

A Presença de Mulheres nos Conselhos Administrativos Afeta o Desempenho Financeiro das Empresas? Análise de companhias abertas brasileiras

Does the Presence of Women on Boards of Directors Affect the Financial Performance of Companies? Analysis of Brazilian publicly traded companies

Ana Flávia Silva Araújo Figueira¹, Camilla Soueneta Nascimento Nganga², Jéice Catrine Cordeiro Moreira³

Resumo

A presente pesquisa buscou analisar a presença das mulheres nos conselhos administrativos e o seu impacto no desempenho financeiro de empresas brasileiras. A amostra é composta por 215 empresas listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3), considerando o período de 2010 a 2019. Os dados foram coletados nas bases Econômica e Capital IQ, como também nos formulários de referências divulgados pelas empresas. No estudo, as métricas de desempenho utilizadas foram *Return on Equity* (ROE), *Return on Assets* (ROA) e um estudo de dados em painel foi performedo. Para controle, foram incluídas as informações de eleição ter sido realizada pelo controlador, a média de idade dos membros do conselho, o lucro líquido das empresas e *dummies* de ano para controle, sendo uma *dummie* para cada um dos anos. Os resultados evidenciaram que, com o aumento da presença de mulheres nos conselhos, tem-se um crescimento de 19,75% do ROE e 23,79% do ROA. Consequentemente, para este estudo, é possível afirmar que a diversidade de gênero teve um impacto positivo no desempenho financeiro das companhias, permitindo inferir a percepção de que há relevância na representatividade feminina nos conselhos administrativos das empresas. A temática da diversidade possui relevância global e, por mais que promover inclusão e diversidade não seja uma tarefa fácil e rápida, é possível identificar que essas estratégias de inclusão proporcionam benefícios aos desempenhos empresariais das companhias. Entende-se que a presente pesquisa contribui para com a discussão sobre a presença de mulheres nos conselhos administrativos das empresas brasileiras, apontando para a necessidade de esforços por parte dessas empresas para tentar alcançar progressos reais no que tange à diversidade.

Palavras-Chave: desempenho financeiro; mulheres; conselhos administrativos.

DOI: <https://doi.org/10.56000/rci.v2i1.75835>

Submetido: 07/04/2023 / Aprovado: 21/06/2023

Introdução

No Brasil e no cenário internacional, apesar da presença de mulheres no mercado de trabalho e nos próprios conselhos administrativos ser um tópico de extrema relevância, ainda existe uma representatividade muito baixa de mulheres no quadro econômico brasileiro (Costa et al., 2019; Silva Júnior & Martins, 2017).

Silva Júnior e Martins (2017) verificaram que, em média, 63% das empresas brasileiras não apresentavam mulheres em seu conselho de administração em análise considerando o período de 2010 a 2013. Em contrapartida, quando havia representação feminina nos conselhos, esta era de apenas 5,6%, em média. Apesar do pequeno percentual, observa-se que empresas com maior diversidade de gênero apresentavam melhor desempenho financeiro.

Além disso, entre 2010 e 2016, nota-se que a presença de mulheres nos conselhos de administração de empresas brasileiras cresceu mais de 50%, atingindo um valor de representatividade próximo de 9%. Nota-se também que a participação feminina nos conselhos causou um impacto positivo na geração de valor às empresas (Costa et al., 2019).

Consequentemente, percebe-se que a composição dos conselhos administrativos em relação à diversidade de gênero pode afetar o desempenho financeiro das empresas (Conyon & He, 2017; Costa et al., 2019; Reguera-Alvarado et al., 2015; Schmiliver et al., 2019; Silva Júnior & Martins, 2017)

(1) Universidade Federal de Uberlândia (UFU), Brasil / LATTES <http://lattes.cnpq.br/9246838825775369/> ORCID: <https://orcid.org/0009-0006-5781-1850>

(2) Universidade Federal de Uberlândia (UFU), Brasil / LATTES: <http://lattes.cnpq.br/6986003080954938> ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-9136-275X>

(3) Universidade Federal de Uberlândia (UFU), Brasil /LATTES: <http://lattes.cnpq.br/2791318749429495> ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-4481-8547>



No cenário brasileiro, são poucos os estudos que visam explorar a relação entre diversidade de gênero nos conselhos administrativos e o desempenho financeiro das empresas. Por mais que as pesquisas a respeito do tema tenham crescido muito ao longo dos últimos anos, nota-se uma predominância de trabalhos desenvolvidos em contextos internacionais (Campbell & Mínguez-Vera, 2008; Conyon & He, 2017; Gordini & Rancati, 2017; Reguera-Alvarado et al., 2015).

Dessa forma, a presente pesquisa teve como objetivo analisar a presença das mulheres nos conselhos administrativos e o seu impacto no desempenho financeiro de empresas brasileiras. Para a coleta de dados, foram examinadas 215 empresas listadas na B3 - com exceção das financeiras - no período de 2010 a 2019. Os dados foram coletados nas bases Capital IQ e Economática, além de demonstrativos financeiros e formulários de referências divulgados pelas empresas.

No estudo, o desempenho financeiro foi medido por meio dos indicadores de rentabilidade ROE e ROA, que representam as variáveis dependentes em cada um dos dois modelos. Para ambos os modelos, as variáveis independentes foram: a porcentagem de mulheres nos conselhos, a porcentagem de profissionais eleitos pelo controlador, a média da idade dos profissionais, o lucro líquido da empresa e o ano em questão. Assim, a proposta da pesquisa é analisar o desempenho financeiro das empresas e a diversidade de gênero no ambiente de trabalho, destacando a questão da composição dos conselhos administrativos das empresas.

Dado o contexto apresentado, esta pesquisa justifica-se por considerar que, dado o gap ainda existente na participação das mulheres nos conselhos, ainda há necessidade de estudos sobre o tema. Entende-se que a temática da diversidade possui relevância global e, por mais que promover inclusão e diversidade não seja uma tarefa fácil e rápida, é possível identificar que essas estratégias de inclusão proporcionam benefícios aos desempenhos empresariais das companhias. Portanto, é fundamental que haja esforço por parte das empresas para tentar alcançar progressos no que tange à diversidade (Hunt et al., 2018). Além da introdução exposta, tem-se na sequência o referencial teórico, a metodologia, a análise dos resultados, e as considerações finais.

Referencial Teórico

Diversidade de Gênero

Saeed et al. (2016) analisaram o impacto das características organizacionais na diversidade de gênero em conselhos diretores de firmas dos países BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul). Os resultados obtidos mostraram que, tanto em economias emergentes quanto em economias desenvolvidas, a diversidade de gênero nos

conselhos está positivamente relacionada ao tamanho das empresas. Além disso, existem evidências na Índia e na Rússia que sugerem que a propriedade estatal tem um efeito negativo na diversidade de gênero nos conselhos.

Por conseguinte, acerca da influência da diversidade de gênero dos conselhos no risco patrimonial das empresas, tem-se que a participação de mulheres nos conselhos corporativos influencia favoravelmente o risco patrimonial das empresas, reduzindo a volatilidade do retorno das ações. Além disso, a influência feminina nessa redução é maior em quatro setores específicos: bens de consumo, serviços ao consumidor, serviços de saúde e serviços públicos (Jizi & Nehme, 2017).

Sob outra perspectiva, Saeed e Sameer (2017) investigaram o impacto de mulheres diretoras nos pagamentos de dividendos na Índia, China e Rússia no período de 2007 a 2014. Os resultados revelaram que um número crescente de mulheres diretoras tem um impacto negativo nos pagamentos de dividendos das empresas. Isso se dá devido à regulação ineficiente desses mercados emergentes, que ainda utilizam de políticas conservadoras de financiamento.

Da mesma forma, o estudo de Strydom et al. (2017) aponta que, em empresas australianas, no período de 2005 a 2013, conselhos totalmente masculinos e desequilibrados no que diz respeito ao gênero (percentual de mulheres em torno de 20% ou menos) possuem menor qualidade dos ganhos do que conselhos equilibrados. Deste modo, foram apresentadas evidências que apoiam a teoria da massa crítica: para melhorar a qualidade dos ganhos, é necessário um equilíbrio maior no que se refere à presença de homens e mulheres nos conselhos em vez de apenas uma presença simbólica.

Desempenho Financeiro

A técnica de análise financeira por meio de índices é um dos desenvolvimentos mais relevantes da contabilidade, visto que ela considera as demonstrações contábeis das empresas como fonte de dados de informações, que posteriormente são agrupadas para compor os índices e os indicadores financeiros. Além disso, a análise possibilita investigar os acontecimentos passados da companhia de forma a fundamentar a projeção de possíveis eventos futuros (Camargos & Barbosa, 2005).

O desempenho financeiro pode ser delineado a partir de duas dimensões: crescimento e rentabilidade da empresa. Ambas as medidas podem ser operacionalizadas por um ou mais indicadores. Um exemplo de indicador para o crescimento é o aumento de vendas da empresa. Em contrapartida, no que diz respeito à rentabilidade, alguns exemplos de indicadores a serem considerados são: Retorno sobre o Ativo (ROA) e o Retorno sobre o Patrimônio (ROE) (Venkatraman & Ramanujam, 1987; Ludicibus, 2017).

O Quadro 1 apresenta as fórmulas de cálculos dos indicadores de rentabilidade mencionados.

Quadro 1. Indicadores de Rentabilidade ROA e ROE

Indicador	Fórmula
Retorno sobre o Ativo (ROA)	Lucro Líquido/Ativos Totais
Retorno sobre o Patrimônio (ROE)	Lucro Líquido/Patrimônio Líquido

Fonte: Adaptado de Ludícius (2017).

Estudos Anteriores

No contexto da Espanha entre 1995 e 2000, Campbell e Mínguez-Vera (2008) demonstraram que a presença de mulheres no conselho de administração - por si só - não afeta o valor da empresa. Porém, observa-se que a diversidade do conselho em sua generalidade tem um impacto positivo no valor da empresa. Ou seja, o equilíbrio entre mulheres e homens nos conselhos é mais importante do que a mera preferência pela presença feminina nas diretorias.

A pesquisa de Peni (2014) analisou a associação entre as características pessoais dos CEOs e Diretores e o desempenho financeiro das empresas. As características pessoais consideradas foram idade, tempo de experiência, gênero, número de mandatos fora da empresa, e o desempenho financeiro foi medido por meio do Q de Tobin e do ROA. Por meio da análise das informações de 305 empresas norte-americanas no período de 2006 a 2010, os resultados do estudo indicaram uma relação positiva entre a presença de mulheres como CEOs ou Diretoras e o desempenho da empresa.

Ainda no que tange às empresas espanholas, verifica-se que, no período de 2005 a 2009, o aumento do número de mulheres nos conselhos administrativos foi superior a 98%. Isso se deu devido à Espanha ter se tornado o segundo país do mundo a exigir legalmente cotas de gênero nos conselhos. Além disso, para as 125 empresas analisadas, constata-se que o aumento da presença feminina nos conselhos causou melhores resultados econômicos para as entidades (Reguera-Alvarado et al., 2015).

De forma semelhante, em relação às empresas italianas no período de 2011 a 2014, Gordini e Rancati (2017) concluíram que a diversidade de gênero nos conselhos não é um simples "jogo de números". Em outras palavras, é importante que as empresas concentrem os seus esforços para atingir uma proporção harmônica entre homens e mulheres nos conselhos, em vez de simplesmente haver a participação de uma mulher.

Ademais, para uma amostra de 3.000 empresas estadunidenses no período de 2007 a 2014, nota-se uma

correlação positiva entre o desempenho financeiro das empresas e a diversidade de gênero dos conselhos

(Conyon & He, 2017). Da mesma forma, ao analisarem a influência da participação feminina nos conselhos de administração sobre a performance de organizações brasileiras, Silva Júnior e Martins (2017) verificaram que, se comparadas as características das organizações que tinham ou não a presença feminina, nota-se que empresas com maior diversidade de gênero apresentavam melhor desempenho financeiro.

De modo semelhante, Costa et al. (2019) analisaram a influência da participação feminina sobre o desempenho e risco financeiro em empresas brasileiras no período de 2010 a 2016. No estudo, o desempenho financeiro foi medido por meio das variáveis ROA, ROE e Q de Tobin. Os resultados mostraram que a representatividade feminina nos conselhos cresceu mais de 50% nos últimos anos. Porém, a participação de mulheres nas empresas brasileiras ainda é muito pequena, sendo de apenas 9%. De toda forma, os resultados evidenciaram uma relação positiva entre a participação feminina nos conselhos e o Q de Tobin - variável utilizada para mensurar a geração de valor das empresas analisadas.

Outrossim, por meio da proposição de duas hipóteses, Schmiliver et al. (2019) confirmaram que a presença de mulheres no conselho de administração e diretoria aumenta o valor da empresa. Ademais, constataram-se que a representatividade feminina também melhora a performance financeira das empresas, variável que foi utilizada no estudo em questão como métrica de valor de mercado. A primeira hipótese foi demonstrada pelas teorias institucionais e de dependência de recursos e a segunda foi comprovada pelas teorias de agência e do capital humano.

Garcia e Andrade e Silva (2021) analisaram a influência das características pessoais e profissionais dos CEOs na performance financeira de 328 empresas não financeiras de capital aberto listadas na B3, no período de 2011 a 2018. As autoras identificaram que características como Gênero, Experiência Profissional e Nível de Escolaridade tinham o poder de influenciar na performance financeira das empresas. Além disso, os resultados da pesquisa indicaram

que CEOs mulheres tendem a influenciar negativamente o desempenho financeiro das organizações, e CEOs com maiores níveis de escolaridade influenciam positivamente este desempenho.

A discussão apresentada nas seções do referencial teórico indica que a presença das mulheres nos conselhos administrativos das empresas pode estar relacionada a aspectos diversos, tais como o tamanho da empresa, o risco patrimonial, o valor da empresa, o pagamento dos dividendos, dentre outros. Ao se relacionar a diversidade de gênero com aspectos financeiros, no contexto nacional e internacional, as pesquisas indicam que a presença das mulheres nos conselhos pode impactar o desempenho financeiro (positiva ou negativamente), os resultados econômicos das empresas, a geração de valor, bem como a qualidade dos ganhos das organizações.

Metodologia

Este estudo foi desenvolvido no mercado financeiro brasileiro, sendo as unidades de análise as empresas listadas na B3, com exceção das empresas financeiras. Conforme Salloti e Yamamoto (2008) as empresas financeiras foram excluídas por constituírem um setor específico com regulação própria pelo Banco Central.

A amostra é composta por 215 empresas e os dados compreendem o período de 2010 a 2019. Especificamente, a base foi composta por todas as empresas com linhas completas para os dados selecionados, ou seja, aquelas que ao menos em algum (ou alguns) dos anos possuíam toda a linha de dados, formando um painel desbalanceado. Inicialmente havia 1532 observações empresas-ano e, ao omitir as linhas com dados faltantes, restaram 903

observações. Os códigos *tickers* de todas as empresas pertencentes à amostra do estudo estão apresentados no Apêndice A.

As informações contábeis foram coletadas nas bases de dados Capital IQ e Economática, além de demonstrativos financeiros publicados pelas próprias empresas. Os dados coletados na base Capital IQ compreendem as seguintes variáveis: nome da empresa, código (*ticker*), ativo total, ativo circulante, ativo imobilizado, dívida total, passivo circulante, patrimônio líquido, receitas e lucro líquido.

Ademais, foram consultados os formulários de referências, por meio do site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), nos quais foram coletados dados a respeito da composição dos conselhos administrativos das empresas. As informações coletadas nos formulários de referências foram: ano, nome da empresa, código (*ticker*) da empresa, nome do integrante do conselho, idade, número de mandatos consecutivos, e se o integrante foi eleito pelo controlador ou não.

Para fins do estudo, as variáveis idade e número de mandatos consecutivos foram transformadas e utilizadas como médias considerando os dez anos da amostra para cada empresa. Por outro lado, para obter o percentual de mulheres, foram contados os nomes dos integrantes do conselho administrativo da empresa e obtidos os percentuais relativos ao total de membros do conselho. De forma semelhante, o percentual de eleição pelo controlador foi obtido por meio da apuração dos 'sim' ou 'não' divulgados pelas empresas no que tange à eleição pelo controlador. O Quadro 2 apresenta a descrição das variáveis utilizadas no estudo.

Quadro 2 – Variáveis do Estudo

Variável	Operacionalização	Base Teórica
Dependentes		
Retorno sobre o Patrimônio (ROE)	Logaritmo do ROE $ROE = \text{Lucro Líquido} / \text{Patrimônio Líquido}$	Venkatraman e Ramanujam, (1987); Peterson e Peterson (1996); Iudícibus (2017); Strydom et al. (2017); Martins, Miranda e Diniz, (2019)
Retorno sobre o Ativo (ROA)	Logaritmo do ROA $ROA = \text{Lucro Líquido} / \text{Ativos Totais}$	Venkatraman e Ramanujam, (1987); Peterson e Peterson (1996); Iudícibus (2017); Silva Júnior e Martins (2017); Jizi e Nehme, (2017); Martins, Miranda e Diniz, (2019)
Independentes		
Mulheres	Razão entre o número de mulheres no conselho e o número de membros total do conselho de administração	Campbell e Minguez-Vera (2008); Kiaw et al. (2015); Gordini e Rancati (2017); Jizi e Nehme, (2017); Silva Júnior e Martins (2017)
Idade Eleição do Controlador	Média da Idade considerando os dez anos da amostra para cada empresa Variável dummy, sendo 1 caso o Controlador tenha sido eleito e 0 caso contrário.	Garcia e Andrade e Silva (2021); Peni (2014) Dal Vesco e Beuren (2016)
Lucro Líquido	Lucro Líquido	Silveira et al. (2003)
Número de Mandatos Consecutivos	Média dos mandatos considerando os dez anos da amostra para cada empresa	Garcia e Andrade e Silva (2021); Peni (2014)

Destaca-se que foi utilizada uma modelagem com dados em painel, por meio dos modelos descritos a seguir, sendo os dados winsorizados a 5%. O primeiro modelo, representado pela Equação 1, descreve o efeito das variáveis independentes sobre o ROE:

$$ROE_{it} = Mulheres_{it} + EleicaoControlador_{it} + Medialdade_{it} + LucroLiquido_{it} + Anot_{it} \quad [1]$$

em que: a variável dependente é ROE_{it} e a variáveis de interesse Mulheres_{it}, sendo os controles EleicaoControlador_{it}, Medialdade_{it}, LucroLiquido_{it} e Anot_{it}, e o i equivalente à empresa e o t equivalente ao ano. A variável ROE_{it} corresponde ao logaritmo do ROE. O ROE é calculado como Lucro Líquido dividido por Patrimônio Líquido e se refere à capacidade de uma empresa em agregar valor a ela mesma

ANÁLISE DOS RESULTADOS

Na Tabela 1 constam as estatísticas descritivas relativas aos dados sobre os conselhos.

Tabela 1 Estatística descritiva dos dados sobre os conselhos

Estatística	Média	Desvio padrão	Mediana	Máximo	Mínimo
% Mulheres	13,20%	7,60%	11,80%	57,10%	2,10%
Média da Idade	53,789	5,089	53,964	68,833	36
Média dos Mandatos	3,565	3,126	2,933	26	0,083
% Eleição pelo Controlador	78,30%	19,10%	81,80%	100,00%	3,10%

Para a variável percentual de mulheres, tem-se um mínimo de 2,10%, que diz respeito à empresa Companhia Energética de Minas Gerais (ticker CMIG4) no ano 2015, enquanto o máximo de 57,10% corresponde à empresa Atom Empreendimentos e Participações S.A. (ticker ATOM3) nos anos 2017, 2018 e 2019. A média desses dados foi de 13,20%, com desvio padrão de 7,60% e mediana 11,80%.

Se comparada com estudos brasileiros anteriores, a média de 13,20% do percentual de mulheres na composição do conselho pode ser considerada um valor alto, tendo em vista o resultado de 5,6% obtido por Silva Júnior e Martins (2017) e o de 9% obtido por Costa et al. (2019).

Já no que diz respeito à média da idade, tem-se um mínimo de 36 anos, que se refere à empresa Atom Empreendimentos e Participações S.A. (ticker ATOM3) nos anos 2016 e 2018, enquanto o máximo de 68,83 anos corresponde à empresa Panatlantica S.A. (ticker PATI4) no ano 2019. A média desses dados é de 53,79, com desvio padrão de 5,09 e mediana de 53,96.

utilizando os seus próprios recursos. O segundo modelo, representado pela Equação 2, descreve o efeito das variáveis independentes sobre o ROA:

$$ROA_{it} = Mulheres_{it} + EleicaoControlador_{it} + Medialdade_{it} + LucroLiquido_{it} + Anot_{it} \quad [2]$$

em que: a variável dependente é ROA_{it} e a variáveis de interesse Mulheres_{it}, sendo os controles EleicaoControlador_{it}, Medialdade_{it}, LucroLiquido_{it} e Anot_{it}, e o i equivalente à empresa e o t equivalente ao ano. A variável ROA_{it} corresponde ao logaritmo do ROA, calculada como Lucro Líquido dividido por Ativos Totais e demonstra quão rentáveis estão os ativos em relação à geração de receita da empresa

Por outro lado, no que concerne à média dos mandatos, tem-se um mínimo de 0,083 anos, que corresponde às empresas Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – Eletrobras (ticker ELET6) no ano 2017 e Neoenergia S.A. (ticker NEOE3) no ano 2018, enquanto o máximo de 26 anos refere-se à empresa Panatlantica S.A. (ticker PATI4) nos anos 2018 e 2019. A média desses dados foi de 3,57, com desvio padrão de 3,13 e mediana 2,93.

Por fim, para o percentual de eleição pelo controlador, tem-se um mínimo de 3,10% que se refere à empresa Embraer S.A. (ticker EMBR3) no ano 2016, enquanto o máximo de 100% reflete um total de 100 empresas em diferentes anos. A média desses dados foi de 78,30%, com desvio padrão de 19,10% e mediana 81,80%. Na Tabela 2 apresentam-se as estatísticas descritivas referentes aos dados contábeis.

Tabela 2. Estatística descritiva dos dados contábeis (em milhares)

Estatística	Média	Desvio padrão	Mediana	Máximo	Mínimo
Ativo Total	14.440,61	52.891,02	3.602,70	926.011	11,2
Ativo Circulante	4.200,51	10.441,45	1.276	143.606	2,44
Ativo Imobilizado	11.034,60	58.472,14	1.000,25	991.101	2,61
Dívida Total	4.726,37	17.852,28	1.081,60	351.161	0,019
Passivo Circulante	2.885,85	7.535,01	742	116.147	0,134
Patrimônio Total	6.079,29	23.566,17	1.502,15	349.334	0,177
Receitas	8.347,88	23.866,53	1.888,05	310.255	1,98
Lucro Líquido	713,27	2.720,82	165,4	40.137	0,005

Para o Ativo Total, tem-se um mínimo de R\$ 11.200,00, que corresponde à empresa Atom Empreendimentos e Participações S.A. (ticker ATOM3) no ano 2018, enquanto o máximo de R\$ 926.011.000,00 diz respeito à Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras (ticker PETR4) no ano 2019. Em relação ao Patrimônio Total, tem-se um mínimo de R\$ 177,00, que representa a empresa DTCOM - Direct to Company S.A. (ticker DTCY3) no ano 2017. Por outro lado, o máximo de R\$ 349.334.000,00 corresponde à Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras (ticker PETR4) no ano 2013.

Já para as Receitas, tem-se um mínimo de R\$ 1.980,00, que se refere à empresa LOG Commercial Properties e Participações S.A. (ticker LOGG3) no ano 2010, e um máximo de R\$ 310.255.000,00, que representa a empresa Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras (ticker PETR4) no ano 2018. Por fim, para o Lucro Líquido, tem-se um mínimo de R\$ 5,00, que diz respeito à empresa DTCOM - Direct to Company S.A. (ticker DTCY3) no ano 2012. Em contrapartida, o máximo de R\$ 40.137.000,00 representa a empresa Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras (ticker PETR4) no ano 2019.

A matriz de correlação dos dados indicou que as variáveis contábeis possuem altas correlações entre si, sendo a maior correlação de 93% entre o Patrimônio Total e o Ativo Total, com nível de significância de 0,1%. De forma

semelhante, tem-se uma correlação de 87% entre as Receitas e o Ativo Total, 79% entre as Receitas e o Patrimônio Total, 78% entre o Lucro Líquido e o Ativo Total, 79% entre o Lucro Líquido e o Patrimônio Total e 70% entre o Lucro Líquido e as Receitas, sendo todas as correlações a nível de significância de 0,1%.

Por outro lado, no que concerne ao grupo das variáveis sobre os conselhos, tem-se valores mais modestos para as correlações. Observa-se que, com o aumento do percentual de mulheres, tem-se uma diminuição na média da idade em 6%, sendo o nível de significância da correlação de 5%. Ou seja, pode-se afirmar que as mulheres que ingressam nos conselhos são mais jovens.

Além disso, nota-se uma correlação positiva de 44% entre a média da idade dos integrantes do conselho e a média dos mandatos, a uma significância de 0,1%. Isso revela que, com o aumento da média das idades, tem-se também um aumento da média dos mandatos. Em outras palavras, é coerente dizer que, com o passar dos anos, as idades dos integrantes dos conselhos e os mandatos consecutivos deles crescem de forma semelhante. Por fim, na Tabela 3 apresentam-se os resultados do modelo pooling dos dados em painel.

Tabela 3. Dados em painel - Pooling

	ROE	ROA
Intercepto	1,883396 (1,6318)	-2,0926 (-1,6457)
Mulheres	0,1975*** (4,4223)	0,2379*** (4,8374)
Eleição pelo Controlador	0,1218* (-2,1702)	0,1664** (2,6934)
Média da Idade	-1,2578*** (-4,3143)	-0,3880 (-1,2076)
Lucro Líquido	0,2780*** (-17,2086)	0,2394*** (13,4451)
Ano 2019	-0,2271* (-2,1057)	-0,2996* (-2,5182)
Ano 2018	-0,2033. (-1,8914)	-0,2367* (-2,0003)
Ano 2017	-0,1636 (-1,4726)	-0,1876 (-1,5339)
Ano 2016	-0,3415** (-2,9225)	-0,3916** (-3,0447)
Ano 2015	-0,2690* (-2,3494)	-0,3348** (-2,6566)
Ano 2014	-0,2082.	-0,2502*

	ROE	ROA
Ano 2013	(-18,6570) -0,1954. (-1,7716)	(-2,0367) -0,2082. (-1,7153)
Ano 2012	-0,0675 (-0,5999)	-0,0424 (-0,3423)
Ano 2011	-0,1154 (-1,0525)	-0,0877 (-0,7266)
Número de observações	903	902
R quadrado	0,2667	0,1860
Estatística F	24,87***	15,60***

Significâncias: p*** < 0; p** < 0,001; p* < 0,01; p. < 0,05; p < 0,1

Considerações finais

Em suma, o objetivo da presente pesquisa foi analisar a presença das mulheres nos conselhos administrativos e o seu impacto no desempenho financeiro de empresas brasileiras. Para a coleta dos dados referentes às informações contábeis, foram usadas as bases Capital IQ e Economática e demonstrativos financeiros publicados pelas empresas. Além disso, para compor os dados sobre a composição dos conselhos, foram utilizados os formulários de referências divulgados pelas empresas. A amostra final foi composta por 215 empresas não-financeiras listadas na B3 no período de 2010 a 2019.

Para explicar a relação entre a presença de mulheres e o desempenho financeiro foi aplicada uma modelagem com dados em painel por meio de dois modelos. Os indicadores utilizados para a avaliação de desempenho foram ROE e ROA. O primeiro modelo descreveu o efeito das variáveis independentes sobre o ROE e o segundo retratou o impacto das variáveis independentes sobre o ROA. Para ambos os modelos, as variáveis independentes foram: mulheres, eleição pelo controlador, média da idade, lucro líquido e ano.

Os resultados revelaram que o aumento da presença de mulheres nos conselhos gera um crescimento de 19,75% do ROE e 23,79% do ROA das empresas, ou seja, existe uma relação positiva entre a participação feminina e o desempenho financeiro das empresas. À vista disso, é possível perceber a grande importância da representatividade feminina nos conselhos administrativos das empresas.

Espera-se que a presente pesquisa possa contribuir para com a discussão sobre a presença de mulheres nos conselhos administrativos das empresas brasileiras, apontando para a necessidade de esforços por parte dessas empresas para tentar alcançar progressos reais no que tange à diversidade.

Entre as limitações do estudo, destaca-se a coleta de dados, que foi realizada manualmente, dificultando a expansão da amostra, o alcance da amostra, que abrange apenas o contexto do mercado financeiro brasileiro e a identificação de mulheres e homens dos conselhos administrativos tão somente pelo nome. Nesse sentido, é válido destacar duas

sugestões para pesquisas futuras: análise da relação entre diversidade de gênero e desempenho financeiro compreendendo mais países e análise de comparação dessas variáveis tomando como base os setores econômicos das empresas.

Referências

- Camargos, M. A. & Barbosa, F. V. (2005). Análise do Desempenho Econômico-Financeiro e da Criação de Sinergias em Processos de Fusões e Aquisições do Mercado Brasileiro Ocorridos entre 1995 e 1999. *Caderno de Pesquisas em Administração*, 12(2), 99-115. <http://www.spell.org.br/documentos/ver/26936/analise-do-desempenho-economico-financeiro-e-da--->
- Campbell, K. & Mínguez-Vera, A. (2008). Gender Diversity in the Boardroom and Firm Financial Performance. *Journal of Business Ethics*, 83, 435-451. <https://link.springer.com/article/10.1007/s10551-007-9630-y>
- Conyon, M. J. & He, L. (2017). Firm performance and boardroom gender diversity: A quantile regression approach. *Journal of Business Research*, 79, 198-211. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2017.02.006>
- Costa, L., Sampaio, J. O. & Flores, E. S. (2019). Diversidade de Gênero nos Conselhos Administrativos e sua Relação com Desempenho e Risco Financeiro nas Empresas Familiares. *Revista de Administração Contemporânea*, 23(6), 721-738. <https://www.scielo.br/j/rac/a/xFq6N7D848HWbTFDBwKnrx/y/abstract/?lang=pt>
- Dal Vesco, D. G., & Beuren, I. M. (2016). Do the board of directors composition and the board interlocking influence on performance? *BAR-Brazilian Administration Review*, 13.
- Garcia, I. A. S., & de Andrade, J. S. (2021). Características pessoais e profissionais dos CEOs e a performance financeira: uma investigação nas empresas não financeiras listadas na B3. *REVISTA ENIAC PESQUISA*, 10(1), 178-195
- Gordini, N. & Rancati, E. G. (2017). Gender diversity in the Italian boardroom and firm financial performance. *Management Research Review*, 40(1), 75-94. <https://doi.org/10.1108/MRR-02-2016-0039>

- Hunt, V., Prince, S., Dixon-Fyle, S. & Yee, L. (2018). Delivering through Diversity. [//www.mckinsey.com/~media/mckinsey/business%20functions/people%20and%20organizational%20performance/our%20insights/delivering-through-diversity_full-report.pdf](https://www.mckinsey.com/~media/mckinsey/business%20functions/people%20and%20organizational%20performance/our%20insights/delivering-through-diversity/full-report.pdf).
- Iudícibus, S. d. (2017). Análise de Balanços. Atlas.
- Jizi, M. I. & Nehme, R. (2017). Board gender diversity and firms' equity risk. *Equality, Diversity and Inclusion: An International Journal*, 36(7), 590-606. <https://doi.org/10.1108/EDI-02-2017-0044>
- Kyaw, K., Olugbode, M. & Petracci, B. (2015). Does gender diverse board mean less earnings management? *Finance Research Letters*, 14, 135-141. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2015.05.006>
- Li, J., Zhao, F., Chen, S., Jiang, W., Liu, T. & Shi, S. (2016). Gender Diversity on Boards and Firms' Environmental Policy. *Business Strategy and the Environment*, 26(3), 306-315. <https://doi.org/10.1002/bse.1918>
- Martins, E., Miranda, G. J., & Diniz, J. A. (2019). Análise didática das demonstrações contábeis. São Paulo: Atlas.
- Peni, E. (2014). CEO and Chairperson characteristics and firm performance. *Journal of Management & Governance*, 18, 185-205.
- Peterson, P. P.; Peterson, D. R. (1996). Performance de empresas e medidas de valor adicionado. Virgínia: Fundação de Pesquisa do Instituto de Analistas Financeiros Certificados.
- Reguera-Alvarado, N., Funes, P. d. & Laffarfa, J. (2015). Does Board Gender Diversity Influence Financial Performance? Evidence from Spain. *Journal of Business Ethics*, 141, 337-350 (ver pp. 2, 4). <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2735-9>
- Saeed, A., Belghitar, Y. & Yousaf, A. (2016). Firm-level determinants of gender diversity in the boardrooms: Evidence from some emerging markets. *International Business Review*, 25(5), 1076-1088. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2016.01.002>
- Saeed, A. & Sameer, M. (2017). Impact of board gender diversity on dividend payments: Evidence from some emerging economies. *International Business Review*, 26(6), 1100- 1113. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2017.04.005>
- Salotti, B. M., & Yamamoto, M. M. (2008). Divulgação voluntária da demonstração dos fluxos de caixa no mercado de capitais brasileiro. *Revista Contabilidade & Finanças*, 19, 37-49.
- Schmiliver, A. L., Teixeira, M. S., Brandão, M. D., Andrade, V. D. & Juca, M. (2019). A presença de mulheres cria valor às empresas? *Revista Pretexto*, 20(3), 83-97. <https://doi.org/10.21714/pretexto.v20i3.6700>
- Silva Júnior, C. P. & Martins, O. S. (2017). Mulheres no Conselho Afetam o Desempenho Financeiro? Uma Análise da Representação Feminina nas Empresas Listadas na BM&FBOVESPA. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 12(1), 62-76 (ver pp. 2, 5, 7). https://doi.org/10.21446/scg_ufrj.v12i1.13398
- Silveira, A. D. M., Barros, L. A. C. & Famá, R. (2003). Estrutura de governança e desempenho financeiro nas companhias abertas brasileiras: um estudo empírico. *Caderno de Pesquisas em Administração*, 10(1), 57-71. <https://doi.org/10.1590/S0034-75902003000300005>
- Strydom, M., Yong, H. H. A. & Rankyn, M. (2017). A few good (wo)men? Gender diversity on Australian boards. *Australian Journal of Management*, 42(3), 404-427. <https://doi.org/10.1177/0312896216657579>
- Venkatraman, N. & Ramanujam, V. (1987). Measurement of Business Economic Performance: An Examination of Method Convergence. *Journal of Management*, 13, 109-122. <https://doi.org/10.1177/014920638701300109>

Apêndice A - Códigos (tickers) das 215 empresas analisadas

AALR3	ABEV3	AFLT3	AGRO3	ALPA4	ALSO3	AMAR3	ANIM3	ARZZ3
ATMP3	ATOM3	AZEV4	AZUL4	BALM4	BAUH4	BBRK3	BDLL4	BEEF3
BIOM3	BKBR3	BMKS3	BRDT3	BRFS3	BRKM5	BRML3	BRPR3	BTOW3
B TTL3	CAML3	CARD3	CCPR3	CCRO3	CEAB3	CEBR5	CEDO4	CEEB3
CELP3	CESP6	CGAS5	CGRA4	CIEL3	CLSC4	CMIG4	CNTO3	COCE5
COGN3	CPFE3	CPL6	CPRE3	CRDE3	CRFB3	CRPG5	CSAN3	CSMG3
CSNA3	CTKA4	CTNM4	CTSA4	CVCB3	CYRE3	DASA3	DIRR3	DOHL4
DTCY3	DTEX3	EALT4	ECOR3	EGIE3	EKTR4	ELEK4	ELET6	EMAE4
EMBR3	ENAT3	ENBR3	ENEV3	ENGI3	ENMT4	EQTL3	ETER3	EUCA4
EVEN3	EZTC3	FESA4	FHER3	FLRY3	FRAS3	FRIO3	FRTA3	GEP3
G FSA3	GGBR4	GNDI3	GOAU4	GOLL4	GPCP3	GRND3	GSHP3	GUAR3
HAPV3	HBOR3	HGTX3	HYPE3	IGTA3	INEP4	JBSS3	JFEN3	JHSF3
JOPA4	JPSA3	JSLG3	KEPL3	KLBN4	LAME4	LCAM3	LEVE3	LIGT3
LINX3	LLIS3	LOGG3	LOGN3	LPSB3	LREN3	LUPA3	LUXM4	LWSA3
MDIA3	MDNE3	MEAL3	MGEL4	MGLU3	MILS3	MMXM3	MOVI3	MRFG3
MRVE3	MTRE3	MTSA4	MULT3	MYPK3	NEOE3	NTCO3	NUTR3	ODPV3
O FSA3	OIBR4	OMGE3	OSXB3	PARD3	PATI4	PCAR3	PDGR3	PETRA4
PFRM3	PLAS3	PMAM3	PNVL4	POMO4	POS3	PRIO3	PRNR3	PTNT4
QUAL3	RADL3	RAIL3	RANI3	RAPT4	RDNI3	REDE3	RENT3	RLOG3
ROMI3	RSID3	SAPR4	SBSP3	SCAR3	SEER3	SGPS3	SHOW3	SHUL4
SLCE3	SLED4	SMLS3	SMTO3	SQIA3	STBP3	SUZB3	TASA4	TCNO4
TCSA3	TECN3	TELB4	TEND3	TESA3	TGMA3	TIMP3	TOTS3	TPIS3
TRIS3	TRPL4	TUPY3	UCAS3	UGPA3	UNIP6	USIM5	VALE3	VIVA3
VIVT4	VLID3	VULC3	VVAR3	WEGE3	WHRL4	WLMM4	YDUQ3	