



## Diversidade de Gênero nos Conselhos de Administração e Desempenho das Instituições Financeiras Brasileiras: Análise sob a Perspectiva dos Conflitos Intragrupo

Aluno Mestrado/MSc. Student Taylon Henrique Alves Simões [ORCID iD](#), Doutor/Ph.D. Nadia Cardoso Moreira [ORCID iD](#), Doutor/Ph.D. Edvan Soares de Oliveira [ORCID iD](#)

Fucape Business School, Vitória, ES, Brazil

**Aluno Mestrado/MSc. Student Taylon Henrique Alves Simões**

[0000-0001-6652-1405](#)

**Programa de Pós-Graduação/Course**

MESTRADO PROFISSIONAL EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

**Doutor/Ph.D. Nadia Cardoso Moreira**

[0000-0002-9085-6595](#)

**Programa de Pós-Graduação/Course**

Doutorado em Ciências Contábeis e Administração

**Doutor/Ph.D. Edvan Soares de Oliveira**

[0000-0002-0843-1556](#)

**Programa de Pós-Graduação/Course**

Doutorado em Ciências Contábeis e Administração

### Resumo/Abstract

Apesar de mulheres possuírem desvantagem histórica no mercado de trabalho, a literatura tem evidenciado nelas características que impulsionam o desempenho das empresas, sobretudo no setor financeiro, que possui baixa participação feminina e se mostra sensível às práticas de governança corporativa, devido as suas especificidades. A teoria do Tokenismo levanta questionamentos sobre conflitos dentro de grupos minoritários que podem gerar efeitos negativos da diversidade de gênero no desempenho. Este trabalho tem como objetivo verificar se no setor financeiro brasileiro, a participação feminina no corpo e na presidência dos conselhos de administração impactam o desempenho, sobretudo se conflitos intragrupo são norteadores dessas relações. Os resultados apontaram que empresas tendem a ter maior desempenho quando há uma mulher na presidência. Além disso, quando há uma mulher na presidência, a relação entre a proporção de mulheres no conselho e o desempenho da empresa deixa de ser uma relação linear (positiva), e passa a ser uma relação quadrática em forma de U, indicando que o efeito até certo ponto um aumento na proporção das mulheres no conselho tem efeito negativo sob o desempenho da empresa, mas a partir deste ponto o efeito se torna positivo.

Assim, aponta-se a importância da inclusão de minorias nos conselhos dessas empresas, sobretudo de mulheres, tanto na presidência quanto no corpo. No entanto, a inclusão deve ser de forma intensiva, para que o sentimento de pertencimento à uma minoria não resulte no conflito intragrupo e consequentemente na perda de desempenho.

**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 nos Conselhos de Administração e Desempenho das Instituições Financeiras Brasileiras: Análise sob a Perspectiva dos Conflitos Intragrupo

### Resumo

Apesar de mulheres possuírem desvantagem histórica no mercado de trabalho, a literatura tem evidenciado nelas características que impulsionam o desempenho das empresas, sobretudo no setor financeiro, que possui baixa participação feminina e se mostra sensível às práticas de governança corporativa, devido as suas especificidades. A teoria do *Tokenismo* levanta questionamentos sobre conflitos dentro de grupos minoritários que podem gerar efeitos negativos da diversidade de gênero no desempenho. Este trabalho tem como objetivo verificar se no setor financeiro brasileiro, a participação feminina no corpo e na presidência dos conselhos de administração impactam o desempenho, sobretudo se conflitos intragrupo são norteadores dessas relações. Os resultados apontaram que empresas tendem a ter maior desempenho quando há uma mulher na presidência. Além disso, quando há uma mulher na presidência, a relação entre a proporção de mulheres no conselho e o desempenho da empresa deixa de ser uma relação linear (positiva), e passa a ser uma relação quadrática em forma de U, indicando que o efeito até certo ponto um aumento na proporção das mulheres no conselho tem efeito negativo sob o desempenho da empresa, mas a partir deste ponto o efeito se torna positivo. Assim, aponta-se a importância da inclusão de minorias nos conselhos dessas empresas, sobretudo de mulheres, tanto na presidência quanto no corpo. No entanto, a inclusão deve ser de forma intensiva, para que o sentimento de pertencimento à uma minoria não resulte no conflito intragrupo e conseqüentemente na perda de desempenho.

**Palavras-Chave:** Setor Financeiro, Governança Corporativa, Conselho de Administração, Diversidade de Gênero, *Tokenismo*.

### 1. Introdução

Apesar de avanços recentes no que se refere à progressão de carreira das mulheres (Weller, 2019), elas ainda enfrentam dificuldades quanto à ascensão no mercado de trabalho (Roberts et al., 2018; Cheeks, 2018). Em setores específicos, como no financeiro, essa barreira é um pouco mais explícita, (Birindelli et al., 2018), tal setor é caracterizado pela dominância masculina (Sheerin, Hughes & Garavan, 2020), com uma estrutura patriarcal (McDowell, 2010; Pryce & Sealy, 2003), normas sociais e características hegemônicas (Gregory, 2016; Longlands, 2019).

Quando se trata do setor financeiro, existem estereótipos difundidos sobre o comportamento feminino (Capelle-Blancard & Reberieux, 2021). Marlow e Patton (2005) destacam que a imagem das mulheres nesse setor é comumente vinculada à um perfil prudente, que resulta em limitação de acesso ao crédito, mesmo em situações com fortes vínculos com suas instituições. Muravyev et al. (2009) e Stefani e Vacca (2013) evidenciam as barreiras para as mulheres em diversos aspectos da vida financeira, sobretudo na carreira e no acesso a posições de liderança em empresas dessa natureza.

Alam, Jani e Omar (2011) destacam a necessidade de melhores oportunidades, apoio familiar e social, além de altos níveis de motivação interna, para que mulheres superem a posição de desvantagem histórica (Sandanyaka & Sumanasiri, 2021). Apesar da baixa participação no setor financeiro, Grosser e Moon (2019) evidenciam a crescente percepção de oportunidades, vinda da geração de iniciativas, por parte delas nesse setor, sobretudo, quando há a presença delas nos conselhos de administração (Kaspereit, Lopatta & Matolcsy, 2016).

A literatura que trata da eficácia dos conselhos de administração (Adams & Mehran, 2005; Gallego-Sosa et al., 2021) têm feito esforços na direção de explicar empresas não financeiras, mesmo que algumas de suas características possam ser aplicadas ao setor financeiro. Para Banzas (2005), a exclusão dessas empresas se dá pela especificidade de suas características, como regulação, supervisão, estrutura de capital, alavancagem, risco, relacionamentos, controle societário e seguro depósito.

A especificidade apontada para o setor financeiro, sobretudo na regulação e supervisão, é o que gera questionamentos sobre a importância de estudos acerca dos conselhos de administração em empresas financeiras (Hermalin & Weisbach, 2001; Khan, Ali & Fatima, 2014). Andres e Vallelado (2008) evidenciaram em sua pesquisa a necessidade de se compreender e melhorar os níveis de governança corporativa em empresas desse setor. Levine (2004) ressalta como as instituições financeiras podem auxiliar no crescimento econômico, fornecendo serviços reais, melhorando os custos de informação e de transação, além de possuir um papel de destaque no desenvolvimento econômico, fornecendo capital para inovação, infraestrutura e geração de emprego (Stephens & Skinner, 2013).

Para Gallego-Sosa et al. (2021), o setor financeiro está cada vez mais orientado a exercer atividades de responsabilidade social na tentativa de atender às expectativas dos *stakeholders*, cumprimento de metas e regulamentações pertinentes. De acordo com Hambrick e Mason (1984), há características dos conselhos de administração que podem ser fundamentais para um bom desempenho financeiro, características como a personalidade e os valores pessoais de seus membros são fundamentais nas tomadas de decisões (Hambrick, 2007). Assim, conhecer as características dos altos executivos ajudam a entender as ações realizadas pelas instituições, sendo a alta administração considerada um potencial recurso estratégico (Waldman, Javidan & Varella, 2004).

Nesse contexto, boas práticas de governança corporativa, alinhadas aos interesses de seu conselho de administração, bem como de seus acionistas, atuam com a finalidade de geração de valor e melhoria de desempenho. Deste modo, o papel que tais conselhos devem desempenhar exige de seus membros conhecimentos específicos, devida a intensa regulamentação, maior risco de assimetria informacional e quantidade de *stakeholders* (Copeland, Koller & Murrin, 2002).

Quando abordado de forma específica, a diversidade de gênero, presente no conselho de administração, se mostra como um determinante do desempenho (Shakil, Tasnia & Mostafiz, 2020). Parte da literatura defende a diversidade de gênero como impulsionador de desempenho financeiro (Carter, Simkins & Simpson, 2003; Bonn, 2004; Adams & Funk, 2012; Adams & Ferreira, 2008) e traz respaldo para tal relação em características atribuídas às mulheres, como maior diversificação (Carter et. al. 2003), controle e rigidez (Mathew et al., 2016) e a facilidade de estabelecer vínculos (Van de Walt & Ingley, 2003).

Em contrapartida, também está evidenciado na literatura, parte que encontra associação negativa entre mulheres no conselho e desempenho (Darmadi, 2013; Nadeem et al., 2019) e parte aponta para a ausência de associação (Smith, Smith & Verner, 2005; Matsa & Miller, 2013; Sila et al., 2016; Fernandez-Temprano & Tejerina-Gaite, 2020). Ainda há outra corrente literária, denominada teoria da identidade social, desenvolvida por Reynolds, Reynolds, Turner e Haslam (2001), que afirma que os indivíduos tendem a formar subgrupos baseado em suas características, e a separação desses grupos tendem a limitar o efeito da diversidade de gênero no desempenho.

Questionamentos são levantados diante da contradição apontada, a respeito da associação entre a participação das mulheres nos conselhos e o desempenho. A teoria do

*Tokenismo*, desenvolvida por Kanter (1977), evidencia uma sustentação de que grupos minoritários, por vezes, são inseridos nas empresas apenas como meio de sinalização para o mercado; sinalização essa que se encarrega de evidenciar que a informação de que existe a exclusão de grupos minoritários, seria uma falácia.

Embora seja uma estratégia macro conduzida por grupos dominantes, o *Tokenismo* produz efeitos entre os membros dos grupos em desvantagem histórica (Holgersson & Romani, 2020; Haldar, Datta & Shah, 2020). Os indivíduos pertencentes aos grupos minoritários que alavancam na carreira, tendem a se enxergarem merecedores dessa promoção e a terem dificuldades para perceber que outros membros do grupo social em que se enquadram, não terão as mesmas condições para ascenderem profissionalmente (Dalkiliç & Yilmaz, 2019; Guldiken, et al., 2019).

Por outro lado, os indivíduos dos grupos minoritários que veem apenas uma parcela desse grupo ser promovida e alcançar cargos de liderança, se sentem injustiçados, pois tendem a perceber a existência de arrogância, um pensamento meritocrático irrealista e ausência de colaboração de seus colegas que ascenderam na hierarquia (Ryan et al., 2012; Dalkiliç & Yilmaz, 2019).

Em especial, O'Neil, Brooks e Hopkins (2018), identificaram conflitos de percepção intragrupo ao evidenciarem que, mulheres em cargos de liderança tendem a idealizar que outras mulheres que estão em um estágio inicial do desenvolvimento de suas carreiras, não se esforçam o suficiente para alcançar posições superiores na hierarquia organizacional. Os conflitos intragrupo para o grupo de mulheres podem então, se caracterizar como barreiras à cooperação e potencializar comportamento competitivo acarretando atitudes conflitantes e dificuldade de comunicação, que de acordo com Joshi e Jackson (2003), podem trazer impactos negativos no desempenho.

Diante do exposto, O objetivo da pesquisa é avaliar os efeitos da diversidade de gênero dos conselhos de administração no desempenho das empresas do setor financeiro brasileiro, especificamente, a participação de mulheres no corpo e na presidência do conselho. Além disso, deseja-se verificar se a relação entre a participação feminina no conselho e o desempenho pode mudar pelo fato de haver uma mulher na presidência do conselho.

Para alcançar os objetivos, foram estimados modelos econométricos com dados em painel, com datas variando entre 2010 e 2019. Os resultados evidenciaram que, o fato de ter mulheres na presidência melhora o desempenho financeiro das empresas estudadas, além disso, o gênero do presidente tem impacto na relação existente entre a proporção de mulheres no conselho e o desempenho. Especificamente, mostra-se que quando há uma mulher na presidência, o efeito do *Tokenismo* aparece, uma vez que há uma redução do desempenho financeiro com o aumento da proporção feminina no corpo do conselho, no entanto, a partir de certo ponto, o efeito passa a ser positivo, evidenciando a relevância da diversidade de gênero de forma intensiva nessas empresas.

Sob a perspectiva teórica, o estudo contribui para o preenchimento da lacuna sobre as características que influenciam o desempenho das instituições financeiras brasileiras, um setor pouco explorado sob tal ótica no país. Além disso, a discussão da maneira como o *Tokenismo* e os conflitos intragrupo afetam a relação da participação das mulheres no desempenho, pode ajudar a entender as contradições encontradas na literatura.

Sob a perspectiva prática, o trabalho pode trazer contribuições ao determinar a importância não apenas de se incluir minorias, em especial mulheres, nos conselhos de administração, mas também de se falar a respeito do comprometimento e apoio que os membros de grupos historicamente desfavorecidos precisam ter para com os membros de seu grupo, além

de evidenciar para as empresas, a necessidade da inserção de mulheres nos conselhos de forma intensiva para que se experimente o lado positivo da diversidade de gênero.

## 2. Referencial Teórico

### 2.1. Desempenho das empresas do setor financeiro

De acordo com Venkatraman e Ramanujam (1986), desempenho representa a capacidade de uma organização atingir seus objetivos com eficiência, no entanto, para Musa (2020), se trata da criação ou aumento da riqueza dos *stakeholders*. Razali, Aziz e Lunyai (2018) constatam que há uma gama de visões sobre o que é desempenho, mas de modo geral, há concordância que as empresas desejam obter o melhor desempenho entre as do seu setor (Arend, 2004). O segmento ao qual a organização pertence é um determinante do método de avaliação de desempenho (Romano, 1996) e há uma diversidade de métodos de mensuração introduzidos pela literatura (Prajogo, 2007).

O setor financeiro se mostra de fundamental importância para sustentabilidade de curto e longo prazo na economia (Alkhatib & Harsheh, 2012). No setor financeiro, o desempenho pode ser visto como uma combinação de índices financeiros, o que significa que vários aspectos devem ser levados em conta em tal mensuração (Musa, 2020). Há uma grande utilização da rentabilidade sobre o patrimônio líquido (ROE), como a métrica de desempenho (Freitas & Kirch, 2019; Al-Smadi & Al-Wabel, 1970). Al-Smadi e Al-Wabel (1970) afirmam que, tal medida reflete o quão efetivamente a instituição é capaz de usar recursos de seus acionistas para geração de lucros e tal métrica corresponde à uma medição de desempenho pela percepção do acionista.

Diversos fatores têm sido apontados como determinantes do desempenho das instituições no setor financeiro. Freitas e Kirch (2019) evidenciam que a maneira como a economia se comporta, influencia tal desempenho, especificamente, os fatores macroeconômicos, como a taxa de crescimento do PIB real e a meta da taxa de juros. De acordo com os autores, o PIB tende a refletir na realização de negócios dentro das operações financeiras e a meta da taxa de juros é capaz de capturar o custo de captação dessas instituições.

Além do ambiente que as instituições financeiras estão inseridas, há características específicas das próprias entidades que podem interferir também em seus níveis de desempenho. Um fator importante que é abordado é o tamanho da empresa, normalmente, mensurado pelo ativo da instituição (Berger, Kick & Schaeck, 2014; Birindelli, Chiappini & Savioli, 2020). Os autores ressaltam que empresas maiores possuem um maior número de subdivisões e maiores redes de filiais, o que gera um aumento de complexidade de gerenciamento, que as levam a incorrerem em maiores riscos, no entanto, com maiores chances de retornos, além de uma maior pressão do mercado sobre a falha dessas empresas.

### 2.2. Setor financeiro e governança corporativa

Zingales (1998) define governança corporativa como o conjunto de técnicas usadas pela instituição, que traga gerenciamento eficiente de recursos. Silveira et al. (2003) e Assunção et al. (2017) descrevem governança corporativa como um sistema de incentivos de controle, tanto externo quanto interno, que determina regras de conduta com o objetivo de minimizar problemas de agência. Para Rogers e Ribeiro (2006), a chave para inibir tais conflitos se trata da criação de mecanismos de controle.

Tal conceito surgiu devido a necessidade de trazer maior transparência ao mercado sobre o desempenho das firmas, e tem como principal objetivo fornecer informações relevantes aos seus *stakeholders* (Zingales, 1998; Berle & Means, 1932). A necessidade de um modelo de

governança foi evidenciada pelas características econômicas, culturais e políticas pertencentes ao mercado Estadunidense na década de 1920, que naquele período viveu uma prosperidade econômica, consolidando-se como uma potência mundial, que se viu assolado por uma grande crise (Hawkins & Mihaljek, 2001).

De acordo com Silveira et al. (2003), a estrutura de governança das empresas depende principalmente do ambiente legal, regulatório e institucional a qual a organização está inserida. Nesse sentido, os países geralmente apresentam consideráveis diferenças no que diz respeito ao sistema de governança corporativa adotado, diante de um conjunto de fatores relacionados às questões sociais, econômicas e culturais de cada país. Ou seja, o Estado pode atuar de forma decisiva no aperfeiçoamento da governança corporativa nas especificidades do mercado de capital, por meio de sistemas financeiros e de proteção legal dada aos investidores.

Algumas pesquisas têm se encarregado de discutir a importância da governança corporativa em empresas do setor financeiro (Caprio & Levine, 2002; Hopt, 2013; Laeven, 2013; Levine 2004; Macey & O'Hara, 2003). Esses autores, de maneira geral, apontam para a maneira como tais relações se diferem quando comparadas às não-financeiras.

Empresas do setor financeiro são mais suscetíveis à problemas associados ao risco moral, quando comparadas com firmas de outros segmentos (Macey & O'Hara, 2003). Tal custo está associado, segundo Laeven (2013), aos seus atributos diferenciados, como uma peculiaridade apontada por John e Qian (2003), que se trata do fato de, nesse segmento, os credores serem os maiores portadores de direitos, e na maioria das vezes os seus interesses estarem desalinhados aos dos acionistas.

Como em qualquer outro setor, as instituições financeiras são afetadas por problemas de governança, de modo geral associados à segregação de propriedade e controle (John, Masi & Paci, 2016). No entanto, Caprio e Levine (2002) enfatizam que, características especiais nesse setor intensificam os problemas de governança, reduzindo a eficácia de seus mecanismos (Laeven, 2013). No Brasil, a governança corporativa no setor financeiro representa o pilar básico do sistema econômico (Mohamed, 2016). Goldsmith (1969) e Shaw (1973) evidenciam a importância deste setor, que se dá pela capacidade de possibilitar o desenvolvimento e o crescimento econômico de forma estável.

Gill, Vijay e Jha (2009) afirmam que os mecanismos de controle interno são aqueles diretamente ligados ao ambiente da empresa, e esses se dão através do conselho de administração e da estrutura de propriedade. Assim, melhores condições de governança corporativa estão associadas à efetividade do conselho de administração (Andres & Vallelado, 2008; Ciancanelli & Reyes, 2001; Levine, 2004; Macey O'Hara, 2003; Prowse, 1997).

### ***2.2.1 Conselhos de administração e características de seus membros***

Conforme o IBGC (2021), o conselho de administração se trata de um órgão que tem como obrigação redirecionar estrategicamente as empresas. Ele desempenha o papel de elo entre acionistas e executivos, monitorando as decisões gerenciais, com responsabilidade pela formação do quadro de diretores, além de recompensá-los por seus resultados (Monks & Minow, 1996).

Os membros dos conselhos possuem duas funções principais: em primeiro lugar, são eles quem determinam, a partir da posição em que a empresa se mostra, a sua direção estratégica. Em segundo, os conselhos desempenham um papel de monitoramento e supervisão que podem incluir a representação dos acionistas, controle e uso adequado da riqueza da organização, resposta pelos riscos de aquisição, contratação e monitoramento do trabalho desempenhado pelos gestores de alto nível (Adams & Ferreira, 2008).

Os indivíduos que pertencem a esses conselhos devem ser dotados de conhecimento e habilidade de monitoramento, para que conflitos sejam reduzidos e potencialmente mitigados entre as partes interessadas (Hermalin & Weisbach, 1991; John & Senbet, 1998). Há uma gama de pesquisas que se encarregam de associar o desempenho financeiro das empresas às características dos conselhos e de seus membros, características essas que podem estar associadas às habilidades desejáveis de um conselheiro (Andres & Vallelado, 2008; Ciancanelli & Reyes, 2001; Levine, 2004; Macey O'Hara, 2003; Prowse, 1997; Lipton & Lorsh, 1992; Jensen, 1993; Yermack, 1996; Weir et al., 2002; Zahra, & Pearce, 1989)

Quando se trata de instituições financeiras, Andres e Vallelado (2008) apontam que membros pertencentes ao conselho de administração possuem papel fundamental no controle e assessoramento dos gestores. Os autores ainda relatam a importância de se examinar características como diversidade, tamanho, composição e funcionamento como determinante do desempenho.

### ***2.2.2 Diversidade de gênero no conselho de administração***

Apesar de avanços recentes no que se refere à progressão de carreira de mulheres (Weller, 2019), estudos como o de Roberts et al. (2018) e Cheeks (2018) revelam que elas ainda enfrentam obstáculos quanto à ascensão no mercado de trabalho. Para superar tal posição de desvantagem histórica, há a necessidade de oportunidades, apoio familiar e social, além de elevados níveis de motivação interna (Alam, Jani & Omar, 2011).

O gênero dos componentes do conselho de administração tem sido vastamente estudado e evidenciado como fator relevante para mensuração de desempenho das empresas. Birindelli, Chippini e Savioli (2020) afirmam que teorias econômicas e psicológicas fornecem o fio condutor de tal relação, que pode ser norteadas por fatores como aversão e propensão ao risco, uma vez que mulheres têm sido apontadas como mais avessas do que homens (Jianakoplos & Bernasek, 1998; Sunden & Surette, 1998; Barber & Odean, 2001; Watson & McNaughton, 2007).

Fatores que podem aumentar a aversão ao risco das mulheres são questões emocionais (Brody, 1993; Croson & Gneezy, 2009) e uma menor confiança, quando comparada ao gênero masculino (Barber & Odean, 2001). No entanto, para Croson e Gneezy (2009), quando as mulheres possuem carreira na área de finanças, se tornam tão propensas ao risco quanto os homens. Outra parte da literatura (Sapienza et al., 2009; Bandiera et al., 2011) mostra que tal relação pode se inverter, e as mulheres se tornarem mais propensas quando impulsionadas pela carreira de finanças.

Marlow e Patton (2005) ressaltam que, pela suposta prudência e confiabilidade, as mulheres são menos contempladas quando se trata de acesso à linhas de crédito financeiro, além disso, seu custo de crédito não diminui tão fortemente comparado ao dos homens pelo fato de ter um relacionamento de longo prazo com sua instituição financeira. Muravyev et al. (2009), bem como Stefani e Vacca (2013), evidenciam as barreiras que cercam as mulheres em diversos aspectos da vida financeira, seja no retorno de sua poupança, nas condições de concessão de empréstimos, na carreira no setor financeiro, ou seu acesso a posições de liderança em empresas financeiras.

Mesmo diante de tais dificuldades de interação e aceitação apontadas, a participação feminina nos conselhos tem sido evidenciada como um fator relevante para o desempenho. Carter, Simkins e Simpson (2002) verificaram o efeito da diversidade do conselho no valor da firma, focando especificamente na diversidade de gênero e verificaram que uma maior participação de mulheres no conselho impulsiona o valor. Bonn (2004) evidenciou que a

presença de mulheres na presidência do conselho traz efeitos positivos para o desempenho, assim como Adams e Funk (2012) e Adams e Ferreira (2008).

Há algumas razões para se acreditar que conselhos que contem com participações femininas trazem maior desempenho financeiro para a empresa. Adams e Ferreira (2008) mostram que as mulheres possuem, em média, uma parcela de comparecimento maior às reuniões quando comparado aos homens. Carter et al. (2003) evidencia a importância do monitoramento, papel fundamental do conselho, e mostra que conselhos com maiores níveis de diversificação alcançam melhores níveis de monitoramento. Para Mathew et al. (2016), outro fator que conduz tal associação é a percepção de controle e rigidez das mulheres, que contribuem para a gestão de risco e eficácia e melhoria da capacidade de governança. Van de Walt e Ingley (2003) afirmam que o fato de mulheres terem maior facilidade em estabelecer vínculos com as partes interessadas, também traz benefícios de governança. Diante do evidenciado até então, formula-se a primeira hipótese de pesquisa:

**H1: A presença de mulheres na presidência dos conselhos de administração melhora o desempenho das empresas do setor financeiro**

### **2.3. *Tokenismo* e as relações intragrupo entre mulheres**

A teoria do *Tokenismo*, desenvolvida por Kanter (1977), traz uma sustentação de que, grupos considerados historicamente em desvantagem, por vezes, são inseridos nas empresas, não necessariamente com o intuito de se fazer reparações históricas, mas como mecanismo de sinalização para o mercado, sinalização essa que se encarregaria de evidenciar que a informação de que há a exclusão de grupos minoritários seria uma falácia.

Tal comportamento, segundo Dalkılıç e Yilmaz (2019) é visto também como a prática de esforço superficial e simbólico ao recrutar um número restrito de membros de grupos minoritários com a intenção de mostrar equidade na composição da força de trabalho. Farrell e Hersch (2005) evidenciaram que as chances de uma mulher ser adicionada ao conselho de uma empresa é negativamente afetada pela proporção de mulheres no conselho no ano anterior, e ainda mostraram que a probabilidade aumenta quando uma diretora sai, mostrando que as empresas tendem a substituir uma mulher por outra, evidenciando que o gênero impacta a escolha para o cargo de diretor.

Os indivíduos pertencentes aos grupos minoritários, que alcançam posições hierarquicamente superiores, tendem a se enxergarem merecedores dessa promoção e a terem dificuldades para perceber que outros membros do grupo social em que se enquadram, não terão as mesmas condições para ascenderem profissionalmente (Dalkılıç & Yilmaz, 2019; Guldiken et al., 2019).

Por outro lado, os indivíduos dos grupos minoritários, que veem apenas uma parcela desse grupo ser promovida e alcançar cargos de liderança, se sentem injustiçados, pois tendem a perceber arrogância, um pensamento meritocrático irrealista e ausência de colaboração de seus colegas que ascenderam na hierarquia (Ryan et al., 2012; Dalkılıç & Yilmaz, 2019).

A compreensão do fenômeno do *Tokenismo* cria a possibilidade do entendimento dos conflitos intragrupo, um aspecto frequentemente negligenciado nas pesquisas (McCarter et al., 2018). Apesar da maior parte voltar a atenção para atos discriminatórios de membros de grupos dominantes, por exemplo, homens, brancos e pessoas sem deficiência física (Aksoy et al., 2019), o *Tokenismo* mostra a importância de discutir as dinâmicas entre membros de grupos em desvantagem histórica.

Em especial, para o grupo de mulheres, O'Neil, Brooks e Hopkins (2018) identificaram

conflitos de percepção intragrupo ao analisarem que, mulheres em cargos de liderança tendem a achar que, as mulheres que estão em um estágio inicial do desenvolvimento de suas carreiras, não se esforçam o suficiente para alcançar posições superiores na hierarquia organizacional.

A barreira intragrupo para o grupo de mulheres, pode então gerar entraves à cooperação e potencializar comportamento competitivo, acarretando atitudes conflitantes e dificuldade de comunicação, que de acordo com Joshi e Jackson (2003), podem trazer impactos negativos ao desempenho. Assim, é esperado que quando há uma mulher na presidência do conselho de administração, a inserção de mais mulheres no corpo do conselho traga efeitos negativos para o desempenho.

Apesar da possibilidade do conflito, evidenciado pela teoria do *Tokenismo*, Oliveira, Lopes, Watanabe e Duarte (2015) evidenciam que uma vez que as mulheres passam a confiar em suas capacidades, elas passam a encorajar outras mulheres, o que gera a possibilidade de ascensão profissional de forma coletiva. Um fundamento capaz de promover melhoria de desempenho das mulheres em funções de alta responsabilidade, como a participação em conselhos de administração, é o efeito multiplicador no encorajamento de outras mulheres, que ocorre com uma maior participação feminina no mercado de trabalho (Mujeres, 2014).

Diante do exposto, na situação na qual há uma mulher na presidência do conselho, espera-se que a teoria do *Tokenismo* reflita uma diminuição do desempenho devido ao aumento da proporção de mulheres no conselho. No entanto, a partir de certo ponto, o incremento no percentual de mulheres no conselho passa a ter efeito positivo no desempenho, mesmo que haja uma mulher na presidência. Esse ponto é caracterizado como o ponto no qual as mulheres no grupo deixam de se sentir como minoria, o efeito negativo do *Tokenismo* deixa de existir e passe a vigorar o efeito positivo que a diversidade de gênero pode trazer para o desempenho financeiro. Diante do exposto, formula-se a segunda hipótese de pesquisa:

## **H2: Quando há uma mulher na presidência do conselho de administração a relação entre a proporção de mulheres no conselho e o desempenho, se dá em forma de U.**

Apesar da literatura discutir de forma vasta a maneira como o gênero dos membros dos conselhos afetam o desempenho das empresas, em sua grande maioria, se ignora o fato de haver um homem ou uma mulher como presidente, o que tende a evidenciar de forma mais forte os resultados referentes à situação na qual há homens na presidência, uma vez que eles representam a grande maioria (Grosser & Moon, 2019) da presidência dos conselhos.

Apesar de uma parte da literatura apontar para uma associação direta entre gênero e desempenho, outra parte dela indica resultados diferentes. Parte encontra associação negativa entre mulheres no conselho e desempenho (Darmadi, 2013; Nadeem et al., 2019) e parte aponta para a ausência de associação (Smith, Smith & Verner, 2005; Matsa & Miller, 2013; Sila et al., 2016; Fernandez-Temprano & Tejerina-Gaite, 2020).

Outra corrente de literatura argumenta a respeito da limitação que haveria nos benefícios que a inclusão de mulheres no conselho poderia gerar. A teoria da Identidade social, desenvolvida por Reynolds, Turner e Haslam (2001), de forma simplificada, afirma que indivíduos tendem a formar grupos baseado em características semelhantes, como o gênero.

Esses fatos levam à crença de que nas situações mais comuns, que se trata das que há homens na presidência dos conselhos, inicialmente o efeito da adição de mulheres ao conselho seja positiva, mas em um certo momento, se torne negativa. Dessa maneira, levanta-se a terceira hipótese de pesquisa:

**H3: Quando há um homem na presidência do conselho de administração a relação entre a proporção de mulheres no conselho e o desempenho, se dá em forma de U invertido.**

### 3. Metodologia

O trabalho tem como objetivo verificar como a diversidade de gênero nos conselhos de administração das empresas pertencentes ao setor financeiro afeta o desempenho, sobretudo, deseja-se avaliar se a teoria do *Tokenismo* ajuda a explicar tais relações, a partir da comparação entre o cenário em que há um homem na presidência e o que há uma mulher na presidência.

#### 3.1 Amostra

Os dados da pesquisa foram coletados da plataforma *Comdinheiro*, as informações são referentes às características dos conselhos de administração e as demonstrações financeiras das empresas pertencentes ao setor financeiro, de 2010 a 2019. A data inicial se deve à completa adoção das IFRS no Brasil, enquanto a data final foi limitada pelo início da pandemia de COVID-19. Para a minimização de possíveis vieses de estimação, advindos da presença de *outliers* na amostra, os dados passaram por um tratamento de winsorização a 1% em cada cauda seguindo a literatura (Vieira et al., 2016; do Amaral & Junior, 2020).

A amostra desta pesquisa compreende as empresas listadas no setor financeiro na B3, contando inicialmente com 564 observações empresa/ano. Entretanto, algumas dessas foram perdidas devido à ausência de dados referentes ao desempenho, as características de governança corporativa, como também variáveis de controles gerais, o que resultou em 473 observações empresa/ano.

#### 3.2 Modelo econométrico

Utilizando o método de efeitos fixos, com variância de erros corrigidos pelo estimador de White, foi estimado o modelo de regressão linear descrito na equação (1). A escolha pelo método de efeitos fixos se deu a partir do teste de Hausman. A rejeição da hipótese nula do teste, indica inconsistência assintótica do estimador de efeito aleatório e consistência do estimador de efeito fixo.

$$\begin{aligned} desempenho_{it} = & \beta_0 + \beta_1 d\_presidencia_{it} + \beta_2 prop\_mulheres_{it} + \\ & \beta_3 prop\_mulheres_{it} * d\_presidencia_{it} + \beta_4 prop\_mulheres_{it}^2 + \\ & \beta_5 prop\_mulheres_{it}^2 * d\_presidencia_{it} + \sum \beta_k Controle_k + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (1)$$

Onde  $desempenho_{it}$  é o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) da empresa  $i$  no ano  $t$ , medido pela razão entre o lucro líquido do ano  $t$  e o patrimônio líquido do ano anterior ( $t - 1$ ).  $prop\_mulheres_{it}$  é a proporção de membros do sexo feminino no conselho da empresa  $i$  no ano  $t$ , medida pela razão entre a quantidade de membros do sexo feminino pela quantidade total de membros do conselho.  $d\_presidencia_{it}$  é uma variável *dummy*, que assume o valor 1 quando há uma mulher na presidência do conselho da empresa  $i$  no ano  $t$ , e 0 caso contrário.

A primeira hipótese da pesquisa (H1), afirma que empresas nas quais há mulheres na presidência do conselho há melhor desempenho, dessa maneira, espera-se que o coeficiente  $\beta_1$  seja positivo. Quanto a segunda hipótese (H2), ela afirma que quando há uma mulher na presidência do conselho, a relação entre a proporção de mulheres no conselho e o desempenho se dá como uma parábola com concavidade para cima. Assim, espera-se que  $(\beta_2 + \beta_3)$  seja negativo e  $(\beta_4 + \beta_5)$  seja positivo. A terceira hipótese (H3) afirma que quando há um homem na presidência, a relação entre a proporção de mulheres na presidência e desempenho se dá em

forma de U invertido. Assim, espera-se que  $\beta_2$  seja positivo e  $\beta_4$  seja negativo.

### 3.3. Variáveis de controle

**log\_tamanho\_cons<sub>it</sub>**: É o logaritmo natural do tamanho do conselho da empresa  $i$  na data  $t$ . Jensen (1993) reforça que a eficiência do conselho de administração está diretamente relacionada com a quantidade de membros que esse possui. À medida que seu número aumenta, sua eficiência diminui, devido a conflitos internos.

**externos<sub>it</sub>**: É a proporção de membros externos da empresa  $i$  na data  $t$ , em relação ao total de membros do conselho de administração. De acordo com a literatura (Fama & Jensen, 1983; dos Santos & Aragaki, 2015) a inclusão desses membros intensifica o desempenho das empresas, uma vez que melhora questões de monitoramento e esforços relacionados a reputação.

**independentes<sub>it</sub>**: É a proporção de membros independentes  $i$  na data  $t$ , em relação ao total de membros do conselho de administração. De acordo com a literatura (Fuzi, Halim & Julizaerma, 2016; Weisbach, 1988), esses membros não exercem funções executivas na organização e sua inclusão gera efeitos mais eficazes no desempenho das empresas, pois estão menos suscetíveis à influência interna. **log(idade\_presid<sub>it</sub>)**: Representa o logaritmo natural da idade do presidente do conselho de administração, medida em anos, da empresa  $i$  na data  $t$ . A literatura aborda (Zahra & Pearce, 1989), que a idade do conselheiro reflete a sua experiência, o que é fundamental para o desempenho da empresa.

**d\_formação<sub>it</sub>**: É uma variável *dummy* que indica quanto o presidente da empresa tem formação na área de negócios, aqui designada para os cursos de Administração, Contabilidade e Economia. A literatura aborda (Martins *et al.*, 2005), que a instrução dos membros é um fator importante para o desempenho da empresa.

**log(idade\_med<sub>it</sub>)**: É o logaritmo natural da idade média dos membros do conselho de administração da empresa  $i$  no ano  $t$ , medida em anos, com exceção do presidente. A literatura aborda (Zahra & Pearce, 1989), que a idade do conselheiro reflete a sua experiência durante os anos, sendo essencial para o desempenho da empresa.

**log(remun\_med<sub>it</sub>)**: É o logaritmo natural da remuneração média dos membros do conselho de administração da empresa  $i$  na data  $t$ . A literatura (Jensen & Meckling, 1976; Endraswati & Suhardjanto, 2014; Shiwakoti; 2012) aponta que um bom sistema de remuneração traz incentivos aos membros desses conselhos em suas tomadas de decisões que, de fato, atendam aos interesses e expectativas dos acionistas, além de reter esses executivos na organização.

**tamanho<sub>it</sub>**: Representa o tamanho da empresa, mensurado como o logaritmo natural do ativo da empresa  $i$  na data  $t$ . Conforme a literatura (Fernandes & Mazzioni, 2015; Bai *et al.*, 2004), empresas maiores tendem a ter demandas mais complexas e por consequência necessitam de mais membros em seu conselho de administração.

**cap\_rating<sub>it</sub>**: É o capital ponderado pelo risco da empresa  $i$  na data  $t$ , que de acordo com a literatura (Freeman & Huang, 2015) mensura a qualidade da gestão geral das empresas. Espera-se que uma maior qualidade dessa gestão impulse o desempenho.

**freefloat<sub>it</sub>**: É a proporção de ações disponíveis para negociação da empresa  $i$  na data  $t$ . Conforme a literatura (Stein, Capape & Gallego, 2012) quanto menor for a concentração de ações da companhia, maior será o acesso a informações de seus stakeholders. Espera-se que empresas com maior *freefloat* estejam associadas a melhores práticas de governança corporativa, influenciando positivamente o desempenho da organização.

**PIB<sub>t</sub>**: Representa a taxa de crescimento do PIB Real na data  $t$  dentro do período de 12

meses. De acordo com a literatura (Freitas & Kirch, 2019) é a taxa que mede o crescimento econômico de um País. Espera-se que quanto maior a taxa de crescimento, maior o desempenho da empresa.

**SELIC<sub>t</sub>**: Representa à taxa básica de juros da economia, observada na data *t*. Conforme a literatura (Klotzle & Biagini, 2004), taxas de juros maiores freiam investimentos, enquanto taxas de juros menores tendem a fazer com que esses sejam aplicados. Espera-se quanto maior a taxa Selic, maior o desempenho apresentado pela empresa.

#### 4. Resultados

Os resultados apresentados na Tabela 1 evidenciam, a partir da média da variável *prop\_mulheres*, a pouca participação das mulheres nos conselhos de administração, que representa uma parcela de 10,4% nas empresas do setor financeiro. Tal aspecto fica mais evidente quando avaliado o máximo da mesma variável, que assume um valor de 66,7%. Apesar disso, aproximadamente 47,8% dessas empresas possuem pelo menos uma mulher no conselho, o que se evidencia pela média da variável *d\_mulheres*. A baixa participação do sexo feminino também se revela pela variável *d\_presidencia*, que assume uma média de 2,10%. Esse resultado demonstra o percentual de empresas do setor financeiro, as quais possuem conselhos de administração presididos por mulheres.

Quanto ao desempenho financeiro das empresas, representado pela variável *ROE*, pode-se notar a grande heterogeneidade existente, que é evidenciado pelo desvio padrão em 0,315, que representa mais de 300% da média. Esse resultado pode estar atrelado à grande diversidade de tamanhos e objetivos dessas empresas.

**Tabela 1**

Estatística Descritiva das Variáveis do Estudo

Variável	N	Min	Q1	Média	Mediana	DP	Q3	Max
<i>ROE</i>	473	-1,763	0,045	0,087	0,102	0,315	0,166	1,268
<i>prop_mulheres</i>	473	0	0	0,104	0	0,136	0,167	0,667
<i>d_presidencia</i>	473	0	0	0,021	0	0,144	0	1
<i>d_mulheres</i>	473	0	0	0,478	0	0,5	1	1
<i>tamanho_cons</i>	473	2	5	6,911	7	2,491	9	13
<i>idade_presid</i>	473	35	53	61,11	62	12,03	70	88
<i>idade_med</i>	473	40,2	51,71	57,16	55,86	8,132	60,83	78
<i>remun_med</i>	473	0	0,062	0,517	0,146	1,248	0,48	9,098
<i>d_formation</i>	473	0	0	0,435	0	0,496	1	1
<i>independentes</i>	473	0	0	0,17	0,143	0,179	0,286	0,8
<i>externos</i>	473	0	0,714	0,819	0,833	0,167	1	1
<i>tamanho</i>	473	2,702	7,224	8,769	8,825	2,39	9,927	14,18
<i>freefloat</i>	473	0,02	14,4	31,55	29,14	23,14	41,72	104,3
<i>cap_rating</i>	473	-3,256	0,107	0,321	0,24	0,423	0,552	0,993
<i>PIB</i>	473	-3,55	0,5	1,213	1,12	3,011	3	7,5
<i>SELIC_M</i>	473	4,5	7	9,594	10	3,134	11,75	14,25

Fonte: Elaborada pelos autores

Quanto ao tamanho dos conselhos, medido por *tamanho\_cons*, pode-se perceber que há, em média, aproximadamente 7 membros nas empresas estudadas, resultado que se mostra inferior ao tamanho médio de quase 16 conselheiros para as empresas do Canadá, França, Itália, Espanha, Reino Unido e Estados Unidos (Andres & Vallelado, 2008). Os maiores conselhos, na amostra aqui estudada, são compostos por 13 e 14 membros, que se trata do banco Itaú Unibanco S.A, nos exercícios de 2010 e 2011, e da B3 S.A, no exercício de 2017, respectivamente.

A variável *externos* apresentou média de 81,9%, esse resultado indica a proporção de membros externos presentes nos conselhos das empresas financeiras brasileiras. Outro fato observado é que, em média, 17% dos conselheiros são independentes, representado pela variável *independentes*, sendo que pelo menos 25% das empresas não são compostas por membros dessa categoria.

A idade média do presidente dos conselhos, representada pela variável *idade\_presid*, é de 61 anos e dos demais componentes é de 57 anos, representado pela variável *idade\_med*. Destaca-se a grande heterogeneidade dessas informações, principalmente quanto à idade do presidente, sendo 25% dos presidentes com idade inferior a 53 anos, enquanto 25% possuem idade superior a 70 anos. A discrepância dos dados também se evidencia (de forma mais branda) na idade média dos demais participantes do conselho, que têm primeiro e terceiro quartil medidos em 52 e 61 anos, respectivamente. Além disso, menos da metade da amostra (aproximadamente 43%) possui formação na área de negócios, o que é observado pela variável *d\_formation*.

A Tabela 2 traz os resultados referentes às estimativas do modelo evidenciado pela equação 1 no capítulo anterior. O painel A da Tabela 2 revela os coeficientes estimados no modelo de regressão, enquanto o painel B traz uma separação dos efeitos da diversidade de gênero no desempenho a depender do gênero do presidente do conselho.

Vemos no painel A da Tabela 2 que o coeficiente estimado da variável *d\_presidência* ( $\hat{\beta}_1 = 0,448$ ) é estatisticamente significativo a 5% e positivo, indicando que empresas financeiras que possuem mulheres na presidência possuem, em média, um ROE 44,8% maior do que as empresas financeiras que possuem homens na presidência. Esse resultado corrobora a hipótese 1 (H1) deste estudo, que afirma que o fato de ter uma mulher na presidência melhora o desempenho das empresas do setor financeiro.

Os resultados do efeito da proporção de mulheres no conselho das empresas sobre o desempenho das empresas financeira dependem do sexo do presidente da empresa. Vemos no painel B da Tabela 2 que quando há um homem na presidência da empresa, o coeficiente da variável *prop\_mulheres* ( $\hat{\beta}_2 = 0,548$ ) é estatisticamente significativo à 5% e positivo, enquanto o coeficiente da variável *prop\_mulheres*<sup>2</sup> ( $\hat{\beta}_4 = -0,872$ ) é estatisticamente insignificante. Logo, quando há um homem na presidência o efeito da proporção das mulheres no conselho é linear e positivo. Logo quando há um homem na presidência, quando maior a proporção de mulheres no conselho maior é o desempenho da empresa, em média. Esse resultado contraria a terceira hipótese de pesquisa (H3), que afirma que quando há um homem na presidência, a relação entre a proporção de mulheres na presidência e desempenho se dá em forma de U invertido.

Já quando há uma mulher na presidência da empresa financeira, há um efeito quadrático da proporção de mulheres sob o desempenho das empresas. Os resultados no painel B da Tabela 2 mostram que tanto o efeito da variável *prop\_mulheres* ( $\hat{\beta}_2 + \hat{\beta}_3 = -4,883$ ) quanto da variável ao quadrado *prop\_mulheres*<sup>2</sup> ( $\hat{\beta}_4 + \hat{\beta}_5 = 12,124$ ) são estatisticamente significantes à 1%. Portanto, temos evidências de que o efeito da proporção de mulheres no conselho sob o desempenho das empresas financeiras é um efeito quadrático em forma de U. Logo, até certo ponto há um efeito negativo sob o desempenho da empresa quando há um aumento na proporção das mulheres no conselho, deste ponto em diante o efeito passa a ser positivo. Esses resultados validam a segunda hipótese desta pesquisa (H2), que afirma que quando há uma mulher na presidência do conselho, a relação entre a proporção de mulheres e o desempenho se dá como uma parábola com concavidade para cima.

**Tabela 2**

Análise de Regressão

**Painel A: Estimação do modelo descrito pela equação (1) por estimador de efeito fixo**

Tipo	Variável	ROE	
		Coefficiente.	Estat. t
Diversidade de gênero	<i>d_presidencia</i>	0,448	(2,02)**
	<i>prop_mulheres</i>	0,548	(1,72)*
	<i>prop_mulheres* d_presidencia</i>	-5,431	(-2,10)**
	<i>prop_mulheres<sup>2</sup></i>	-0,872	(-1,58)
	<i>prop_mulheres<sup>2</sup>*d_presidencia</i>	12,996	(2,16)**
Controles: características do conselho de administração	<i>log(tamanho_cons)</i>	-0,054	(-0,59)
	externos	-0,106	(-0,48)
	independentes	0,026	(-0,28)
	<i>log (idade_presid)</i>	-0,144	(-0,83)
	<i>log (idade_med)</i>	0,136	(-0,57)
	<i>d_ formação</i>	-0,014	(-0,40)
	<i>log (remun_med)</i>	-0,023	(-2,40)**
Controles gerais	<i>tamanho</i>	0,027	(-0,31)
	<i>freefloat</i>	-0,002	(-1,57)
	<i>cap_rating</i>	-0,032	(-0,24)
	<i>PIB</i>	0,018	(3,15)***
	<i>SELIC_M</i>	0,009	(-1,56)
	<i>constante</i>	0,278	(0,33)
Amostra		473	
Valor - p (Teste F)		<0,01	

**Painel B: Efeito da diversidade de gênero**

Tipo	Variável	Presidência do Conselho			
		Homem		Mulher	
		Coef.	t	Coef.	t
Diversidade de gênero	<i>prop_mulheres</i>	0,548	(1,72)*	-4,883	(3,53)***
	<i>prop_mulheres<sup>2</sup></i>	-0,872	(-1,58)	12,124	(-3,97)***

Nota: Os asteriscos \*, \*\*, e \*\*\* indicam níveis de significância de 10%, 5%, e 1%, respectivamente.

Fonte: Elaborada pelos autores

O fato de a relação se tornar positiva a partir de certo ponto também converge para as pesquisas que discutem a divulgação a respeito da responsabilidade social das empresas, quanto a diversidade de gênero e a redução da percepção de discriminação por parte das mulheres na sociedade, evidenciando uma redução do sentimento de exclusão social advindo de uma maior inserção no mercado (Grosser, 2009; Grosser & Moon, 2005; Thompson, 2008). Esses resultados também sustentam as falas de Alam, Jani e Omar, (2010), que debatem a importância do apoio vindo de várias direções, sobretudo internamente e de forma mais clara ainda, do seu próprio grupo de minorias.

Conjuntamente, esses resultados trazem importantes considerações sobre a inserção de mais mulheres nos conselhos de administração das empresas brasileiras do setor financeiro. Primeiro, que há a possibilidade de alguns efeitos que se deseja observar nas empresas, não serem observados devido à conflitos intragrupo. Pode ocorrer que a inserção de mais mulheres não traga o incremento do desempenho, devido ao gênero do presidente do conselho. Em segundo lugar, há uma necessidade sim da inserção de mais mulheres nesses grupos, mas essa inserção deve ocorrer de forma intensiva para garantir que esse efeito não seja mitigado por tais conflitos.

## 5. Conclusão

O presente trabalho teve como objetivo analisar a maneira como a diversidade de gênero nos conselhos de administração das empresas brasileiras pertencentes ao setor financeiro interferem no desempenho, sobretudo, se a teoria do *Tokenismo* é capaz de nortear tal relação. Os resultados mostraram que o fato de o cargo de presidência do conselho de administração ser de uma mulher, impulsiona o desempenho das empresas financeiras. Apesar disso, ainda há uma baixa participação delas tanto no corpo quanto na liderança desses grupos.

Quando se analisado sob a perspectiva do *Tokenismo*, que evidencia conflitos intragrupo de minorias, foi possível ver que a participação feminina no conselho exerce impacto negativo sobre o desempenho, até certo ponto. Foi mostrado que, quando há uma mulher no cargo de liderança, a inclusão de mais mulheres gera uma redução de desempenho quando há uma baixa participação delas no conselho. Esse resultado pode ser explicado pelas dificuldades das minorias, quando se trata de ascensão profissional. As barreiras encontradas podem dificultar os relacionamentos com os membros do mesmo grupo por sentimento de injustiça e arrogância.

Além disso, foi mostrado que ainda sob a condição de haver uma mulher como presidente do conselho, a partir de certo nível de participação de mulheres, o efeito dessa participação, que era negativo, passa a ser positivo, o que evidencia que o efeito negativo da participação de mulheres deixa de existir quando se impulsiona mais essa participação.

Assim, pode-se afirmar com a pesquisa, que o motivo de uma minoria entrar em conflitos com seu próprio grupo e isso gerar uma queda de desempenho é justamente o fato desse agente se sentir pertencente à uma minoria. A partir do momento em que há grandes participações desse grupo no conselho, espera-se que esse efeito negativo deixe de existir e passe a refletir apenas as qualidades da diversidade no valor.

De maneira geral, o estudo aponta para a importância da inclusão de minorias nos conselhos de administração nas instituições financeiras brasileiras, em especial, a inclusão de mulheres tanto na presidência quanto no corpo do conselho. No entanto, a inclusão deve ser de forma intensiva e concreta, para que seja minimizado o sentimento de pertencimento à uma minoria e haja uma redução dos conflitos intragrupo, e conseqüentemente à perda de valor.

O trabalho contribui para a literatura ao dar respaldo teórico de um possível motivo da inconsistência de resultados sobre a participação feminina nos conselhos, uma vez que aqui se mostra que os efeitos podem ser diferentes a depender do sexo do presidente do conselho. Além disso, o trabalho aponta para a necessidade do mercado olhar com olhos diferentes as minorias como oportunidade de diversidade e impulsionar de valor.

Como limitação da pesquisa, observa-se o tamanho pequeno da amostra, que está atrelado ao número de empresas no setor financeiro brasileiro. Sugere-se, como pesquisa futura, a inclusão de toda América Latina na amostra e a verificação da validade dos resultados alcançados para amostras maiores.

## Referencias

- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2008). Do directors perform for pay?. *Journal of Accounting and Economics*, 46(1), 154-171.
- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291-309.
- Adams, R. B., & Funk, P. (2012). Beyond the glass ceiling: Does gender matter? *Management Science*, 58(2), 219-235.
- Adams, R. B., & Mehran, H. (2005). *Corporate performance, board structure and its*

- determinants in the banking industry.* In EFA 2005 Moscow meetings.
- Aksoy, C. G., Carpenter, C. S., Frank, J., & Huffman, M. L. (2019). Gay glass ceilings: Sexual orientation and workplace authority in the UK. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 159, 167-180.
- Alam, S. S., Jani, M. F. M., & Omar, N. A. (2011). An empirical study of success factors of women entrepreneurs in southern region in Malaysia. *International Journal of Economics and Finance*, 3(2), 166-175.
- Alkhatib, A., & Harasheh, M. (2012). Financial performance of Palestinian commercial banks. *International Journal of Business and Social Science*, 3(3).
- Al-Smadi, M. O., & Al-Wabel, S. A. (1970). The impact of e-banking on the performance of Jordanian banks. *The Journal of Internet Banking and Commerce*, 16(2), 1-10.
- Andres, P. de, & Vallelado, E. (2008). Corporate governance in banking: The role of the board of directors. *Journal of Banking & Finance*, 32(12), 2570–2580.
- Arend, R. J. (2004). The definition of strategic liabilities, and their impact on firm performance. *Journal of Management Studies*, 41(6), 1003-1027.
- Assunção, R. R., Luca, M. M. M. D., & Vasconcelos, A. C. D. (2017). Complexidade e governança corporativa: uma análise das empresas listadas na BM&FBOVESPA. *Revista Contabilidade & Finanças*, 28, 213-228.
- Bandiera, O., Iwan B., & Imran R. (2011). *Team Incentives: Evidence from a Field Experiment*. <http://www.homepages.ucl.ac.uk/~uctpimr/research/teams.pdf>.
- Banzas, M. S. (2005). *Governança corporativa no setor bancário: evolução recente no mercado brasileiro*. Rio de Janeiro. Universidade Federal do Rio de Janeiro.
- 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.
- Berger, A. N., Kick, T., & Schaeck, K. (2014). Executive board composition and bank risk taking. *Journal of Corporate Finance*, 28, 48-65.
- Berle, A., & Means, G. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*. New York: Macmillan.
- Birindelli, G., Chiappini, H., & Savioli, M. (2020). When do women on board of directors reduce bank risk?. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*.
- Birindelli, G., Dell'Atti, S., Iannuzzi, A.P., & Savioli, M. (2018). Composition and activity of the board of directors: Impact on ESG performance in the banking system. *Sustainability*, 10, 4699.
- Bonn, I. (2004). Board structure and firm performance: Evidence from Australia. *Journal of the Australian and New Zealand Academy of Management*, 10(1), 14–24.
- Brody, L. R. (1993). On understanding gender differences in the expression of emotion. *Human feelings: Explorations in affect development and meaning*, 87-121.
- Capelle-Blancard, G., & Reberieux, A. (2021). *Women and Finance*. Available at SSRN 3802724.
- Caprio, G., & Levine, R. (2002). Corporate governance in finance: Concepts and international observations. *Financial sector governance: The roles of the public and private sectors*, 17-50.
- Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2002). Corporate governance, board diversity and firm value. *Oklahoma State University, working paper*.
- Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003). Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value. *Financial Review*, 38, 33-53.

- Cheeks, M. (2018). How Black women describe navigating race and gender in the workplace. *Harvard Business Review*, 1-8.
- Ciancanelli, P., & Reyes, J. (2001). *Corporate Governance in Banking: A conceptual framework*. Working Paper, SSRN.
- Copeland, T. E., Koller, T., & Murrin, J. (2002). *Unternehmenswert: Methoden und Strategien für eine wertorientierte Unternehmensführung*. Campus Verlag.
- Croson, R., & Gneezy, U. (2009). Gender differences in preferences. *Journal of Economic literature*, 47(2), 448-74.
- Dalkılıç, O. S., & Yilmaz, B. K. (2019). Conceptual framework about tokenism phenomenon in organizations. *International Journal of Contemporary Economics and Administrative Sciences*, 9(2), 205-231.
- Darmadi, S. (2013). Do women in top management affect firm performance? Evidence from Indonesia. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*.
- dos Santos, A. D. C., & Aragaki, C. (2015). A importância do conselho de administração em empresas familiares de capital fechado. *Revista Eletrônica do Departamento de Ciências Contábeis & Departamento de Atuária e Métodos Quantitativos (REDECA)*, 2(1), 65-85.
- Duarte, R. (2015). Estudo do empoderamento na perspectiva das mulheres. *Revista Pretexto*, 16(4), 82-99.
- Endraswati, H., & Suhardjanto, D. (2014). Board of Directors and Remuneration in Indonesian Banking. *GSTF Journal on Business Review (GBR)*, 3(3).
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325.
- Farrell, K. A., & Hersch, P. L. (2005). Additions to corporate boards: The effect of gender. *Journal of Corporate Finance*, 11(1-2), 85-106.
- Freeman, R. B., & Huang, W. (2015). Collaborating with people like me: Ethnic coauthorship within the United States. *Journal of Labor Economics*, 33(S1), S289-S318.
- Freitas, O. D. D., & Kirch, G. (2019). Performance dos bancos brasileiros no contexto de digitalização. *Revista Brasileira de Finanças*, 17(2), 38-55.
- Fuzi, S. F. S., Halim, S. A. A., & Julizaerma, M. K. (2016). Board independence and firm performance. *Procedia Economics and Finance*, 37, 460-465.
- Gallego-Sosa, C., Gutiérrez-Fernández, M., Fernández-Torres, Y., & Nevado-Gil, M. T. (2021). Corporate Social Responsibility in the European Banking Sector: Commitment to the 2030 Agenda and Its Relationship with Gender Diversity. *Sustainability*, 13(4), 1731.
- Gill, M. S., Vijay, T. S., & Jha, S. (2009). Corporate governance mechanisms and firm performance: a survey of literature. *IUP Journal of Corporate Governance*, 8(1), 7.
- Goldsmith R.W. (1969). *Financial Structure and Development*, Yale University Press New Haven.
- Grosser, K. (2009). Corporate social responsibility and gender equality: Women as stakeholders and the European Union sustainability strategy. *Business Ethics: A European Review*, 18(3), 290-307.
- Grosser, K., & Moon, J. (2005). Gender mainstreaming and corporate social responsibility: Reporting workplace issues. *Journal of business ethics*, 62(4), 327-340.
- Grosser, K., & Moon, J. (2019). CSR and feminist organization studies: Towards an integrated theorization for the analysis of gender issues. *Journal of Business Ethics*, 155, 321-342.
- Guldiken, O., Mallon, M. R., Fainshmidt, S., Judge, W. Q., & Clark, C. E. (2019). Beyond tokenism: How strategic leaders influence more meaningful gender diversity on boards of

- directors. *Strategic Management Journal*, 40(12), 2024-2046.
- Haldar, A., Datta, S., & Shah, S. (2020). Tokenism or realism? Gender inclusion in corporate boards. *Equality, Diversity and Inclusion: An International Journal*.
- Hambrick, D.C. (2007). Upper echelons theory: An update. *Academy of Management Review*, 32, 334–343.
- Hambrick, D.C., & Manson, P.A. (1984). Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of Management Review*, 9, 193–206.
- Hawkins, J., & Mihaljek, D. (2001). The banking industry in the emerging market economies: competition, consolidation and systemic stability: an overview. *BIS papers*, 4(4), 1-44.
- Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (1991). The effects of board composition and direct incentives on firm performance. *Financial management*, 101-112.
- Hermalin, B., & Weisbach, M. S. (2001). *Boards of directors as an endogenously determined institution: A survey of the economic literature*.
- Holgersson, C., & Romani, L. (2020). Tokenism revisited: When organizational culture challenges masculine norms, the experience of token is transformed. *European Management Review*, 17(3), 649-661.
- Hopt, K. J. (2021). Corporate Governance of Banks and Financial Institutions: Economic Theory, Supervisory Practice, Evidence and Policy. *European Business Organization Law Review*, 22(1), 13-37.
- Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *the Journal of Finance*, 48(3), 831-880.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Jianakoplos, N. A., & Bernasek, A. (1998). Are women more risk averse?. *Economic inquiry*, 36(4), 620-630.
- John, K., & Qian, Y. (2003). Incentive features in CEO compensation in the banking industry. *Economic Policy Review*, 9(1).
- John, K., & Senbet, L. W. (1998). Corporate governance and board effectiveness. *Journal of Banking & Finance*, 22(4), 371-403.
- John, K., De Masi, S., & Paci, A. (2016). Corporate governance in banks. *Corporate Governance: An International Review*, 24(3), 303-321.
- Joshi, A., & Jackson, S. E. (2003). Managing workforce diversity to enhance cooperation in organizations. *International Handbook of Organizational Teamwork and Cooperative Working*, 277, 296.
- Kanter, R. (1977). *Men and women of the corporation*. New York: Basic.
- Kaspereit, T., Lopatta, K., & Matolcsy, Z. (2016). Board gender diversity and dimensions of corporate social responsibility. *Journal of Management Sustain*, 6, 50–66.
- Khan, H.Z., Ali, M., Fatima, J.K. (2014). Determinants and recent development of sustainability reporting of banks in developing countries: The case of Bangladesh. *Corporate Ownership Control*, 11, 507–519.
- Laeven, L. (2013). Corporate governance: what's special about banks? *Annu. Rev. Financ. Econ.*, 5(1), 63-92.
- Levine, R. (2004). *The corporate governance of banks: A concise discussion of concepts and evidence* (Vol. 3404). World Bank Publications.
- Lipton, M., & Lorsch, J. W. (1992). A modest proposal for improved corporate governance. *The Business Lawyer*, 59-77.
- Longlands, H. (2019). *Gender, space and city bankers*. Routledge.

- Macey, J. R., & O'Hara, M. (2003). The Corporate Governance of Banks. *Economic Policy Review*, 9(1).
- Marlow, S., & Patton, D. (2005). All Credit to Men? Entrepreneurship, Finance, and Gender. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 29(6), 717-735.
- Mathew, S., Ibrahim, S., & Archbold, S. (2016). Boards attributes that increase firm risk-evidence from the UK. *Corporate Governance*.
- Matsa, D. A., & Miller, A. R. (2013). A female style in corporate leadership? Evidence from quotas. *American Economic Journal: Applied Economics*, 5(3), 136-69.
- McDowell, L. (2010). Capital Culture Revisited: Sex, Testosterone and the City. *International Journal of Urban and Regional Research*, 34(3), 652-658.
- Mohamed, W. M. H. (2016). Corporate governance practices of the middle east banking sector: a comparative analysis between islamic and conventional banks. *Journal of Finance and Bank Management*, 4(1), 99-111.
- Monks, R.A.G., & Minow, N. (1996). *Watching the Watchers: corporate governance for the 21st century*, (rev ed.) Cambridge: Blackwell.
- Mujeres, O. N. U. (2014). Guía estratégica, empoderamiento político de las mujeres: marco para una acción estratégica. *América Latina y El Caribe* (2014-2017).
- Muravyev, A., Talavera, O., & Schäfer, D. (2009). Entrepreneurs' gender and financial constraints: Evidence from international data. *Journal of Comparative Economics*, 37(2), 270-286.
- Musa, H. (2020). Corporate governance and financial performance of Nigeria listed banks. *Jour of Adv Research in Dynamical & Control Systems*, 12(1).
- Nadeem, M., Suleman, T., & Ahmed, A. (2019). Women on boards, firm risk and the profitability nexus: Does gender diversity moderate the risk and return relationship?. *International Review of Economics & Finance*, 64, 427-442.
- O'Neil, D. A., Brooks, M. E., & Hopkins, M. M. (2018). Women's roles in women's career advancement: what do women expect of each other?. *Career Development International*.
- Prajogo, D. I. (2007). The relationship between competitive strategies and product quality. *Industrial management & data systems*.
- Prowse, S. (1997). Corporate control in commercial banks. *Journal of Financial Research* 20, 509-527.
- Pryce, P., & Sealy, R. (2013). Promoting women to MD in investment banking: Multi-level influences. *Gender in Management: An International Journal*, 28(8), 448-467
- Razali, M. W. M. (2018). The board diversity and firm performance: Malaysia context. *UNIMAS Review of Accounting and Finance*, 2(1).
- Reynolds, K. J., Turner, J. C., Haslam, S. A., & Ryan, M. K. (2001). The Role of Personality and Group Factors in Explaining Prejudice. *Journal of Experimental Social Psychology*, 37(5), 427-434.
- Roberts, L. M., Mayo, A. J., Ely, R. J., & Thomas, D. A. (2018). Beating the odds. *Harvard Business Review*, 96(2), 126-131.
- Rogers, P., & Ribeiro, K. C. D. S. (2006). *Mecanismos de Governança Corporativa no Brasil: evidências do controle pelo mercado de capitais*.
- Romano, R. (1996). Corporate law and corporate governance. *Industrial and Corporate Change*, 5(2), 277-340.
- Ryan, K. M., King, E. B., Adis, C., Gulick, L. M., Peddie, C., & Hargraves, R. (2012). Exploring the asymmetrical effects of gender tokenism on supervisor-subordinate

- relationships. *Journal of Applied Social Psychology*, 42, E56-E102.
- Sandanayaka, S. T. D., & Sumanasiri, E. A. G. (2021). Does Gender Representation at Decision Making Levels Matter for Better Financial Performance of Local Licensed Commercial Banks in Sri Lanka?. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 21(7), 32-49.
- Sapienza, P., Zingales, L., & Maestripietri, D. (2009). Gender differences in financial risk aversion and career choices are affected by testosterone. *Proceedings of the National Academy of Sciences*, 106(36), 15268-15273.
- Shakil, M.H., TASNIA, M., & Mostafiz, M.I. (2020). Board gender diversity and environmental, social and governance performance of US banks: Moderating role of environmental, social and corporate governance controversies. *International Journal of Bank Marketing*.
- Shaw, E. (1973). Financial Deepening In Economic Development. *Economic Development Report. Oxford University Press*.
- Sila, V., Gonzalez, A., & Hagendorff, J. (2016). Women on board: does boardroom gender diversity affect firm risk?. *Journal of Corporate Finance*, 36, 26-53.
- Silveira, A. D. M. D., Barros, L. A. B. D. C., & Famá, R. (2003). Estrutura de governança e valor das companhias abertas brasileiras. *Revista de Administração de empresas*, 43(3), 50-64.
- Smith, N., Smith, V., & Verner, M. (2006). Do women in top management affect firm performance? A panel study of 2,500 Danish firms. *International Journal of productivity and Performance management*.
- Stefani M. L., & Vacca, V.P. (2013). Credit access for female firms: Evidence from a survey on European SMEs. *Bank of Italy Occasional Paper*, (176).
- Stein, G., Capape, J., & Gallego, M. (2012). *Corporate governance in Spanish banks: 2011*.
- Stephens, C., & Skinner, C. (2013). Banks for a better planet? The challenge of sustainable social and environmental development and the emerging response of the banking sector. *Environmental Development*, 5(0), 175-179.
- Sunden, A. E., & Surette, B. J. (1998). Gender differences in the allocation of assets in retirement savings plans. *The American Economic Review*, 88(2), 207-211.
- Tejerina-Gaite, F. A., & Fernández-Temprano, M. A. (2020). The influence of board experience on firm performance: does the director's role matter? *Journal of Management and Governance*, 1-21.
- Thompson, L. J. (2008). Gender equity and corporate social responsibility in a post-feminist era. *Business Ethics: A European Review*, 17(1), 87-106.
- Van der Walt, N., & Ingley, C. (2003). Board dynamics and the influence of professional background, gender and ethnic diversity of directors. *Corporate governance: An International Review*, 11(3), 218-234.
- Venkatraman, N., & Ramanujam, V. (1986). Measurement of business economic performance: an examination of method convergence. *Journal of management Development*, 13(1), 109-22.
- Waldman, D., Javidan, M., & Varella, P. (2004). Charismatic leadership at the strategic level: A new application of upper echelons theory. *Leadership Quart.*, 15, 355-380.
- Watson, J., & McNaughton, M. (2007). Gender differences in risk aversion and expected retirement benefits. *Financial Analysts Journal*, 63(4), 52-62.
- Weir, C., Laing, D., & McKnight, P. J. (2002). Internal and external governance mechanisms: their impact on the performance of large UK public companies. *Journal of Business Finance and Accounting*, 29, 579-611.
- Weller, C. E. (2019). African Americans face systematic obstacles to getting good jobs. *Center*

- for American Progress*, 1-10.
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 40(2), 185-211.
- Zahra, S. A., & Pearce, J. A. (1989). Boards of directors and corporate financial performance: A review and integrative model. *Journal of management*, 15(2), 291-334.
- Zingales, L. (1998). Survival of the Fittest or the Fattest? Exit and Financing in the Trucking Industry. *The Journal of Finance*, 53(3), 905-938.