

338

## **Diversidade de Gênero no Mercado Brasileiro: uma análise sobre desempenho, risco e remuneração executiva de empresas do Índice Brasil 100**

Aluno Doutorado/Ph.D. Student Juliana Ribeiro Souza [ORCID iD](#), Aluno Doutorado/Ph.D. Student Cícero José Oliveira Guerra [ORCID iD](#), Aluno Doutorado/Ph.D. Student Joice Garcia de Oliveira [ORCID iD](#), Bacharel/Bachelor Joyce Fernandes de Freitas [ORCID iD](#)

Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG), Belo Horizonte, Minas Gerais, Brazil

**Aluno Doutorado/Ph.D. Student Juliana Ribeiro Souza**

[0000-0002-0198-2275](#)

**Programa de Pós-Graduação/Course**

Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade

**Aluno Doutorado/Ph.D. Student Cícero José Oliveira Guerra**

[0000-0002-8948-9521](#)

**Programa de Pós-Graduação/Course**

Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade

**Aluno Doutorado/Ph.D. Student Joice Garcia de Oliveira**

[0000-0003-1384-0976](#)

**Programa de Pós-Graduação/Course**

Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade

**Bacharel/Bachelor Joyce Fernandes de Freitas**

[0000-0002-9302-5439](#)

**Programa de Pós-Graduação/Course**

Comunicação social com habilitação em Jornalismo

### **Resumo/Abstract**

O objetivo do estudo foi analisar o efeito da diversidade de gênero sobre desempenho, risco e remuneração executiva de empresas de capital aberto. Para tanto considerou-se empresas componentes do índice Brasil 100 no período entre 2015 e 2021. Metodologicamente, utilizou-se de estatística descritiva e de modelos de regressão linear múltipla com dados em painel para avaliar essa relação. Os principais achados da pesquisa evidenciaram que uma maior diversidade de gênero na alta administração contribui para o aumento do risco da empresa (Beta), mas não afeta seu desempenho (Q de Tobin). No que tange a remuneração executiva observou-se que a diversidade de gênero na diretoria



estatutária modera a remuneração executiva, de modo que uma maior diversidade nesse órgão atrelada ao cargo de diretor presidente, exercido por uma mulher, gera maiores compensações ao ocupante do cargo. Assim, o presente estudo evidenciou o cenário da diversidade de gênero na alta administração de empresas no mercado brasileiro, reafirmando a importância de se pensar nas mulheres no que se refere a notoriedade profissional e a remuneração compatível com as atividades que executam, tal como se estabelece para os homens.

**Modalidade/Type**

Artigo Científico / Scientific Paper

**Área Temática/Research Area**

Diversidade e Inclusão no Contexto Organizacional e Contábil (DICOC) / Diversity and Inclusion in the Organizational and Accounting Context

## Diversidade de Gênero no Mercado Brasileiro: uma análise sobre desempenho, risco e remuneração executiva de empresas do Índice Brasil 100

### Resumo:

O objetivo do estudo foi analisar o efeito da diversidade de gênero sobre desempenho, risco e remuneração executiva de empresas de capital aberto. Para tanto considerou-se empresas componentes do índice Brasil 100 no período entre 2015 e 2021. Metodologicamente, utilizou-se de estatística descritiva e de modelos de regressão linear múltipla com dados em painel para avaliar essa relação. Os principais achados da pesquisa evidenciaram que uma maior diversidade de gênero na alta administração contribui para o aumento do risco da empresa (Beta), mas não afeta seu desempenho (Q de Tobin). No que tange a remuneração executiva observou-se que a diversidade de gênero na diretoria estatutária modera a remuneração executiva, de modo que uma maior diversidade nesse órgão atrelada ao cargo de diretor presidente, exercido por uma mulher, gera maiores compensações ao ocupante do cargo. Assim, o presente estudo evidenciou o cenário da diversidade de gênero na alta administração de empresas no mercado brasileiro, reafirmando a importância de se pensar nas mulheres no que se refere a notoriedade profissional e a remuneração compatível com as atividades que executam, tal como se estabelece para os homens.

**Palavras-chave:** Diversidade de gênero; Desempenho; Risco; Remuneração; Índice Brasil.

### 1. Introdução

Historicamente a mulher vem lutando para conquistar melhores posições profissionais, tanto no que se refere ao cargo que ocupa como em termos de equiparação de remuneração. Nos anos 1970, já era realçada a participação reduzida das mulheres nas empresas, sendo aquelas poucas que atuavam na alta administração denominadas como *tokens* (símbolos), referência a uma pessoa que unicamente representa um grupo demográfico, o que reafirmava a distorção da imagem da mulher frente a cargos de liderança executiva (Kanter, 1977).

Embora as pesquisas sobre a participação das mulheres na contabilidade estejam mais frequentes, sobretudo aquelas que investiguem a relação com a tomada de decisão de investidores e administradores, esse progresso ainda é lento e as desigualdades no que se refere a ocupação profissional persistem e as mulheres seguem tradicionalmente a minoria nas cadeiras de cargos de alta administração e posições executivas, tais como as de *Chief Executive Officer* (CEO), *Chief Financial Officer* (CFO), *Chief Operations Officer* (COO) e as de outros órgãos executivos (Hryniewicz & Vianna, 2018; Baur & Avelino, 2021).

Nessa conjectura, pesquisas que incluem ou investigam diversidade estão ganhando espaço nas diversas áreas do campo científico devido aos efeitos que a presença e as escolhas realizadas por diferentes indivíduos podem gerar nos meios em que estão inseridos. Logo, diversidade pode ser definida como “qualquer diferença significativa que distingue um indivíduo do outro” (Kreitz, 2008, p.102). Especificamente sobre a diversidade de gênero, nos anos 2000, Priore e Bassanezi observaram que, no ambiente de negócios, a discussão sobre o tema era muito recente, já que espaços para tomar decisões eram, e ainda são, em sua maioria, ocupados por homens, estando as mulheres culturalmente limitadas a afazeres domésticos e a cuidar da família, o que dificultava a sua inserção no mercado.

Atualmente, as discussões sobre a importância e necessidade da diversidade de gênero nos diferentes meios ganharam força, principalmente com o advento das mídias sociais e a rápida disseminação das informações, porém os efeitos não são imediatos. Na área de negócios



ainda predomina a presença de homens em posições de comando e a representatividade feminina na alta administração, o grupo que abarca a diretoria estatutária e os conselhos de administração e fiscal, não tem sido o foco de muitas pesquisas. Em 2019, a representação feminina nos Conselhos de Administração a nível mundial correspondia a 8,4%, e as mulheres estavam de fora de 80,6% dos altos cargos de gestão, segundo os dados do Fórum Econômico Mundial (FEM), que também destacou, em 2020, que somente em 257 anos seria superada a desigualdade entre os gêneros no mundo, o que aconteceria, com base naquele ano, apenas no ano de 2276 (FEM, 2020).

Segundo Fitzsimmons-Craft et. al. (2012) as mulheres são alvo de estereótipos que prejudicam sua formação de *network* e dificultam sua entrada em posições de alta administração, sendo percebidas como um número menor de candidatas qualificadas para assumirem tais vagas, o que por consequência inibe a entrada de outras mulheres no futuro. No entanto, tem-se observado no mercado um movimento para tentar mudar essa realidade, algumas companhias têm oportunizado mais condições às mulheres no mundo dos negócios, outras também tem se esforçado para que aumente o número de mulheres em cargos de alta gestão (Benkraiem et al., 2017), como por exemplo a nomeação da primeira mulher no comando de uma das fábricas da *Fiat Chrysler Automobiles* de Goiana (Pernambuco-PE) e o anúncio da *XP Inc.* que se comprometeu a ter 50% da participação feminina na Companhia até 2025 (Agência Estado, 2020; InfoMoney, 2020).

Isso porque, a importância da diversidade atingiu notoriedade nas discussões sociais e tem se tornado desejável a heterogeneidade dos grupos que tomam decisões, em decorrência das características individuais e de como estas podem refletir em suas escolhas. Campbell e Mínguez-Vera (2008) destacam que a diversidade de gênero nos conselhos de administração, por exemplo, está em evidência nos últimos tempos por indícios de que ela contribui para melhorias no processo decisório da firma e ainda possibilita ganhos econômicos. A visibilidade e persistência feminina têm permitido que as mulheres cada vez mais se insiram no ambiente de negócios, mas, como destaca Fernandes (2021), o esperado é que além delas alcancem mais oportunidades, elas passem a ocupar posições de alto nível no processo decisório.

Apesar de ressaltar o crescimento da mulher no mercado de trabalho, de modo que as diferenças têm se tornado menos perceptíveis ao longo dos anos, De Luca et al. (2011) destacam que a constante luta das mulheres pela igualdade de gêneros ainda persiste. E, como destaca Gontijo (2005), a mão de obra deve ser diversificada e o empregador inteligente deve considerar a força de trabalho das mulheres para que tais desigualdades profissionais que as assolam sejam dirimidas. Em 2022, a Organização das Nações Unidas (ONU) lançou uma mobilização de empoderamento feminino para que as firmas contratem mulheres em 30% a 50% para cargos de liderança. O movimento “*Elas Lideram 2030*” estreita relacionamento com 1.500 empresas do setor privado para anular as diferenças de gênero no mercado de trabalho até 2030, empregando mais de 11 mil mulheres (ONU Mulheres Brasil, 2022).

Ademais, evidências empíricas (Dezso & Ross, 2012; Strøm et al. 2014; Massaini et.al., 2014; Silva Jr. & Martins, 2017), sugerem uma relação positiva e significativa entre a diversidade de gênero e o desempenho das firmas, sobretudo com a presença de executivas em cargos de liderança e de alto escalão no mundo dos negócios. Ocorre, entretanto, que as pesquisas sobre diversidade de gênero no ambiente corporativo, notadamente os países em desenvolvimento necessitam de investigações mais profundas para elucidar as causas e efeitos que permeiam suas possíveis relações. Assim, em virtude da importância da diversidade de gênero no ambiente de negócios e o mercado de capitais em si, da lacuna de pesquisa sobre o tema; e diante do exposto acima, tem-se a questão de pesquisa do estudo: *Qual o efeito da diversidade de gênero sobre desempenho, risco e remuneração executiva de empresas de*



*capital aberto no Brasil?* Desta forma, o objetivo deste estudo consiste em analisar o efeito da diversidade de gênero sobre desempenho, risco e remuneração executiva de empresas de capital aberto no Brasil listadas no índice Brasil 100 (também denominado de IBrX 100).

A relevância de estudar a diversidade de gênero, especificamente como está sendo relacionado ao desempenho, risco e remuneração executiva em empresas de notoriedade nacional, pode ser justificada pela necessidade de um suprir uma lacuna, considerando que pesquisas sobre a participação das mulheres na alta administração nas firmas brasileiras ainda são escassas; devido ao aumento do número de mulheres inseridas no mercado de trabalho, embora ainda necessite de avanços; além da mulher executiva poder apresentar um efeito significativo e positivo para as organizações, melhorando o desempenho desta e tornando sua equipe mais diversa em termos sociais (Baur & Avelino, 2021).

## **2. Referencial Teórico**

### **2.1. Teorias dos Escalões Superiores e da Perspectiva sobre a Diversidade de Gênero**

Embora Teorias como a da Racionalidade fundamente que o tomador de decisão em condições de incertezas é capaz de processar informações de forma clara e objetiva (Bernstein, 1997), o avanço nas Teorias de Finanças apresenta que a racionalidade é um processo decisório difícil e quando da tomada de decisão, os indivíduos não são capazes de realizarem escolhas essencialmente racionais, isso porque as decisões mais relevantes são tomadas em momentos de tensão, incertezas e complexidades e não tendem a se repetir entre uma e outra (Shleifer, 2000).

A racionalidade do tomador de decisão foi abordada de forma clara pela Teoria da Utilidade, a qual enuncia que em condições de incerteza as pessoas racionais processam as informações objetivamente; consideram toda informação disponível e respondem a novas informações com base em um conjunto claramente definido de preferências. Assim, investidores racionais ao comprarem uma ação ou ativos processam as informações disponíveis objetivamente, e os erros que cometem na decisão do futuro são aleatórios e não resultantes de uma tendência de otimismo ou pessimismo (Bernstein, 1997).

Na contramão da racionalidade absoluta, Kahneman e Tversky (1979), investigaram possíveis formas de as pessoas tentarem prever o futuro por meio de informações do passado, desenvolvendo mais tarde a Teoria da Perspectiva, que, de acordo com Bernstein (1997), expõe padrões de comportamento antes não reconhecidos pelos estudiosos da administração de riscos e incertezas e teoriza sobre o processo decisório. Esta teoria sinaliza duas deficiências inerentes do ser humano: uma relacionada a emoção que tende a destruir o autocontrole – fundamental para uma tomada de decisão racional; e a segunda, que relaciona as pessoas que muitas vezes não entendem de forma clara com o que estão lidando. Logo, a Teoria da Perspectiva é uma fundamentação comportamental que desconsidera que os indivíduos são universalmente racionais para tomarem decisões e, o que se espera é que sejam presumidos a uma aversão ao risco quando as perspectivas são positivas e buscam por risco quando as perspectivas são negativas (Tversky & Kahneman, 1992).

Já a Teoria dos Escalões Superiores está pautada em duas premissas: a de que os executivos atuam a partir das interpretações das situações que enfrentam e que essas interpretações são a soma das experiências, valores e personalidades dos executivos (Hambrick & Mason, 1984). De acordo com Cyert e March (1963) esta teoria se sustenta pela racionalidade limitada, em que as escolhas organizacionais passam pelo viés das preferências humanas que são limitadamente racionais e seletivas no que se refere a tarefa a ser executada.

Relacionando os fatores humanos com a Teoria dos Escalões Superiores, os indivíduos tendem a considerar suas bases cognitivas e valores pessoais na tomada de decisão, e tal se



mostra essencial para entender o comportamento dos gestores, que lidam a todo momento num ambiente complexo e ambíguo em suas tarefas. Neste sentido, os estudos sociológicos e psicológicos têm mostrado que os atributos comportamentais observáveis tais como crenças e valores dos gestores afetam de forma significativa uma tomada de decisão, bem como o desempenho da firma (Hambrick & Mason, 1984).

Uma heterogeneidade de gênero construída para a tomada de decisões, atenta portanto às questões comportamentais levantadas pela Teoria dos Escalões Superiores e as considerações da irracionalidade humana na tomada de decisões apontada pela Teoria da Perspectiva; o que pode possibilitar um conjunto de análises mais críticas e completas das questões organizacionais uma vez que os gestores que estão no topo influenciam altamente nas decisões estratégicas das firmas e do seu funcionamento como um todo para alcançar o melhoramento do desempenho e a diminuição dos riscos (Finkelstein & Hambrick, 1989).

## 2.2. Desempenho e Diversidade de Gênero

O aumento da diversidade de gênero em cargos da alta administração melhora os processos de monitoramento, além de ser um considerável mecanismo de governança corporativa, sendo que a participação das mulheres na diretoria possibilita mais discussões, ampliando a capacidade de melhorar a supervisão das informações financeiras divulgadas e dos relatórios contábeis das firmas, podendo também afetar a informatividade do preço das ações, já que as mulheres tendem a se comunicar de forma mais eficaz e apresentam questões muitas vezes ignoradas pelas diretorias masculinas (Durnev et al., 2004; Gul et al., 2011).

Os estudos que relacionam a presença das mulheres em cargos de alto escalão, tais como nos conselhos administrativos, nos conselhos fiscais, de auditoria e de governança, tem percebido um aumento no poder de fiscalização desses órgãos quando administrado por mulheres; ainda há uma relação positiva entre a inclusão de mulheres em cargos de alta gerência e a qualidade de lucros, embora ainda seja necessário aprofundamento desses estudos com esta associação em países em desenvolvimento (Krishnan & Parsons, 2008; Ismail et al., 2020).

Dezso e Ross (2012), observaram um efeito positivo no desempenho da empresa entre o cargo de CEO ocupado por mulheres em empresas norte-americanas, que foi mensurado pelo Q de Tobin, retorno sobre ativo (ROA) e retorno sobre o patrimônio líquido (ROE). Esta pesquisa evidenciou que a participação feminina produz resultados positivos nas empresas que buscam uma estratégia intensiva em inovação, e que têm uma cultura de valorização da criatividade e da inovação. Neste contexto, as descobertas de Dezso e Ross (2012) sugerem que um estilo de gestão feminino melhora o desempenho organizacional ao facilitar o trabalho em equipe e a inovação, bem como suas particularidades comportamentais beneficiam a comunicação e incentivam a empatia, pois tomam decisões de forma consensual e democrática.

A pesquisa de Strøm et al. (2014), investigou num período de 10 anos, entre 329 instituições financeiras de microfinanças em torno de 79 países do mundo, as relações de liderança feminina, desempenho da empresa e governança corporativa no setor financeiro. Os autores encontraram que a liderança feminina está significativamente relacionada a conselhos maiores, além disso, que diretoras dessas entidades financeiras e as presentes no Conselho estão positivamente relacionadas ao desempenho das organizações analisadas, embora este resultado não seja impulsionado por uma governança melhorada.

Massaini et.al. (2014) por outro lado, analisaram a relação entre a representação feminina na alta administração e o desempenho financeiro das empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo. Em uma amostra de 202 empresas classificadas como ativas na bolsa, os autores identificaram que a representação feminina nos cargos de conselho de administração, diretoria e conselho fiscal ainda é baixa. Entretanto, a pesquisa evidenciou que existe uma

relação positiva e significativa da participação de mulheres no conselho de administração das empresas com seu resultado financeiro, indicando que a presença feminina na alta gestão pode trazer benefícios à organização.

Ainda em contexto nacional, Silva Jr. e Martins (2017), analisaram a influência da participação feminina nos conselhos de administração sobre a performance das organizações, utilizando como amostra as empresas mais líquidas listadas na BM&FBovespa, nos períodos de 2010 a 2013. Os resultados mostraram que 63% das empresas analisadas não apresentam mulheres em seu conselho de administração e baixa representação feminina nos mesmos, com percentual de 5,6% e ao se comparar as características das organizações com e sem a presença feminina, observou-se que as empresas que possuíram uma diversidade de gênero apresentaram um melhor desempenho, capturados pelo Q de Tobin e pelo ROA.

Por fim, Lopes e Theóphilo (2022) investigaram se a participação feminina em conselho de administração (CA) e na diretoria têm relação com indicadores de desempenho, endividamento e risco de empresas brasileiras que pertencem ao segmento Novo Mercado da B3, no período de 2015 a 2020. Os resultados evidenciaram que a participação feminina é superior na diretoria do que no conselho de administração e ainda, que embora haja uma tendência de crescimento para os próximos anos, ainda assim é inferior se comparada a participação masculina. O estudo mostrou uma relação positiva entre a participação feminina na diretoria com o ROA, EBITDA, endividamento e risco.

Assim, com base nas discussões acima apresentadas tem-se como hipótese de pesquisa:

*H<sub>1</sub>: Empresas com maior diversidade de gênero na alta administração apresentam melhor desempenho.*

### **2.3. Risco e Diversidade de Gênero**

A literatura ainda não compreende as medidas sobre as consequências econômico-financeiras do aumento de mulheres na alta administração. Não se tem uma concretude de que mulheres na posição de liderança tomem decisões menos arriscadas que homens (Barber e Odean, 2001). Sila et al. (2016), realizaram uma pesquisa buscando evidenciar se a diversidade de gênero nas diretorias afetaria o risco das empresas. Os autores não encontraram evidências de que a representação feminina na diretoria influencie o risco patrimonial, afirmando a necessidade de mais estudos que possa verificar se esta relação acontece. Destacam ainda que uma maior proporção de mulheres, num conselho, por exemplo, não seria mais arriscado que um composto por uma maior proporção de membros do sexo masculino, entretanto, segundo os autores, isso não torna a diversidade de gênero menos relevante, portanto, o cenário ideal seria que a alta gestão fosse composta de forma heterogênea, pois dessa forma se teria um instrumento relevante para supervisionar riscos.

Pesquisas na área da psicologia, contudo, mostram que os homens tendem a ser mais propícios ao risco que as mulheres, exemplo disso são os jogos de loteria, as probabilidades e os resultados financeiros. Logo, as mulheres são mais conservadoras na tomada de decisão, podendo isso estar ligado ao papel subalterno estereotipado da figura feminina (Sila et al., 2016). Uma outra associação seria que decisões econômicas são predominantemente masculinas, o que possivelmente pode refletir num comportamento social que dá mais abertura ao homem na esfera empresarial (Costa et al., 2019). Todavia, Adams e Funk (2012), evidenciaram que como a sociedade constrói culturas diferentes, em distintos momentos econômicos a propensão ao risco das mulheres pode desaparecer. Por isso, as diferenças de comportamento entre os gêneros também pode ser uma variável que explique a relação de risco no ambiente corporativo.

Para Green e Homroy (2015), a medição de risco é um desafio pois demanda análises minuciosas que podem relvar a prejuízos extremos ou aumentar resultados. No caso de as mulheres estarem à frente da administração corporativa Green e Homroy (2015), consideram que pode resultar em tomadas de decisão com mais qualidade e mais detalhadas, entretanto, também em conflitos de difícil consenso entre os pares.

Diante disso, tem-se a segunda hipótese de pesquisa:

*H<sub>2</sub>: Empresas com maior diversidade de gênero na alta administração apresentam menores níveis de risco.*

#### **2.4. Remuneração Executiva e Diversidade de Gênero**

O fato de que as mulheres em altos cargos de gestão possam auferir menor representatividade também passa pela diferença de remuneração existente entre homens e mulheres que ocupam esses espaços (Bowlin & Renner, 2008), merecendo que a temática seja alvo de mais investigação. A literatura evidencia que as mulheres tendem a receber menos compensações que os homens, embora essas diferenças parecem estar diminuindo; sobretudo quando a companhia é liderada por uma CEO (Bell, 2005). Cardoso e Winter-Ebmer (2010), demonstraram que em organizações lideradas por mulheres, as compensações executivas das gestoras têm aumentado, diminuindo a diferença salarial entre os homens.

No entanto, um dos fatores que é frequentemente citado em relação a remuneração executiva é o capital humano, no sentido da capacidade em se desenvolver as tarefas, nível educacional, experiência profissional e a capacidade de liderança comprovada para tal (Blau & Kahn, 2000). Considerando que seja baixo o percentual de mulheres em cargos de alto escalão, Scandura e Williams (2001), afirmam que as mulheres tendem a sofrer com a falta ou ausência total de mentores e modelos que poderiam auxiliar no progressos da carreira, promoções, negociações, salários menores em relação aos homens e até mesmo em relações aos de outras executivas, e outras oportunidades para seu desenvolvimento profissional.

Por isso, conforme Elkinawy e Stater (2011), enquanto não houver igualdade tanto em remuneração executiva como em representação entre homens e mulheres nos cargos de alto nível empresarial, não se pode falar em igualdade de gênero no mundo dos negócios. Portanto, à medida que aumenta o percentual de mulheres em cargos de alta gestão é importante verificar se o progresso se reflete em sua remuneração executiva.

A partir disso, tem se a terceira hipótese do estudo:

*H<sub>3</sub>: A diversidade de gênero na diretoria estatutária modera a remuneração executiva, de modo que uma maior diversidade nesse órgão atrelada ao cargo de diretor presidente, exercido por uma mulher, gera maiores compensações ao ocupante do cargo, se comparado a baixa diversidade.*

Salienta-se que empregou-se a remuneração e o gênero dos presidentes da diretoria estatutária, o CEO da empresa, cargo de maior importância na gestão administrativa. Adotou-se a *proxy* de remuneração dada pelo logaritmo natural da remuneração máxima paga nesse órgão, pois devido as limitações de divulgações sobre a remuneração no Brasil, a qual é feita de forma agregada por órgãos. Ao considerar a remuneração máxima como correspondente ao pagamento realizado ao CEO, é possível analisar em nível individual a remuneração executiva, vislumbrando a influência do gênero sobre a mesma.

### **3 Metodologia da Pesquisa**

O estudo caracteriza-se como descritivo, documental e quantitativo, seguindo as definições de Beuren et al. (2012), visto que objetiva descrever características de uma determinada população, observando a relação entre variáveis que representam ou mensuram



diversidade de gênero, desempenho, risco e remuneração executiva no contexto de empresas do mercado de capitais brasileiro; adotando métodos estatísticos para tratamento e investigação de dados coletados em fontes secundárias no intuito de analisar o efeito da diversidade de gênero sobre desempenho, risco e remuneração executiva de empresas brasileiras de capital aberto.

Desta forma, a população do estudo foi composta pelas empresas brasileiras de capital aberto listadas no IBRX-100, atualmente denominado de índice Brasil 100, ou seja, as empresas que detêm os 100 ativos com maior representatividade e negociação do mercado de ações brasileiro. No entanto, a carteira do 2º quadrimestre de 2022 detinha o total de 98 ativos, e alguns ajustes foram necessários para definição da amostra final analisada: (i) 3 empresas detinham 2 ativos ao mesmo tempo no índice, e ao considerar o elemento “empresa” para determinar a amostra, unindo-se os ativos, chegou-se ao número de 95 empresas; (ii) 17 empresas pertencentes ao setor financeiro foram excluídas da amostra por apresentarem desempenho e risco distintos dos demais setores devido à natureza do seu negócio financeiro exigir alavancagem diferenciada; (iii) outras 12 empresas foram excluídas porque apresentaram poucas observações durante o período em virtude de listagem recente, ou por ausência de divulgação de dados. Assim, a amostra final do estudo totalizou 66 empresas e 462 observações.

O período de análise foi de 2015 a 2021 com periodicidade anual. Optou-se por investigar um horizonte temporal de 7 anos por considerar que este é um período aceitável para obter conclusões estatísticas significativas e coerentes com a realidade das empresas. Os dados referentes ao gênero dos integrantes da alta gestão, bem como a remuneração do diretor presidente, o CEO, foram coletados por meio do Formulário de Referência disponível nos *sites* da CVM e da B<sup>3</sup>. Os demais dados financeiros tiveram como fonte o Economática. Ademais, os dados foram tratados nos softwares Excel® e STATA 13. Sobre as técnicas estatísticas aplicadas, utilizou-se de estatística descritiva e de modelos de regressão linear múltipla com dados em painel.

As variáveis e as *proxies* utilizadas, bem como as fontes que sustentam a sua inclusão nos modelos, são evidenciadas na Figura 1. Desempenho, remuneração e risco são as variáveis dependentes dos três modelos propostos; as variáveis de gênero são as medidas de interesse deste estudo; e as demais variáveis são de controle.

**Figura 1**  
*Variáveis utilizadas no estudo*

Variável	Sigla	Proxy	Baseado nos estudos de:
Risco	BETA	$\frac{Cov(r_p, r_b)_{i,t}}{Var(r_p)_{i,t}}$	Perryman et al. (2016); Lopes e Theóphilo (2022)
Desempenho	QTobin	$\frac{(Valor\ de\ Mercado_{i,t} + Dívida_{i,t})}{Patrimônio\ Líquido_{i,t}}$	Perryman et al. (2016); Dezso e Ross (2012); Silva Jr. e Martins (2017)
Remuneração	LnREM_CEO	Logaritmo natural da Remuneração máxima da diretoria estatutária.	Cardoso e Winter-Ebmer (2010);
Gênero	GEN	Dummy: 1 = Feminino; 0 = Masculino.	Perryman et al. (2016)
Diversidade de Gênero	DIV_GEN_AA	$\frac{Quantidade\ de\ Mulheres\ na\ Alta\ Administração_{i,t}}{Total\ de\ Membros\ na\ Alta\ Administração_{i,t}}$	Perryman et al. (2016); Silva Jr. e Martins (2017).

	DIV_GEN_DE	$\frac{\text{Quantidade de Mulheres na Diretoria Estatutária}_{i,t}}{\text{Total de Membros na Diretoria Estatutária}_{i,t}}$	Lopes e Theóphilo (2022)
Gênero * Diversidade	GEN * DIV_GEN_DE	Variável de interação entre Gênero e Diversidade de Gênero da Diretoria Estatutária.	Perryman et al. (2016)
Volatilidade do Retorno	DESV_RET	Desvio-padrão do retorno dos últimos 3 anos.	Perryman et al. (2016).
Retorno	RET	$\frac{\text{Preço da ação}_t}{\text{Preço da ação}_{t-1}}$	Camargos e Helal (2007); Silva e Chien (2013);
Rentabilidade do Ativo	ROA	$\frac{\text{Lucro Líquido}_{i,t}}{\text{Ativo Total}_{i,t}}$	Dezso e Ross (2012); Silva Jr. e Martins (2017); Papangkorn et al. (2019); Lopes e Theóphilo (2022).
Market-to-book	MTB	$\frac{\text{Valor de Mercado}_{i,t}}{\text{Patrimônio Líquido}_{i,t}}$	Silva e Chien (2013); Fernandes e Mazzioni (2015).
Tamanho da empresa	LnAT	Logaritmo natural do Ativo Total.	Dezso e Ross (2012); Silva Jr. e Martins (2017)
Endividamento	DIV_PL	$\frac{\text{Dívida Bruta}_{i,t}}{\text{Patrimônio Líquido}_{i,t}}$	Dezso e Ross (2012); Silva Jr. e Martins (2017); Lopes e Theóphilo (2022)
Dividendos	DUM_DIV	Definido como 1 se uma empresa paga dividendo em um determinado ano e 0 caso contrário.	Perryman et al. (2016).

Nota. No cálculo do beta  $r_p$  = retorno do ativo; e  $r_b$  = retorno do mercado, dado pelo Ibovespa; AA: Alta Administração; DE: Diretoria Estatutária.

Fonte: Elaborada pelos autores.

A partir das *proxies* listadas acima formulou-se três modelos para avaliarem o efeito da diversidade de gênero sobre desempenho, risco e remuneração executiva de empresas, conforme apresentado nas Equações 1, 2, e 3. Para estimação dos mesmos utilizou-se a metodologia de regressão linear múltipla com dados em painel. A Equação 1 representa o modelo elaborado para analisar a influência da diversidade de gênero sobre desempenho, a Equação 2 sobre o risco e a Equação 3 para a remuneração dos gestores, aqui tidos pelos diretores presidentes das empresas.

$$\text{Desempenho}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{DIV\_GEN\_AA}_{i,t} + \beta_2 \text{LnAT}_{i,t} + \beta_3 \text{DUM\_DIV}_{i,t} + \beta_4 \text{BETA}_{i,t} + \beta_5 \text{ROA}_{i,t} + \beta_6 \text{DIV\_PL}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} + \mu_{i,t} \quad (1)$$

$$\text{Risco}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{DIV\_GEN\_AA}_{i,t} + \beta_2 \text{LnAT}_{i,t} + \beta_3 \text{DIV\_PL}_{i,t} + \beta_4 \text{DESV\_RET}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} + \mu_{i,t} \quad (2)$$

$$\text{Remuneração}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{DIV\_GEN\_DE}_{i,t} + \beta_2 \text{GEN}_{i,t} + \beta_3 \text{GEN}_{i,t} * \text{DIV\_GEN\_DE}_{i,t} + \beta_4 \text{LnAT}_{i,t} + \beta_5 \text{RET}_{i,t} + \beta_6 \text{MTB}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} + \mu_{i,t} \quad (3)$$

Onde,

$Risco_{i,t}$ : Beta da empresa  $i$  no tempo  $t$ ;  $Desempenho_{i,t}$ : Q de Tobin da empresa  $i$  no tempo  $t$ ;  $Remuneração_{i,t}$ : Ln da Remuneração do CEO da empresa  $i$  no tempo  $t$ ;

$\beta_0$ : intercepto da reta;  $\beta_n$ : coeficiente angular da regressão;

$DIV\_GEN\_AA_{i,t}$ : diversidade de gênero da alta administração da empresa  $i$  no tempo  $t$ ;

$DIV\_GEN\_DE_{i,t}$ : diversidade de gênero da diretoria estatutária da empresa  $i$  no tempo  $t$ ;

$GEN_{i,t}$ : dummy de gênero do CEO (igual 1 se feminino) da empresa  $i$  no tempo  $t$ ;



$GEN_{i,t} * DIV\_GEN\_DE_{i,t}$ : interação entre o gênero do CEO e a diversidade de gênero na diretoria estatutária da empresa  $i$  no tempo  $t$ ;  
 $LnAT_{i,t}$ : tamanho da empresa  $i$  no tempo  $t$ ;  $DIV\_PL_{i,t}$ : endividamento da empresa  $i$  no tempo  $t$ ;  
 $MTB_{i,t}$ : *market-to-book* da empresa  $i$  no tempo  $t$ ;  $BETA_{i,t}$ : medida de risco empresa  $i$  no tempo  $t$ ;  
 $ROA_{i,t}$ : rentabilidade do ativo da empresa  $i$  no tempo  $t$ ;  $RET_{i,t}$ : retorno das ações da empresa  $i$  no tempo  $t$ ;  
 $DESV\_RET_{i,t}$ : desvio-padrão dos 3 últimos retornos das ações da empresa  $i$  no tempo  $t$ ;  
 $DUM\_DIV_{i,t}$ : dummy para pagamento de dividendos da empresa  $i$  no tempo  $t$ ;  
 $u_i$ : efeito individual específico não observável (termo de erro efeitos fixos); e  $\varepsilon_{it}$ : erro usual da regressão.

Aplicou-se o logaritmo natural em algumas *proxies* com o intuito de reduzir a heterogeneidade dos dados. Além disso, o emprego da metodologia de dados em painel para estimação dos modelos justifica-se por esta permitir uma investigação que agregue maiores informações, controle da heterogeneidade individual, e maior eficiência estatística (Baltagi, 2005). Essa técnica permite a realização de estimação pelas estruturas *Pooled*, Efeitos fixos e Efeitos aleatórios. A definição de qual o tipo de painel é o mais adequado para cada uma das equações e estrutura dos dados deu-se por meio dos testes de Chow, Breusch e Pagan e Hausman.

Para validação dos pressupostos do modelo de regressão linear avaliou-se os testes de: (i) Fator de Inflação da Variância (VIF), que examina a existência de multicolinearidade entre as variáveis explicativas; (ii) RESET, que identifica se o modelo tem forma funcional incorreta e / ou omissão de variáveis relevantes; e (iii) Doornik-Hansen, para medir a normalidade ou não dos resíduos; estimados na estrutura *Pooled*. Além disso, testou-se a ocorrência de autocorrelação e da heterocedasticidade por meio dos testes apropriados para cada um dos métodos de estimação em dados em painel (*Pooled*, Efeitos Fixos e Efeitos Aleatórios) identificados em cada equação.

Finalmente, para tratar os *outliers*, utilizou-se da técnica de *winsorização*, que tem como fundamento substituir os valores extremos, ou seja, valores muito baixos ou muito elevados, por valores dentro de um intervalo mais enxuto para minimizar a variabilidade dos dados. Neste estudo escolheu-se adotar o intervalo de 2,5% a 97,5% dos valores da amostra.

## 4 Análise de Resultados

### 4.1 Estatística Descritiva

A fim de compreender com maior nível de detalhamento as características da amostra estudada elaborou-se o levantamento das medidas de estatística descritiva das variáveis analisadas. A Tabela 1 evidencia os resultados da média, mediana, coeficiente de variação, mínimo e máximo dessas *proxies*.

Avaliando-se o BETA, *proxy* de risco, que mede o grau de congruência que o preço das ações de uma empresa exibe com o movimento de preços do mercado geral e mede risco sistemático individual, como aponta Perryman et al. (2016), ou seja, a proporção que uma empresa acompanha as variações do *benchmark* do mercado (no caso brasileiro, o Ibovespa), observa-se que, em média, as empresas da amostra seguem uma variação muito próxima ao Ibovespa. Já pela mediana verifica-se que mais da metade da amostra é composta por empresas que oscilam em menor proporção do que o Ibovespa. Em outros termos, mais da metade das observações analisadas demonstraram ter riscos mais baixos que a média das ações negociadas na B<sup>3</sup>. Entretanto, a variação desses dados foi alta (77,3%), com observações alcançando Beta de 3,76. No horizonte temporal estudado houve oscilação de períodos de recessão e períodos de recuperação da economia, portanto, é compreensível essa alta variação do beta.

**Tabela 1**  
*Estatística Descritiva*

Variável	Média	Mediana	Coefficiente de Variação	Mínimo	Máximo
BETA	1,002	0,900	0,773	-0,430	3,760
QTobin	1,332	1,033	0,715	0,299	7,080
LnREM_CEO	8,607	8,711	0,125	4,519	10,873
DIV_GEN_AA	0,117	0,105	0,707	0,000	0,533
DIV_GEN_DE	0,081	0,000	1,555	0,000	0,778
RET	1,260	1,157	0,479	0,166	3,960
ROA	0,037	0,041	1,953	-0,467	0,243
MTB	3,203	2,018	1,811	-5,659	78,013
LnAT	16,728	16,801	0,076	13,718	20,028
DIV_PL	1,650	0,835	1,954	-2,047	33,107

*Nota.* LnREM\_CEO: remuneração do CEO; DIV\_GEN\_AA: diversidade de gênero na alta administração; DIV\_GEN\_DE: diversidade de gênero na diretoria estatutária; RET: retorno; ROA: rentabilidade do ativo; MTB: market-to-book; LnAT: tamanho da empresa; Div\_PL: endividamento.

*Fonte:* Elaborada pelos autores.

O Q de Tobin, *proxy* de desempenho adotada no estudo, apresentou mediana de 1,033, evidenciando que maior parte das empresas apresentaram valor de mercado do PL (acrescido das dívidas) superior ao seu valor contábil, logo, as ações das companhias encontravam-se com valor superestimado. Na média, as firmas investigadas alcançaram um Q de Tobin de 1,332. Entretanto, da mesma forma que o risco, a variabilidade do desempenho também foi consideravelmente alta (71,5%), tendo empresas com baixo Q de Tobin, ou seja, valor de mercado mais dívidas bem menor que o patrimônio líquido (0,299), e empresas com Q de Tobin muito elevados (7,080).

Em relação à remuneração máxima da diretoria estatutária, que pressupõe-se que seja a remuneração do diretor presidente, o CEO da empresa, os resultados apontaram uma remuneração anual média de R\$ 8,61 milhões, a segundo menor variabilidade das observações, mas vale ressaltar que foi utilizado o logaritmo natural dessa remuneração para minimizar a heterogeneidade dos dados, já que no Índice Brasil 100 encontram-se empresas de diferentes tamanhos e, conseqüentemente, distintos níveis de remuneração para os gestores.

A variável proporção de mulheres na alta gestão (DIV\_GEN\_AA), que mensura a diversidade de gênero, realça como o gênero feminino ainda tem muito que avançar nos altos cargos de gestão. As companhias da amostra analisada apresentaram, em média, apenas 11,7% de mulheres em cargos de alta gestão. No mesmo sentido, a proporção de mulheres na diretoria estatutária (DIV\_GEN\_DE) alcançou a taxa média de 8,1%, menor que a proporção total da alta administração. Os dois indicadores que medem a diversidade de gênero encontram-se bem abaixo do indicado pela ONU (2022), que seria de 30% a 50% da alta gestão composta por mulheres. Ao analisar o máximo e o mínimo, verifica-se que há empresas com mais de 50% de mulheres em cargos de alta gestão, mas também há empresas que não tem nenhuma mulher nesses cargos. O mesmo acontece com a proporção de mulheres na diretoria. Sobre este último dado, constatou-se que 13,4% das observações da amostra não apresentaram mulheres na alta gestão. Em se tratando de mulheres no cargo de diretora presidente, os valores são mais exacerbantes: apenas 3% da amostra detinha uma mulher como CEO de suas empresas. Essas



constatações realçam o quanto ainda são necessárias medidas para a inserção de mulheres em cargos de alta gestão.

Sobre as variáveis de controle, o ROA apresentou média de 3,7%, mas com grande variabilidade (195%). Observou-se que algumas companhias apresentaram índices de rentabilidade negativos por terem apresentado prejuízos. Esses prejuízos aconteceram predominantemente em períodos de recessão econômica, como nos anos de 2015 e 2020 e, por consequência, contribuíram para a elevada dispersão dos dados.

O retorno das ações, por sua vez, demonstrou um crescimento médio de 26% no preço das empresas analisadas e variação de 47,9%. A média do *market-to-book* (MYB) foi de 3,2, mostrando que, em média, as empresas do Índice Brasil 100 têm valor de mercado 3 vezes maior que o valor contábil, o que evidencia a supervalorização dessas empresas. A mediana do MTB foi de 2,0, reafirmando alta superioridade do valor de mercado em relação ao contábil.

Em relação ao tamanho da empresa, a média foi de 16,7 e a variabilidade foi baixa devido os dados terem sido transformados em logaritmo. Por fim, o endividamento médio foi de 1,65, logo, as empresas da amostra optam, em média, por financiar suas atividades com mais capital de terceiros do que capital próprio. Uma possível explicação para maior alocação de recursos de terceiros deve-se ao custo desse tipo de capital ser mais baixo devido aos benefícios tributários oriundos do mesmo.

#### **4.2 Modelos Empíricos para Desempenho, Risco e Remuneração Executiva**

Após a análise da estatística descritiva e as considerações sobre as particularidades da amostra, realizou-se a estimação dos modelos de regressão linear múltipla com dados em painel. Os testes de adequabilidade dos modelos indicaram ser possível a interpretação dos mesmos, e se encontram ao final da Tabela 2. Destarte, constatou-se a presença de autocorrelação e heterocedasticidade nos modelos de desempenho e remuneração e apenas problema de heterocedasticidade no modelo de risco. Quando da realização dos testes para verificar qual o melhor modelo, dados em painel com efeitos aleatórios foi o modelo mais adequado para explicar o risco das empresas e a remuneração executiva, enquanto que efeitos fixos foi melhor para o modelo de desempenho. Os resultados dos coeficientes das regressões encontram-se disponíveis na Tabela 2.

Em relação ao desempenho, medido pelo Q de Tobin, apenas o tamanho e o beta da empresa se mostraram significantes estatisticamente e de forma negativa, evidenciando que quanto menor a empresa e seu risco, maior seria o desempenho. O resultado da variável risco é condizente com a literatura de finanças, entretanto, esperava-se que o tamanho da firma impactasse positivamente o desempenho. Todavia, o tamanho do ativo também foi negativamente associado com o desempenho no estudo de Silva Jr. e Martins (2017).

A diversidade de gênero não se mostrou estatisticamente significativa para explicar o desempenho das empresas analisadas, logo, a hipótese 1: empresas com maior diversidade de gênero na alta administração apresentam melhor desempenho, foi rejeitada. Os resultados estão indo a encontro de Silva Jr. e Martins (2017), que também não verificaram significância da presença feminina no desempenho das empresas. Apesar de grande parte dos estudos prévios ter encontrado significância positiva entre a mulheres na alta gestão e desempenho, como os trabalhos de Dezso e Ross (2012), Massaini et al. (2014) e Papangkorn et al. (2019), os resultados do presente estudo podem ser explicados por terem sido analisadas as 100 empresas mais negociadas da bolsa brasileira, consequentemente, grande parte dessas companhias já são empresas consolidadas no mercado e com boas práticas de governança corporativa, logo, o gênero do CEO não impactaria de maneira relevante no desempenho da firma devido a mesma já possuir uma reputação sólida.

**Tabela 2**

Resultados dos modelos de regressão com dados em painel.

Variáveis Dependentes	Modelo 1 <i>Desempenho</i>		Modelo 2 <i>Risco</i>		Modelo 3 <i>Remuneração</i>	
	Coefficiente	Erro padrão Robusto	Coefficiente	Erro padrão Robusto	Coefficiente	Erro padrão Robusto
Constante	4,442	0,913***	0,448	0,402	8,757	0,406***
GEN	-	-	-	-	-0,223	0,161
DIV_GEN_AA	0,207	0,146	0,807	0,322**	-	-
DIV_GEN_DE	-	-	-	-	0,211	0,200
GEN*DIV_GEN_DE	-	-	-	-	1,813	0,917**
DESV_RET	-	-	0,008	0,188	-	-
BETA	-0,047	0,012***	-	-	-	-
RET	-	-	-	-	-0,065	0,023***
ROA	-0,117	0,130	-	-	-	-
MTB	-	-	-	-	-0,006	0,004
LnAT	-0,088	0,015***	0,011	0,642	0,017	0,024
DIV_PL	-0,004	0,004	0,015	0,058*	-	-
DUM_DIV	0,043	0,043	-	-	-	-

**Testes de Validação no Pooled**

VIF médio	1,11		1,03		1,55	
RESET	Estat. F 2,52	Estat. F 2,52	Estat. F 1,54	Prob. Estat F 0,107	Estat. F 1,32	Prob. Estat F 0,189
Doornik-Hansen	D-H 310,58	D-H 310,58	D-H 49,77	Prob. Estat. $\chi^2$ 0,000***	D-H 28,31	Prob. Estat. $\chi^2$ 0,000***

**Testes – Verificação de Melhor Modelo**

Teste de Chow	F 6,54	Pr> z 0,000***	F 2,60	Pr> F 0,000***	F 16,14	Pr> z 0,000***
Teste Breusch e Pagan	$\chi^2$ 174,85	Pr> $\chi^2$ 0,000***	$\chi^2$ 48,25	Pr> $\chi^2$ 0,000***	$\chi^2$ 536,52	Pr> $\chi^2$ 0,000***
Teste de Hausman	$\chi^2$ 22,81	Prob> $\chi^2$ 0,001***	$\chi^2$ 3,81	Prob> $\chi^2$ 0,4325	$\chi^2$ 4,24	Prob> $\chi^2$ 0,6438

**Testes – Autocorrelação e Heterocedasticidade**

Teste de Wooldridge	F 19,082	Prob> F 0,000***	F 0,683	Prob> F 0,4120	F 25,368	Prob> F 0,000***
Teste de Wald e Likelihood-ratio	$\chi^2$ 2.1e+27	Prob> $\chi^2$ 0,000***	$\chi^2$ 138,73	Prob> $\chi^2$ 0,000***	$\chi^2$ 267,55	Prob> $\chi^2$ 0,000***
Nº de Observações	402			401		

\*\*\* significativo estatisticamente a 1%, \*\*significativo estatisticamente a 5% e \* significativo estatisticamente a 10%.

Nota. GEN: gênero do CEO; DIV\_GEN\_AA: diversidade de gênero na alta administração; DIV\_GEN\_DE: diversidade de gênero na diretoria estatutária; GEN\*DIV\_GEN\_DE: variável de interação entre a diversidade de gênero na diretoria estatutária e o gênero do CEO; RET: retorno; ROA: rentabilidade do ativo; MTB: market-to-book; LnAT: tamanho da empresa; Div\_PL: endividamento; Dum\_Div: dividendos.

Fonte: Dados da pesquisa.



No modelo de risco, constatou-se que a diversidade de gênero na alta gestão foi estatisticamente significativa e evidenciou relação positiva, ou seja, quanto maior a proporção de mulheres na alta administração, maior tende a ser o risco da empresa. Esse resultado contraria a hipótese 2 do estudo, que afirma que empresas com maior diversidade de gênero na alta gestão tendem a apresentar menor risco, logo a hipótese 2 foi rejeitada. Essa constatação vai de encontro aos resultados de Perryman et al. (2016), que encontraram relação negativa entre diversidade no alto escalão e risco da empresa, e Lopes e Theóphilo (2022), que não encontraram relação significativa entre essas duas variáveis.

Todavia, a relação positiva do risco com a proporção de mulheres na alta gestão pode ser explicada pelo fato de a presença de mulheres em cargos de alta gerência ter potencial de gerar desconfiança do mercado em relação aos futuros resultados da empresa, aumentando assim, a percepção de risco da mesma. Dessa forma, Boubaker, Dang e Nguyen (2014) explanam que as empresas com melhor desempenho tendem a possuir maior proporção de mulheres nos conselhos de alto escalão, pois elas teriam maior credibilidade no mercado para assumirem riscos maiores com a nomeação de mulheres a cargos de alta relevância para as companhias. Novamente, por se tratar de uma amostra composta por empresas com grande representatividade do mercado brasileiro, essas empresas usualmente detém bom desempenho e maior credibilidade, podendo influenciar no resultado contrário ao esperado para o risco. Entre as variáveis de controle, apenas o endividamento foi significativo positivamente a 10%. Esse resultado encontra-se consoante com a prática do mercado, onde empresas com alta taxa de endividamento, em geral, apresentam maior risco aparente para se investir.

Por fim, para o modelo de remuneração, o gênero do CEO não foi significativo para a remuneração, mostrando que homens e mulheres presidentes das empresas da amostra, em média, recebem valores similares de remuneração. Esse resultado pode ter sido encontrado devido a proporção de mulheres CEO ser tão baixa que o modelo de regressão não conseguiu captar as diferenças entre os gêneros. A diversidade da diretoria executiva também não foi significativa, todavia, a variável de interação entre o gênero do CEO e a diversidade de gênero na alta diretoria foi estatisticamente significativa e positiva a 10% de confiança para explicar a remuneração das empresas. Dessa forma, a hipótese 3 foi aceita, confirmando que, para a amostra estudada, empresas que tem maior proporção de mulheres na alta diretoria conseguem equiparar melhor o salário com os homens quando comparado com empresas que tem CEO mulheres, mas com baixa proporção de mulheres na alta administração. Conforme estudo de Scandura e Williams (2001), quando há alta proporção de mulheres na alta gestão, as mesmas teriam outras figuras femininas como apoio e modelo, o que proporcionaria condições de contribuir com sua evolução na carreira e impactar positivamente em seus salários. Os resultados podem também evidenciar uma possível melhora nas políticas em relação à diversidade nos últimos anos, o que inibe a diferenciação de salários entre homens e mulheres. Como variável de controle apenas o retorno foi significativo, mas negativamente. Assim, para esta amostra o retorno das ações impacta negativamente na remuneração do CEO.

Em resumo as análises revelaram que a diversidade de gênero influencia positivamente o risco e remuneração executiva das empresa, mas não influencia o desempenho. Quanto maior a proporção de mulheres presentes na alta administração maior tende a ser o risco e a remuneração executiva das empresas analisadas.

## 5. Considerações Finais

Estudos nacionais e internacionais têm sido desenvolvidos ao longo dos anos para identificar o impacto que as organizações podem sofrer quando há a presença de uma ou mais mulheres nas cadeiras da alta gestão, sobretudo no que se refere à tomadas de decisões, que



diretamente trará impacto para as entidades no complexo ambiente dos negócios. Esta pesquisa teve o propósito de avolumar a literatura científica sobre gênero neste universo quando se propôs analisar o efeito da diversidade de gênero sobre desempenho, risco e remuneração executiva de empresas de capital aberto no Brasil listadas no Índice Brasil 100, que é composto pelos 100 ativos mais representativos e de maior negociabilidade do mercado de ações nacional listados na Brasil, Bolsa, Balcão (B<sup>3</sup>).

Ao analisar a distribuição de mulheres no cargo de CEO bem como as mulheres que fazem parte da diretoria executiva, conselho de administração e conselho fiscal, observou-se que houve melhoria da proporção de mulheres em cargos de alta gestão no período investigado, todavia, ainda há alta disparidade de homens e mulheres no ambiente corporativo. Providências para a melhoria desse problema podem ser tomadas pelas próprias empresas, pelo governo e outras instituições afins para que a diversidade de gênero seja maior nas empresas. Algumas medidas já estão sendo tomadas, portanto, espera-se que a longo prazo, as empresas tenham maior proporção de mulheres em sua gestão.

Além disso, observou-se um problema cultural em que o próprio investidor tende a questionar a probabilidade de obtenção de bons retornos de empresas que mantém mulheres na alta administração, inibindo assim a contratação das mesmas por parte das empresas. Conclui-se assim que, apesar de já estar se discutindo sobre essa questão dentro das empresas, necessita-se que a sociedade como um todo faça parte desse debate para tentar desenraizar essas crenças.

No que se refere às análises dos modelos de regressão, para o desempenho não foi possível inferir que a diversidade de gênero da alta gestão o influencia. Já em relação ao risco, o estudo mostrou que a diversidade o afeta positivamente, o qual pode decorrer da forma como o mercado visualiza a gestão realizada por mulheres. Para a remuneração executiva, percebeu-se que a gestão por mulher CEO atrelada a uma maior diversidade de gênero no órgão produziu resultados positivos para a remuneração executiva, revelando indícios de avanços na condução da importância da diversidade nos diferentes meios. Conclui-se, portanto que a diversidade de gênero tende a aumentar o nível de risco das empresas nacionais e beneficiar o nível de remuneração executiva.

Pode se destacar que o estudo contribuiu para a literatura, ao discutir e relacionar a relevância de mulheres em cargos de alta gerência e o impacto da presença delas nas organizações e em sua performance; em termos práticos, a pesquisa gerou evidências de que a inclusão de mulheres em cargos de alto escalão, tais como nos comitês, nas diretorias fiscais e executivas podem colaborar para melhorar a remuneração executiva e aumentar os riscos das firmas; e, em termos sociais, possibilitou a expansão das discussões e reflexões da importância de se pensar nas mulheres no que se refere a notoriedade profissional e a remunerações executivas compatíveis com as atividades que executam, tal como se estabelece para os homens.

Como limitações deste estudo podemos sinalizar que ainda há poucas discussões sobre diversidade de gênero que considere a presença feminina em cargos de alto escalão no Brasil, a fim de se estabelecer um consenso de como se dá a sua relação com desempenho, risco e remuneração executiva. Vislumbrar essa mesma análise para um conjunto maior de empresas poderia gerar novas evidências e constatações mais enfáticas sobre as empresas de capital aberto nacionais. Além disso, investigar como a diversidade afeta a estrutura de capital e a política de dividendos poderiam contribuir para observações sobre o risco de endividamento das empresas e saúde financeira.

Destarte, como o tema ainda é incipiente, sobretudo no Brasil, outras vertentes podem ser exploradas. Para pesquisas futuras sugere-se realizar um estudo comparando a performance de empresas em que a alta administração tenha mulheres nos cargos e empresas que não possuem. Além disso, desenvolver um estudo de natureza qualitativa para evidenciar a



representação social das mulheres em cargos de alta gestão, e ainda estudos que avancem na identificação dos gargalos que impedem que as diferenças de gênero sejam diminuídas. Sugere-se ainda que estudos sobre a diversidade de gênero possam alcançar outros grupos de organizações no Brasil, ampliando as discussões sobre diversidade de gênero e a participação feminina não apenas em cargos de alto escalão, mas no mercado profissional como um todo.

### Referências

- Adams, R. B., & Funk, P. (2012). Beyond the glass ceiling: Does gender matter?. *Management science*, 58(2), 219-235. Doi: < <https://doi.org/10.1287/mnsc.1110.1452>>
- Agência Estado. (2020). Fiat tem primeira mulher no comando de uma fábrica na América Latina. InfoMoney. Recuperado de <<https://www.infomoney.com.br/carreira/fiat-tem-primeira-mulher-no-comando-de-uma-fabrica-na-america-latina/>>.
- Anker, R. (1997). Theories of occupational segregation by sex: an overview. *International Labour Review*, 136(3), 375-395.
- Baltagi, B. H. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data*. (3ª ed.). New York: John Wiley & Sons.
- Barber, B. M., & Odean, T. (2001). Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. *The quarterly journal of economics*, 116(1), 261-292. Doi: <<https://doi.org/10.1162/003355301556400>>.
- Baur, I. C., & Avelino, B. C. (2021). A Questão de Gênero em Relação à Profissão de *Controller*: Percepção de Estudantes e Docentes do Curso de Controladoria e Finanças. *Revista de Administração, Contabilidade e Economia da Fundace*, 12(3). Doi: <<https://doi.org/10.13059/racef.v12i3.742>>.
- Bell, L. A. (2005). Women-led firms and the gender gap in top executive jobs. Recuperado de <<https://www.iza.org/publications/dp/1689/women-led-firms-and-the-gender-gap-in-top-executive-jobs>>.
- Benkraiem, R., Hamrouni, A., Lakhel, F., & Toumi, N. (2017). Board independence, gender diversity and CEO compensation. *Corporate Governance*, 17(5), 845-860. Doi: <<https://doi.org/10.1108/CG-02-2017-0027>>.
- Bernstein, P. L. (1997). *Desafio aos deuses: a fascinante história do risco*. Elsevier.
- Beuren, I. M.; Longaray, A. A.; Raupp, F. M.; Sousa, M. A. B.; Colauto, R. D.; & Porton, R. A. B. (2012). Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática. (3ª ed.) São Paulo: Atlas.
- Blau, F. D., & Kahn, L. M. (2000). Gender differences in pay. *Journal of Economic perspectives*, 14(4), 75-99.
- Boubaker, S.; Dang, R.; & Nguyen, D. K. (2014). Does board gender diversity improve the performance of French listed firms? *Working paper series. IPAG Business School*. Recuperado de <<http://www.ipag.fr/fr/accueil/la-recherche/publications-WP.html>>.
- Bowlin, W. F., & Renner, C. J. (2008). Assessing gender and top-management-team pay in the S&P Mid-Cap and Small-Cap companies using data envelopment analysis. *European Journal of Operational Research*, 185(1), 430-437. Doi: <<https://doi.org/10.1016/j.ejor.2007.04.022>>.
- Camargos, M. A. & Helal, D. H. (2007). Remuneração executiva, desempenho econômico-financeiro e a estrutura de governança corporativa de empresas brasileiras. *XXXI Encontro da Anpad*, Rio de Janeiro, Brasil. Recuperado de <[http://www.anpad.org.br/diversos/down\\_zips/33/FIN-B911.pdf](http://www.anpad.org.br/diversos/down_zips/33/FIN-B911.pdf)>.



- Campbell, K., & Mínguez-Vera, A. (2008). Gender diversity in the boardroom and firm financial performance. *Journal of business ethics*, 83(3), 435-451. Doi: <10.1007/s10551-007-9630-y>.
- Cardoso, A. R., & Winter-Ebmer, R. (2010). Female-led firms and gender wage policies. *ILR Review*, 64(1), 143-163. Recuperado de <https://www.jstor.org/stable/20789059>.
- Costa, L., Sampaio, J. D. 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. Doi: <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2019180327>.
- Cyert, R. M., & March, J. G. (1963). *A behavioral theory of the firm*. Wiley-Blackwell.
- De Luca, M. M. M., Gomes, C. A. S., Corrêa, D. M. M. C., & Domingos, S. R. M. (2011). Participação feminina na produção científica em contabilidade publicada nos anais dos eventos Enanpad, Congresso USP de Controladoria e Contabilidade e Congresso Anpcont. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 5(11), 145-164. Doi: <https://doi.org/10.11606/rco.v5i11.34790>.
- Dezso, C. L., & Ross, D. G. (2012). Does female representation in top management improve firm performance? A panel data investigation. *Strategic management journal*, 33(9), 1072-1089. Doi: <https://doi.org/10.1002/smj.1955>.
- Durnev, A., Morck, R., & Yeung, B. (2004). Value-enhancing capital budgeting and firm-specific stock return variation. *The Journal of Finance*, 59(1), 65-105. Doi: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00627.x>.
- Elkinawy, S., & Stater, M. (2011). Gender differences in executive compensation: variation with board gender composition and time. *Journal of Economics and Business*, 63, 23-45. Doi: <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2010.05.003>.
- Fernandes, C. D. A. (2021). Conselho de administração, diversidade de gênero e monitoramento. [Dissertação de Mestrado]. Centro de Ciências Sociais e Aplicadas (CCSA). Programa de Pós-Graduação em Administração. Universidade Federal da Paraíba (UFPB), João Pessoa, Paraíba, Brasil Recuperado de <https://repositorio.ufpb.br/jspui/handle/123456789/20760>.
- Fernandes, F. C., & Mazzioni, S. (2015). A correlação entre a remuneração dos executivos e o desempenho de empresas brasileiras do setor financeiro. *Revista Contabilidade Vista e Revista*, 26 (2), 41-64. Recuperado de <https://revistas.face.ufmg.br/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/2343>.
- Finkelstein, S., & Hambrick, D. C. (1989). Chief executive compensation: A study of the intersection of markets and political processes. *Strategic Management Journal*, 10(2), 121-134. Recuperado de <https://www.jstor.org/stable/2486505>.
- Fitzsimmons-Craft, E. E., Harney, M. B., Koehler, L. G., Danzi, L. E., Riddell, M. K., & Bardone-Cone, A. M. (2012). Explaining the relation between thin ideal internalization and body dissatisfaction among college women: The roles of social comparison and body surveillance. *Body image*, 9(1), 43-49. Doi: <10.1016/j.bodyim.2011.09.002>.
- Fórum Econômico Mundial. (2020). Global Gender Gap Report. Recuperado de <https://reliefweb.int/report/world/global-gender-gap-report-2020?gclid=Cj0KCQjwrs2XBhDjARIsAHVymmT-7q8r6YZe3vLLIyW3qRxHtDPNgcp3pk\_CrRlCfP3zqe6byl4aUQaAsPTEALw\_wcB>.
- Gontijo, C. L. (2005). Captação e Seleção de talentos para as organizações. *Gestão e Conhecimento*, 2 (2), 1-14. Recuperado de <https://www.pucpcaldas.br/graduacao/administracao/revista/artigos/v2n1/v2n1a3.pdf>.

- Green, C., & Homroy, S. (2018). Female directors, key committees, and firm performance. *European Economic Review*, 102, 19-38. Doi: <<https://doi.org/10.1016/j.eurocorev.2017.12.003>>.
- Gul, F. A., Hutchinson, M., & Lai, K. M. (2013). Gender-diverse boards and properties of analyst earnings forecasts. *Accounting horizons*, 27(3), 511-538. Doi: <<https://doi.org/10.2308/acch-50486>>.
- Hambrick, D. C., & Mason, P. A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of management review*, 9(2), 193-206. Doi: <<https://doi.org/10.2307/258434>>.
- Hryniewicz, L. G. C., & Vianna, M. A. (2018). Mulheres em posição de liderança: obstáculos e expectativas de gênero em cargos gerenciais. *Cadernos Ebape. BR*, 16, 331-344. Doi: <<https://doi.org/10.1590/1679-395174876>>.
- InfoMoney (2020). Equidade de Gênero. XP Inc. se compromete a ter 50% de mulheres em todos os níveis hierárquicos até 2025. Recuperado de <<https://www.infomoney.com.br/carreira/xp-inc-se-compromete-a-ter-50-de-mulheres-em-seu-quadro-de-funcionarios-ate-2025/>>.
- Ismail, H., & Hanafiah, M. M. (2020). A review of sustainable e-waste generation and management: Present and future perspectives. *Journal of Environmental Management*, 264, 110495. Doi: <<https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2020.110495>>.
- Kahneman, D.; & A. Tversky (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk. *Econometrica*, 47, 263–292. Doi: <<https://doi.org/10.2307/1914185>>.
- Kanter, R. M. (1977). Men and women of the corporation. New York.
- Kreitz, P. A. (2008). Best practices for managing organizational diversity. *The Journal of Academic Librarianship*, 34(2), 101-120. Doi: <<https://doi.org/10.1016/j.acalib.2007.12.001>>.
- Krishnan, G. V., & Parsons, L. M. (2008). Getting to the bottom line: An exploration of gender and earnings quality. *Journal of business ethics*, 78(1), 65-76. Recuperado de <<https://link.springer.com/article/10.1007/s10551-006-9314-z>>.
- Kurtulus, F. A., & Tomaskovic-Devey, D. (2012). Do female top managers help women to advance? A panel study using EEO-1 records. *The Annals of the American Academy of Political and Social Science*, 639(1), 173-197. Doi: <<https://doi.org/10.1177/0002716211418445>>.
- Lopes, R. R., & Theóphilo, C. R. (2022). Participação feminina em conselho de administração e diretoria: Relação com desempenho, endividamento e risco em empresas brasileiras. In Congresso USP, Recuperado de <<https://congressousp.fipecafi.org/CONGRESSO USP 2022/Detalhe/3974>>.
- Massaini, S. A., Cepellos, V. M., Kayo, E. K., & Oliva, F. L. (2014). Análise da representação feminina na alta administração e sua relação com o desempenho financeiro das empresas. *Anais Seminários em Administração - SEMEAD*. Recuperado de <<https://repositorio.usp.br/item/002650511>>.
- Organização das Nações Unidas (ONU) Mulheres Brasil. 2022. Movimento Elas Lideram 2030 promove igualdade de gênero a partir de contextos de liderança. Recuperado de <<https://www.onumulheres.org.br/noticias/movimento-elas-lideram-2030-promove-igualdade-de-genero-a-partir-de-contextos-de-lideranca/>>.
- Papangkorn, S., Chatjuthamard, P., Jiraporn, P., & Chueykamhang, S. (2019). The effect of female directors on firm performance: Evidence from the Great Recession. Doi: <<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3375702>>.



- Ray, D. M. (2005). Corporate boards and corporate democracy. *Journal of Corporate Citizenship*, (20), 93-105.
- Perryman, A. A.; Fernando, G. D.; & Tripathy, A. (2016). Do gender differences persist? An examination of gender diversity on firm performance, risk, and executive compensation. *Journal of Business Research*, 69, 579-586. Doi: <<https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2015.05.013>>.
- Scandura, T. A., & Williams, E. A. (2001). An investigation of the moderating effects of gender on the relationships between mentorship initiation and protégé perceptions of mentoring functions. *Journal of Vocational Behavior*, 59(3), 342-363. Doi: <<https://doi.org/10.1006/jvbe.2001.1809>>.
- Shleifer, A. (2000). *Inefficient markets: An introduction to behavioural finance*. Oup Oxford.
- Sila, V., Gonzalez, A., & Hagendorff, J. (2016). Women on board: Does boardroom gender diversity affect firm risk?. *Journal of Corporate Finance*, 36, 26-53. Doi: <<https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.10.003>>.
- Silva, A. L. C., & Chien, A. C. Y. (2013). Remuneração executiva, valor e desempenho das empresas brasileiras listadas. *Revista Brasileira de Finanças*, 11(4), 481-502.
- Silva Júnior, C. P. D., & 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). Recuperado de <<https://revistas.ufrj.br/index.php/scg/article/view/13398>>.
- Strøm, R. Ø., D'Espallier, B., & Mersland, R. (2014). Female leadership, performance, and governance in microfinance institutions. *Journal of Banking & Finance*, 42, 60-75. Doi: <<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.01.014>>.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1992). Advances in prospect theory: Cumulative representation of uncertainty. *Journal of Risk and Uncertainty*, 5(4), 297-323. Recuperado de <<https://link.springer.com/article/10.1007/BF00122574>>.