração e a Estrutura de Capital**. Revista de Administração de Empresas, v. 58, p. 551-563, 2018.

PARENTE, Tobias C.; MACHADO FILHO, Claudio AP. BOARDS OF DIRECTORS IN BRAZIL: LITERATURE REVIEW AND RESEARCH AGENDA. **RAM. Revista de Administração Mackenzie**, v. 21, 2020.

PRUDÊNCIO, Priscila et al. **Efeito da Diversidade do Conselho de Administração e da Diretoria Executiva na Responsabilidade Social Corporativa**. BBR. Brazilian Business Review, v. 18, p. 118-139, 2021.

SARHAN, Ahmed A.; NTIM, Collins G.; AL-NAJJAR, Basil. Board diversity, corporate governance, corporate performance, and executive pay. **International Journal of Finance & Economics**, v. 24, n. 2, p. 761-786, 2019.

SILA, Vathunyoo; GONZALEZ, Angelica; HAGENDORFF, Jens. **Women on board: Does boardroom gender diversity affect firm risk?**. Journal of Corporate Finance, v. 36, p. 26-53, 2016.

STROBL, Sascha; RAMA, Dasaratha V.; MISHRA, Suchismita. Gender diversity in compensation committees. **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, v. 31, n. 4, p. 415-427, 2016.

TERJESEN, Siri; COUTO, Eduardo Barbosa; FRANCISCO, Paulo Morais. Does the presence of independent and female directors impact firm performance? A multi-country study of board diversity. **Journal of Management & Governance**, v. 20, n. 3, p. 447-483, 2016.

ULLAH, Irfan; FANG, Hongxing; JEBRAN, Khalil. **Do gender diversity and CEO gender enhance firm's value? Evidence from an emerging economy**. Corporate Governance: The International Journal of Business in Society, 2019.

VACCARI, Nathália Aparecida Dias; BEUREN, Ilse Maria. Participação feminina na governança corporativa de empresas familiares listadas na BM&FBOVESPA. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v. 5, n. 1, p. 113-131, 2017.