



270

Etarismo, Regionalismo, Sexo e Expertise no Conselho de Administração Ajudam a Explicar o Desempenho Financeiro das Empresas?

Aluno Doutorado/Ph.D. Student Camila Peripolli Sanfelice [ORCID iD](#), Doutor/Ph.D. Denize Demarche Minatti Ferreira [ORCID iD](#), Doutor/Ph.D. Moacir Manoel Rodrigues Junior [ORCID iD](#)

Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, Santa Catarina, Brazil

Aluno Doutorado/Ph.D. Student Camila Peripolli Sanfelice

[0000-0002-4814-309X](#)

Programa de Pós-Graduação/Course

Programa de Pós-Graduação em Contabilidade

Doutor/Ph.D. Denize Demarche Minatti Ferreira

[0000-0002-4661-9672](#)

Programa de Pós-Graduação/Course

Programa de Pós-Graduação em Contabilidade

Doutor/Ph.D. Moacir Manoel Rodrigues Junior

[0000-0003-0309-3604](#)

Programa de Pós-Graduação/Course

Programa de Pós-Graduação em Contabilidade

Resumo/Abstract

Essa pesquisa buscou avaliar o efeito da diversidade dos Conselhos de Administração das empresas brasileiras sobre o seu desempenho financeiro. Foram analisadas 160 observações de empresas do IBRX 100 com informações sobre o Conselho de Administração no Formulário de Referência e financeiras na base Refinitiv Eikon®, referentes ao período de 2018 a 2022. O desempenho financeiro é medido pelo ROE, ROA, Q Tobin e MTB enquanto, a diversidade considera as dimensões de diversidade etária, regionalismo, sexo e expertise. Os resultados indicam que a diversidade etária tem efeito positivo no desempenho financeiro mensurado pelo ROE e ROA e apresenta efeito negativo no Q de Tobin e no MTB, a participação feminina no conselho de administração influencia positivamente o desempenho financeiro representado pelo Q de Tobin e MTB, membros do conselho que pertencem a instituição financeiras exercem efeito positivo no ROA e negativo no Q de Tobin e MTB e a formação acadêmica alinhada ao setor de atuação da empresa se associa positivamente com o Q de Tobin e MTB. A pesquisa contribui para o entendimento do comportamento da diversidade dos Conselhos de Administração e seu alinhamento ao desempenho financeiro.

Modalidade/Type

Artigo Científico / Scientific Paper

Área Temática/Research Area

Tópicos Especiais de Contabilidade (TEC) / Special Topics in Accounting

Etarismo, Regionalismo, Sexo e *Expertise* no Conselho de Administração Ajudam a Explicar o Desempenho Financeiro das Empresas?

Resumo:

Essa pesquisa buscou avaliar o efeito da diversidade dos Conselhos de Administração das empresas brasileiras sobre o seu desempenho financeiro. Foram analisadas 160 observações de empresas do IBRX 100 com informações sobre o Conselho de Administração no Formulário de Referência e financeiras na base Refinitiv Eikon®, referentes ao período de 2018 a 2022. O desempenho financeiro é medido pelo ROE, ROA, Q Tobin e MTB enquanto, a diversidade considera as dimensões de diversidade etária, regionalismo, sexo e *expertise*. Os resultados indicam que a diversidade etária tem efeito positivo no desempenho financeiro mensurado pelo ROE e ROA e apresenta efeito negativo no Q de Tobin e no MTB, a participação feminina no conselho de administração influencia positivamente o desempenho financeiro representado pelo Q de Tobin e MTB, membros do conselho que pertencem a instituição financeiras exercem efeito positivo no ROA e negativo no Q de Tobin e MTB e a formação acadêmica alinhada ao setor de atuação da empresa se associa positivamente com o Q de Tobin e MTB. A pesquisa contribui para o entendimento do comportamento da diversidade dos Conselhos de Administração e seu alinhamento ao desempenho financeiro.

Palavras-chave: Diversidade no Conselho de Administração. Etarismo. Regionalismo. Participação de Feminina. *Expertise* de Formação. Desempenho Financeiro.

1 Introdução

A visão de mundo que os indivíduos carregam costuma influenciar suas posições frente a temas críticos e decisões importantes. Características individuais como geração (*baby boomer*, X, Y, Z), região de criação (estado de desenvolvimento), sexo ou gênero, são potenciais fatores que influenciam a forma de pensar e tomar decisão de cada um. Agora, em um processo de tomada de decisão em conjunto, como claramente é visto em Conselhos de Administração das empresas, é cabível assumir que tais diferenças, ou diversidade de características, podem influenciar nos resultados das companhias (Nisiyama & Nakamura, 2018). A exposição de pontos de vistas conflitantes pode levar ampliação da abordagem dos problemas analisados por órgãos de gestão colegiados. Porém, o excesso de diversidade de posições também pode levar a deliberações mais demoradas e menos dinâmicas, incorrendo nesse caso em perda de oportunidades de investimentos.

Os Conselhos de Administração, historicamente, são grupos relativamente homogêneos compostos por homens brancos e de idade mais elevada. Mas, tal característica, estática e aparentemente imutável se modificou recentemente, à medida que os movimentos sociais, a evolução da legislação corporativa e os códigos de boa governança promoveram uma diversidade crescente nos conselhos (Zattoni, Leventis, Van Ees & De Masi, 2023). Zattoni et al. (2023) afirmam que a diversidade dos membros aumenta as experiências e pontos de vista do grupo e, afeta positivamente as decisões, levando a melhores resultados.

Os trabalhadores deparam-se com desafios, especialmente quanto às questões de diversidade. Tais desafios podem ser mais específicos como àqueles ligados ao etarismo, ao regionalismo e ao sexo do trabalhador. O estudo da temática se torna necessária pois se vive numa sociedade em que a expectativa de vida é cada vez mais alongada, as demandas são maiores e, se as atividades laborais exigirem maiores esforços ou que sejam realizadas em condições desfavoráveis, pode ser inviável exercer determinadas atividades por períodos mais longos.



A discriminação existe e precisa ser punida, porém no mercado de trabalho, a remuneração dos trabalhadores considera fatores como: competência, experiência, senioridade, produtividade, especialização, liderança, complexidade, responsabilidade, dentre outras habilidades. Para isolar a discriminação dentre esses fatores, impõem-se pesquisas, como recomendam a OIT (Organização Internacional do Trabalho) e os analistas do trabalho que resultam em uma diferença salarial de 30% a 40%.

A constituição de negócios a nível global A expansão dos negócios em nível global resultou no aumento da presença de profissionais de diferentes culturas nas organizações. O Brasil, com sua vasta diversidade regional, reflete essa realidade, com distintas manifestações culturais presentes em suas diferentes regiões. Essas diferenças culturais influenciam o modo de ser e se expressar da população e podem impactar as organizações. Nessa linha, conselhos constituídos por membros provenientes de diferentes culturas pressupõe indivíduos com talentos e capacidades distintas (Anderson et al., 2011) que auxiliam na formação e condução de estratégias diferenciada que são benéficas para o desempenho financeiro.

Os fatores relacionados nesta pesquisa podem ainda estar associados a *expertise* do trabalhador e todos de alguma forma, ligados ao desempenho financeiro das empresas.

Diante de tais constatações, o objetivo da pesquisa é avaliar o nível de influência que a diversidade etária, regional, de sexo e *expertise* do Conselho de Administração exercem sobre os resultados das empresas brasileiras. O período analisado envolveu os anos de 2018 a 2022 e foi adotado no estudo, *proxies* de desempenho financeiro ROE, ROA, Q Tobin e MTB. Para diversidade do conselho, adotou a média de idade dos conselheiros, diversidade regional, participação feminina, *dummy* se há conselheiro que pertence a instituição financeira, se a formação dos conselheiros é alinhada com o setor de atividade da empresa e se há conselheiros com formação na área de negócios. Utilizou-se o método de regressão linear com dados em painel.

O estudo busca demonstrar os impactos da configuração do conselho em termos práticos, uma vez que os membros do conselho podem ser caracterizados por uma gama de atributos de diversidade. Dessa forma, busca lançar luz, dentre outros temas, sobre a diversidade etária (Gardiner, 2022) e a diversidade regional (Frijns et al., 2016), temas que ainda não possuem um relato claro da sua influência sobre aspectos financeiros.

Nessa linha, visa contribuir com a análise da diversidade dos conselhos de administração no desempenho financeiro em empresas brasileiras, tendo em vista a importância do conselho de administração na criação e consecução de estratégias que podem impactar no desempenho financeiro das organizações.

2 Hipóteses da Pesquisa

As mudanças no sistema previdenciário brasileiro conduzem as organizações a enfrentarem um duplo desafio: a necessidade de reter empregados mais velhos em seus quadros e a lidar com a pressão de contratar pessoas mais velhas, produtivas e capacitadas, que precisam continuar ativas no mercado de trabalho (Hanashiro & Pereira, 2020). Segundo os mesmos autores, essa realidade do aumento da população de trabalhadores mais velhos revela, ao mesmo tempo, um preconceito etário persistente, com consequências diretas na exclusão laboral. Destaca-se o fato de muitos trabalhadores enfrentarem dificuldades para se empregarem com idade avançada, o que resulta em desemprego prolongado e redução de renda, situação essa que afeta a economia, reduz o poder de compra e a demanda por bens e/ou serviços.

Alegretti (2021) aponta que se considerar o aumento da taxa desde 2012, quando tem início a série histórica, a alta do desemprego foi proporcionalmente maior para o grupo de 50 anos ou mais (segundo levantamento do *IDados* solicitado pela *BBC News* Brasil com base na



Pnad Contínua). Em 2020, ano que surgiu a pandemia de coronavírus, a taxa desta faixa etária superou 7% pela primeira vez.

Gardiner (2022) analisou 54 estudos empíricos (entre 1996 e 2022) que investigaram se a diversidade etária dos membros do conselho tem influência sobre os resultados financeiros de uma empresa e verificou que as pesquisas existentes apontam que tal variável é um preditor inconsistente do desempenho financeiro. Para o autor, a falta de associações significativas pode indicar que conselhos com diversidade etária não se saem melhor do que aqueles não diversos. Ele pontua ainda que pelos dados disponíveis sobre a diversidade etária do conselho não há um relato claro do que se sabe ou não sobre a relação entre a diversidade etária dos membros do conselho e os resultados financeiros e/ou não financeiros.

Por esta constatação, apresenta-se:

H₁ – Um maior nível de diversidade etária dos membros do Conselho de Administração gera um maior nível de desempenho financeiro.

O desenvolvimento de negócios em nível global acarretou no aumento de profissionais de diferentes culturas nas organizações. Dentro de uma nação é possível encontrar distintas manifestações culturais, seja na forma de pensar, costumes, comportamentos, interações, e valores compartilhados (Bueno & Freitas, 2018).

Nesse contexto, o Brasil é um país que além de sua vastidão territorial comporta inúmeras culturas, suscitando diferenças históricas e heranças culturais presentes em diferentes regiões brasileiras. Diversos são os exemplos que comprovam, as diversas expressões linguísticas, variações de sotaque e crenças e costumes, elementos estes que podem influenciar o modo de ser e se expressar da população em várias regiões brasileiras. Esse contexto corrobora com as ideias de Hofstede, considerando que o comportamento das pessoas é parcialmente determinado por seus valores culturais (Sent & Kroese, 2022).

Considerando a cultura regional e práticas administrativas, Xavier Filho et al. (2015) analisaram a influência da cultura regional no processo de expansão de um grupo varejista, com foco nos efeitos da cultura regional nas estruturas e práticas administrativas. O estudo constatou que a cultura é elemento central para a compreensão das práticas de gestão, e que os valores da sociedade e dos indivíduos se sobrepõem com os valores organizacionais. O estudo destaca ainda que mesmo em ambientes próximos geograficamente culturas regionais podem se expressar de modo a influenciar as organizações.

Os custos e benefícios financeiros que as empresas obtêm ao constituir conselhos com diretores de várias origens e características foram estudados por Anderson et al. (2011). Nele, os autores destacam que uma maior heterogeneidade do conselhos tem efeito positivo no desempenho da empresa. Assim, um conjunto diversificado de diretores melhora o valor firma, tendo os resultados indicado que a medida em que a complexidade do ambiente operacional aumenta, há demanda por talentos e capacidades variadas no conselho.

A literatura que investiga a associação de entre conselhos e diversidade de gênero e desempenho organizacional de vários tipos é extensa. Contudo, existem poucos estudos que se dedicam a analisar o impacto de conselhos diversos em resultados financeiros. Tal argumento é corroborado por Al-Hiyari et al. (2023), que adicionam o fato de os resultados serem e inconclusivos. Por exemplo, Frijns et al. (2016) e Scholtz e Kieviet (2018) encontraram uma associação negativa entre a diversidade cultural do conselho e o desempenho financeiro das empresas. Por outro lado, os estudos de Fernández-Temprano e Tejerina-Gaite (2020) e de Issa et al. (2021) constataram que a presença de conselheiros estrangeiros melhora o desempenho das corporações. Conforme, Frijns et al. (2016), a diversidade cultural nos conselhos tem sido



negligenciada pela literatura, em um cenário em que aspectos culturais são os fatores mais afetam a tomada de decisão de uma empresa.

Nesse sentido, enseja-se a necessidade de estudos que contemplem aspectos referentes a diversidade cultural dos conselheiros. Dessa forma, a presença de conselheiros de diferentes regiões pode representar (logo, ser entendida como uma *proxy*) a heterogeneidade cultural, que é benéfica para a atuação do conselho, o que pode agregar vantagens financeiras a organização.

Diante do que foi exposto, propõe-se:

H₂ – Um maior nível de diversidade regional dos membros do Conselho de Administração gera um maior nível de desempenho financeiro.

O mercado de trabalho e o espaço organizacional são ainda estruturados por e para homens e a maioria das decisões são tomadas a partir de uma concepção masculina de mundo (Ferreira & Saraiva, 2023). Em Ferreira e Saraiva (2023), os limites impostos as mulheres não são por falta de capacidade e/ou de vagas, mas por condições estruturais e culturais. Além disso, é fundamental abordar as diferentes formas de discriminação e interseccionalidades que tornam a trajetória um labirinto impossível, pois esse coletivo denominado “mulheres” não é homogêneo e logo, não se parte do mesmo ponto de saída.

A busca pela paridade dos gêneros foi reforçada nas últimas décadas e é prioridade para as maiores empresas do mundo. Conforme Goldenberg (2023), o aumento da participação de mulheres no mercado de trabalho deu espaço para o trabalho em equipe, para a cooperação e na busca por novos modelos de negócio. Para o autor, além de ser imperativo tanto moral quanto legalmente, aquelas empresas que têm diversidade de gênero e ambiente justo, inclusivo, sem discriminação, assédio e oportunidades equitativas para ambos, têm diferenciais competitivos para os negócios.

O impacto da diversidade de gênero nos conselhos corporativos e sua relação com o valor das empresas foi estudado por Lawrence e Raithaha (2023) num cenário experimental na Índia, onde é determinado que as empresas nomeiem pelo menos uma diretora mulher em seus conselhos. Os autores detectaram que o mercado tem reação positiva quando as empresas cumprem a determinação. Porém, somente quando estas diretoras são qualificadas. Além disso, a recompensa de mercado é maior ainda em empresas sediadas em locais em que o viés de gênero é forte.

As empresas enfrentam uma pressão para mitigar problemas decorrentes da desigualdade de gêneros, tanto nos níveis gerenciais, quanto nos conselhos de administração e, se tais tendências persistirem, os altos escalões das empresas se tornarão cada vez mais diversificados em termos de gênero (Davis & Garcia-Cestona, 2021). Para entender melhor a questão, de como os resultados das empresas são afetados pela diversidade de gênero, os autores pesquisaram empresas americanas e verificaram que correções contábeis são em menor número quando a CFO é uma mulher e quando há proporção maior de mulheres no conselho de administração.

O fato é que ao diminuir a probabilidade de correções contábeis, as CFOs e os membros femininos do conselho de administração aumentam o valor para o acionista, aumentando o valor informativo dos relatórios financeiros e reduzindo o risco de correções contábeis. A literatura confirma que a diversidade de gênero em conselhos de administração demonstra influência positiva de líderes femininas, tais como: abertura à negociação e a colaboração, maior flexibilidade na abordagem de diferentes tarefas, melhoria na qualidade de vida, melhores estratégias de desenvolvimento de negócios e, conseqüentemente, no desempenho das empresas (Bogdan et al., 2023).



Emerge, portanto, a necessidade de um olhar aprofundado para a equidade de gênero, especialmente quando esta se aloja nas empresas e nas instituições públicas, se soma a esse fato a carência de dados e da intenção em se realizar mudanças culturais significativas que a igualdade requer, além de pressão e de políticas públicas que se relacionem ao fato e promovam o movimento.

Diante do que foi exposto, propõe-se:

H₃ – Um maior nível de participação feminina dentre os membros do Conselho de Administração gera maior nível de desempenho financeiro.

No Brasil a legislação empresarial não exige necessidade de formação específica aos conselheiros para exercer funções no conselho de administração. Nesse sentido, o IBGC (2015) recomenda que os conselheiros tenham diversidade de conhecimentos, experiências, comportamento e aspectos culturais. Além disso salienta que os conselheiros devem compreender o alinhamento e comprometimento com os princípios, valores e código de conduta da organização; capacidade de interpretar relatórios gerenciais, contábeis e financeiros e não financeiros; conhecimento sobre a legislação societária e regulação. A presença de membros no conselho com maior qualificação e experiência pode atrair atenção dos *stakeholders*, visto que, diminuem a desconfiança dos investidores e refletindo em ganhos financeiros (Li, Wei & Lin, 2016; Johnson et al., 2013).

Adams et al. (2018) examinaram as habilidades dos conselheiros divulgadas pelos relatórios de anual de empresas norte-americanas e sua relação com o desempenho da empresa e evidenciaram a formação acadêmica e a experiência dos conselheiros gera reflexos no desempenho das organizações. Os achados do estudo indicam que a principal dimensão dos conselhos de administração que varia é a diversidade de habilidades e que conselhos cujos diretores têm mais habilidades em comum têm melhor desempenho da empresa.

Kreuzberg e Vicente (2020) investigaram o efeito do ciclo de vida da empresa nas características do conselho de administração, analisou empresas listadas na B3 no período de 2012 a 2018, e mostrou que empresas em estágio de crescimento tendem a admitir membro com expertise em áreas de gestão. Nessa linha, os resultados apontam que empresa no estágio de maturidade tem redução no número de membros de conselho e de administração e na cooptação de membros com expertise na área de gestão, enquanto empresas em estágio de crescimento tem um aumento na cooptação de membros com expertise nas áreas de gestão.

Dessa forma, a *expertise* dos Conselheiros de Administração está atrelada a mais informações e conhecimentos específicos. Desse modo, a aplicação dos conhecimentos pode ser benéfica para a tomada de decisões, resolução de problemas e levando a empresa a adotar práticas que aumentem seu desempenho financeiro.

Diante do exposto propõe-se:

H₄ – A expertise dos membros do Conselho de Administração gera maior nível de desempenho financeiro.

H_{4a} – A existência de membros do Conselho de Administração com vínculo a instituições financeiras gera maior nível de desempenho financeiro.

H_{4b} – Quanto maior a proporção de membros do Conselho de Administração com formação alinhada ao setor de atuação da empresa maior o nível de desempenho financeiro.

H_{4c} – Quanto maior a proporção de membros do Conselho de Administração com formação na área de negócios maior o nível de desempenho financeiro.



3 Procedimentos de Análise

A população é composta por empresas participantes do Índice Brasil 100 (IBRX 100), a amostra abrange o período de 5 anos, de 2018 a 2022. Esse indicador foi escolhido devido a sua relevância, uma vez que representam as 100 ações mais negociadas na bolsa. Foram excluídas as empresas do setor financeiro, em razão de suas particularidades em sua estrutura de endividamento e apuração de resultado. Também foram excluídas as empresas que não possuíam todos os dados disponíveis para o período de análise. Assim, a amostra final compreendeu 32 companhias e 160 observações.

Os dados financeiros foram coletados da base de dados Refinitiv Eikon®. Para a coleta de informações referentes ao Conselho de Administração, utilizou-se os dados do Formulário de Referência disponível no sistema da Comissão de Valores Mobiliários. Como padrão de coleta, adotou-se o último Formulário de Referência de cada exercício, para corresponder a composição vigente no encerramento de cada ano.

A Tabela 1 apresenta as variáveis dependentes, independentes e de controle utilizadas para estimar o modelo econométrico do estudo.

Tabela 1

Descrição das variáveis

Variável	Operacionalização	Fonte de coleta	Estudos anteriores
Variáveis dependentes			
Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE)	$\frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Patrimônio líquido}}$	Refinitiv Eikon®	Costa et al. (2019)
Retorno sobre o ativo (ROA)	$\frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Ativo total}}$	Refinitiv Eikon®	Costa et al. (2019), Defrancq et al. (2021)
Q de Tobin	$\frac{\text{Valor de mercado} + \text{dívidas}}{\text{Ativo total}}$	Refinitiv Eikon®	Costa et al. (2019)
Market To Book (MTB)	$\frac{\text{Valor de Mercado}}{\text{Patrimônio líquido}}$	Refinitiv Eikon®	Nisiyama & Nakamura (2018), Defrancq et al. (2021)
Variáveis independentes			
Média de idade do conselho de administração	Média da idade dos membros do conselho de administração	Formulário de Referência	Nisiyama & Nakamura (2018), Post et al. (2011), Defrancq et al. (2021)
Diversidade regional	Dummy das regiões 1 se pertence a São Paulo e 0 se pertence a outr	Análise do 8º dígito do CPF ¹ ou estrangeiro	Defrancq et al. (2021)
Participação feminina	Proporção de mulheres no conselho de administração	Formulário de Referência	Nisiyama & Nakamura (2018), Prudêncio et al. (2021), Husted e& Sousa Filho (2019)
Pertence a instituição financeira	Dummy 1 tem membro do CA que pertence a instituição financeira 0 não tem membro do CA que pertence a instituição financeira	Formulário de Referência	
Formação alinhada com setor	Dummy 1 tem membro do CA com formação alinhada ao setor da empresa a 0 não tem membro com formação alinhada ao setor da empresa	Formulário de Referência	
Formação área de negócios	Número de membros com formação em administração, contabilidade e economia/Número total de membros	Formulário de Referência	Kreuzberg & Vicente (2022)



Variáveis de controle

Tamanho da empresa	Ln(ativo total)	Refinitiv Eikon®	Nisiyama & Nakamura (2018), Prudêncio et al. (2021), Defrancq et al. (2021)
Alavancagem financeira	$\frac{Dívidas}{Ativo\ total}$	Refinitiv Eikon®	Costa et al. (2019), Defrancq et al. (2021)
Crescimento de vendas	$\frac{Receita\ em\ t - Receita\ em\ t - 1}{Receita\ em\ t - 1}$	Refinitiv Eikon®	Nisiyama & Nakamura (2018)
Tamanho do CA	Ln (Número de conselheiros)	Formulário de Referência	Costa et al. (2019), Defrancq et al. (2021)

O 8º dígito do CPF permite identificar o estado onde o documento foi emitido; 1. Distrito Federal, Goiás, Mato Grosso do Sul e Tocantins; 2. Pará, Amazonas, Acre, Amapá, Rondônia e Roraima; 3. Ceará, Maranhão e Piauí; 4. Pernambuco, Rio Grande do Norte, Paraíba e Alagoas; 5. Bahia; e Sergipe; 6. Minas Gerais; 7. Rio de Janeiro e Espírito Santo; 7. São Paulo; 8. Paraná e Santa Catarina; 0. Rio Grande do Sul. (https://www.gov.br/receitafederal/pt-br/assuntos/educacao-fiscal/educacao_fiscal/folhetos-orientativos/cadastrados-dig.pdf).

Para testar as hipóteses deste estudo, utilizou-se da estimação dos modelos apresentados pelas Equações 01 a 04. Estes modelos foram estimados por meio do estimador de mínimos quadrados ordinais com correção de White para erros. A estrutura dos dados foi por Dados em Painel e foi tratado por modelo com controle de efeitos fixos de tempo (observado por ano). Pelos testes de ajuste do modelo, este modelo consegue controlar da melhor forma a aleatoriedade dos resíduos dos modelos trabalhados (Fávero & Belfiore, 2017).

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 DiversEtária_{it} + \beta_2 DiversRegional_{it} + \beta_3 PartFeminina_{it} + \beta_4 InstFinanceira_{it} + \beta_5 FormSetor_{it} + \beta_6 FormNegócios_{it} + \beta_7 \log(AtivoTotal)_{it} + \beta_8 AlavancagemFin_{it} + \beta_9 CrescVendas_{it} + \beta_{10} TamCA_{it} + \alpha_i + \varepsilon_{it}$$

Equação 1

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 DiversEtária_{it} + \beta_2 DiversRegional_{it} + \beta_3 PartFeminina_{it} + \beta_4 InstFinanceira_{it} + \beta_5 FormSetor_{it} + \beta_6 FormNegócios_{it} + \beta_7 \log(AtivoTotal)_{it} + \beta_8 AlavancagemFin_{it} + \beta_9 CrescVendas_{it} + \beta_{10} TamCA_{it} + \alpha_i + \varepsilon_{it}$$

Equação 2

$$Q_Tob_{it} = \beta_0 + \beta_1 DiversEtária_{it} + \beta_2 DiversRegional_{it} + \beta_3 PartFeminina_{it} + \beta_4 InstFinanceira_{it} + \beta_5 FormSetor_{it} + \beta_6 FormNegócios_{it} + \beta_7 \log(AtivoTotal)_{it} + \beta_8 AlavancagemFin_{it} + \beta_9 CrescVendas_{it} + \beta_{10} TamCA_{it} + \alpha_i + \varepsilon_{it}$$

Equação 3

$$MTB_{it} = \beta_0 + \beta_1 DiversEtária_{it} + \beta_2 DiversRegional_{it} + \beta_3 PartFeminina_{it} + \beta_4 InstFinanceira_{it} + \beta_5 FormSetor_{it} + \beta_6 FormNegócios_{it} + \beta_7 \log(AtivoTotal)_{it} + \beta_8 AlavancagemFin_{it} + \beta_9 CrescVendas_{it} + \beta_{10} TamCA_{it} + \alpha_i + \varepsilon_{it}$$

Equação 4

4 Análise e Discussão dos Resultados

A Tabela 2 apresenta a estatística descritiva dos dados observados no estudo com suas médias, medianas, desvios padrão, valores mínimos e máximos. Com base no levantamento realizado na amostra de pesquisa, os conselheiros de administração têm idade média de 56,4 anos, considerando a mediana 50% dos conselheiros têm mais de 57 anos, sendo que o conselheiro mais jovem tem 35 anos e o mais velho tem 73 anos, esses valores se assemelham aos encontrados por Prudêncio et al. (2021).



Quanto a diversidade regional dos conselheiros observa-se a ocorrência das seguintes grupos de estados na amostra: DF, GO, MT, MS e TO; CE, MA e PI; MG; RJ e ES; SP; PR e SC e RS, o estado com maior proporção de conselheiros é São Paulo.

A proporção média de mulheres em Conselhos de Administração é de 0,147, sendo que há conselhos que não possuem nenhuma participante do sexo feminino e a proporção máxima de conselheiras encontradas na amostra foi de 0,417.

Em se tratando do *expertise* dos conselheiros em média 9,4% dos conselhos possuem membros que pertencem a instituições financeiras e quanto a formação acadêmica em média 56,9% dos conselhos tem membros com formação alinhada com o setor que a empresa pertence e na maioria dos conselhos há membros com formação na área de negócios (em média 99,7% dos conselhos).

Tabela 2

Estatística descritiva

Variável	Observações	Média	Mediana	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
ROE	160	-0,061	0,124	2,113	-26,265	1,077
ROA	160	0,098	0,079	0,109	-0,138	1,061
Q de Tobin	160	1,459	0,991	1,713	0,068	10,870
MTB	160	3,346	2,143	3,940	0,092	21,155
Diversidade etária	160	56,426	57	7,171	35	73
Diversidade regional						
1. DF, GO, MT, MS e TO	160	0,031	0	-	0	1
3. CE, MA e PI	160	0,031	0	-	0	1
6. MG	160	0,094	0	-	0	1
7. RJ e ES	160	0,094	0	-	0	1
8. SP	160	0,619	0	-	0	1
9. PR e SC	160	0,031	0	-	0	1
0. RS	160	0,094	0	-	0	1
Participação feminina	160	0,147	1	0,109	0	0,417
Pertence a instituição financeira	160	0,094	0	0,292	0	1
Formação alinhada com setor	160	0,569	1	0,497	0	1
Formação área de negócios	160	0,993	1	0,079	0	1

A Tabela 3 apresenta a estimação dos modelos que analisam o efeito da diversidade etária, diversidade regional, participação feminina, *expertise* dos conselheiros sobre o desempenho financeiro representado pelo ROE, ROA, Q de Tobin e MTB.

Tabela 3

Resultado modelos de regressão

Variáveis	Modelo 1 ROE	Modelo 2 ROA	Modelo 3 Q_Tobin	Modelo 4 MTB
Diversidade etária	-0,009 (-1,368)	0,0009 (1,103)	-0,0195*** (-5,377)	-0,045*** (-2,924)



Diversidade regional				
DF, GO, MT, MS e TO	-0,074 (-0,421)	0,109*** (4,5465)	0,605*** (3,95)	1,583*** (3,450)
CE, MA e PI	0,943 (1,332)	0,127*** (5,712)	0,322 (1,241)	-0,7605 (-0,944)
MG	0,129 (0,689)	0,235*** (7,518)	1,627*** (5,257)	5,117** (3,343)
RJ e ES	-0,370 (-0,693)	0,093*** (4,805)	0,945*** (3,709)	3,217*** (3,859)
SP	-0,232 (-0,776)	0,109*** (5,441)	0,989*** (4,452)	2,671*** (4,210)
PR e SC	-0,088 (-0,191)	0,226*** (9,271)	9,232*** (6,174)	18,811*** 6,034
RS	(-0,024) -0,090	0,183*** (13,747)	1,145*** (5,229)	3,213*** (5,422)
Participação feminina	-1,516 (-0,667)	0,054 (0,798)	5,7541*** (3,620)	12,681** (3,763)
Vínculo com instituição financeira	0,738 (1,386)	0,149** (2,014)	-0,437** (-1,994)	-1,831*** (-4,078)
Formação ligada ao setor da empresa	0,425*** (2,504)	-0,0201 (0,303)	0,132 (1,202)	-0,968*** (-4,701)
Formação na área de negócios	0,427 (0,808)	0,209*** (4,683)	2,241** (2,528)	4,306** (2,336)
Ln (Ativo total)	0,343 (1,297)	0,011 (0,956)	-0,416*** (-4,048)	-1,210*** (-7,867)
Alavancagem financeira	-0,375 (-0,769)	-0,006 (-0,062)	0,771*** (2,680)	6,155*** (4,793)
Crescimento de vendas	0,343 (1,920)	0,0869 (0,318)	0,063*** (2,827)	-0,085 (-0,421)
Ln (Tamanho do conselho)	0,178 (0,955)	-0,007 (-0,397)	-0,012 (-0,088)	0,377 (1,116)
Observações	160	160	160	160
VIF Máximo	1,288	1,288	1,288	1,288
F	0,559	7,333	23,169	12,572
Sig.	0,909	0,000	0,000	0,000
R ²	0,0605	0,458	0,727	0,59136

Notas: Os asteriscos referem-se ao nível de significância dos coeficientes: *** para 1%, ** para 5% e * para 10%.

Conforme a Tabela 3 os resultados indicam que a diversidade etária no Conselho de Administração não tem associação com as variáveis de desempenho financeiro ROE e ROA e apresenta efeito negativo no Q de Tobin e no MTB, não sendo possível corroborar a H₁ do estudo, uma vez que uma maior diversidade etária gera efeitos negativos no desempenho financeiro.

Os resultados indicam que as variáveis de diversidade regional representadas pelos conjuntos de regiões: DF, GO, MT, MS e TO; CE, MA e PI; MG; RJ e ES; SP; PR e SC e RS, apresentaram associação positiva com pelo menos uma das variáveis de desempenho financeiro, como sugerido na H₂. A presença de conselheiros de diferentes locais do Brasil e do mundo agrega diferentes culturas, talentos e capacidades que são benéficas para a atuação do conselho e gera melhor desempenho financeiro. Os achados estão alinhados com os estudos de Anderson et al. (2011), Fernández-Temprano e Tejerina-Gaite (2020) e de Issa et al. (2021).



Constatou-se que a participação feminina no Conselho de Administração tem associação positiva com desempenho representado pelo Q de Tobin e pelo MTB, corroborando H₃. A presença de mulheres no conselho agrega qualidade de discussão e melhores estratégias de negócio, que impactam no desempenho da organização, confirmando os argumentos de Lawrence e Raithaha (2023) e Bogdan et al. (2023) de que mulheres na diretoria e conselhos influenciam positivamente no desempenho financeiro.

Quando a *expertise* dos conselheiros os resultados apontam que em conselho que há membros com vínculo a instituições financeiras há associação positiva com o ROA e negativa com o Q de Tobin e o MTB, dessa forma a H_{4a} é corroborada, em parte. Isso implica que conselheiros com vínculo a instituições financeiras, possuem experiência e competências auxiliam na condução dos assuntos empresa, no entanto o impacto pode ser positivo ou negativo a depender a *proxy* de desempenho.

No que tange a formação acadêmica dos membros do conselho, a formação alinhada ao setor de atuação da empresa se associa positivamente com o desempenho representado pelo ROE e negativamente com o MTB, corroborando em parte com a H_{4b}. Dessa forma, conselheiros com qualificação alinhada com o setor da empresa possuem conhecimento e competências gerenciais e administrativas que geram discussões e melhores decisões que impactam o desempenho da empresa.

Já quando analisado se membros com a formação na área de negócios exercem maior nível de desempenho financeiro, foi encontrada associação positiva com o Q de Tobin e como o MTB, confirmando H_{4c}. Esse achado corrobora os resultados de Dani et al, (2017), Li, Wei & Lin (2016), Johnson et al. (2013).

Em relação às variáveis controle, observa-se que, a variável Ln (Ativo Total) tem associação negativa com o Q de Tobin e com o MTB. A alavancagem financeira apresentou associação positiva com o Q de Tobin e com o MTB. Já o Crescimento da Receita tem associação positiva com o Q de Tobin. Por fim, a variável Ln (tamanho do conselho) não apresentou associação estatisticamente significativa.

Tabela 4.

Resumo dos resultados da pesquisa.

Hipóteses da Pesquisa	Conclusão
H₁ – Um maior nível de diversidade etária dos membros do Conselho de Administração gera um maior nível de desempenho financeiro.	Rejeitar
H₂ – Um maior nível de diversidade regional dos membros do Conselho de Administração gera um maior nível de desempenho financeiro.	Não rejeitar
H₃ – Um maior nível de participação feminina dentre os membros do Conselho de Administração gera maior nível de desempenho financeiro.	Não rejeitar
H₄ – A <i>expertise</i> dos membros do Conselho de Administração gera maior nível de desempenho financeiro.	Não rejeitar
H_{4a} – A existência de membros do Conselho de Administração com vínculo a instituições financeiras gera maior nível de desempenho financeiro.	Não rejeitar
H_{4b} – Quanto maior a proporção de membros do Conselho de Administração com formação alinhada ao setor de atuação da empresa maior o nível de desempenho financeiro.	Não rejeitar
H_{4c} – Quanto maior a proporção de membros do Conselho de Administração com formação na área de negócios maior o nível de desempenho financeiro.	Não rejeitar

5 Conclusão

As ações em prol da melhoria da equidade de qualquer um dos fatores aqui neste artigo considerados; o etarismo, o regionalismo e o sexo vão além dos muros da empresa e é necessário



avaliar atentamente a realidade interna. As obrigações vão além da justiça para as mulheres e para os mais velhos, antes é preciso propiciar ambiente seguro já na própria organização.

Para minimizar os impactos da desigualdade em qualquer âmbito é essencial que as organizações implementem ações e que estas encontrem-se em consonância com as realidades das comunidades onde estão inseridas.

No geral, os resultados demonstraram baixa presença de mulheres no conselho de administração, elevada faixa etária dos conselheiros e que na maioria dos conselho há pelo menos um membro com formação na área de negócios. A análise de regressão confirmou três hipótese: a diversidade etária tem efeito positivo no desempenho financeiro mensurado pelo ROE e ROA e apresenta efeito negativo no Q de Tobin e no MTB, não sendo possível corroborar a H_1 , a participação feminina no conselho de administração influencia positivamente o desempenho financeiro representado pelo Q de Tobin e MTB (H_3), em conselhos com membros vinculados a instituições financeiras, estes exercem influência positiva no ROA e negativa com o Q de Tobin e o MTB (H_{4a}), a formação dos membros alinhada ao setor de atuação da empresa tem efeito positivo no Q de Tobin e MTB (H_{4b}), e formação acadêmica na área de negócios apresentou associação com Q de Tobin e como o MTB (H_{4c}).

O presente estudo apresenta relevância por contribuir com a análise da diversidade dos conselhos de administração no desempenho financeiro em empresas brasileiras, tendo em vista a importância do Conselho de Administração na criação e consecução de estratégias que podem impactar no desempenho financeiro da organização. Especificamente, a diversidade regional de membros do conselho e seu possível efeito sobre o desempenho financeiro, representa um avanço na literatura considerando que a literatura anterior aponta a necessidade de estudos que considerem essa variável por sua ligação com aspectos culturais.

Contribuições foram elencadas, mas os resultados da presente pesquisa não podem ser generalizados pois há limitações, destaca-se eventuais erro de mensuração das variáveis, já que a correta mensuração depende da qualidade dos dados disponibilizados pelas empresas, o incorreto preenchimento dos dados dos conselheiros no FR pode gerar eventuais distorções nas variáveis de diversidade. Mesmo que todos os cuidados tenha sido tomados na coleta de dados, erros não podem ser descartados. Outra limitação, é a amostra não probabilística e o reduzido período de análise, que impedem generalizações dos resultados.

Para estudos futuros, sugere-se considerar um período maior de análise e amostra probabilística, englobar outras métricas de diversidade e de desempenho e outros países. Ainda, outras técnicas de análise poderiam ser utilizadas nos estudos sobre o tema.

Referências

- Adams, R. B., Akyol, A. C., & Verwijmeren, P. (2018). Director skill sets. *Journal of Financial Economics*, 130(2018), 641–662.
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2018.04.010>
- Alegretti, L. (2021). Chego com experiência, mas querem juventude: desemprego entre mais velhos dispara com pandemia. <https://www.bbc.com/portuguese/brasil-56365723>
- Al-Hiyari, A., Ismail, A. I., Kolsi, M. C., & Kehinde, O. H. (2023). Environmental, social and governance performance (ESG) and firm investment efficiency in emerging markets: the interaction effect of board cultural diversity. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 23(3), 650-673.
- Anderson, R. C., Reeb, D. M., Upadhyay, A., & Zhao, W. (2011). The economics of director heterogeneity. *Financial Management*, 40(1), 5-38.



- Bhatti U., Sulaiman N. (2023). The Impact of Sustainability Practices on Share Performance with Mediation of Board Members Experience: A Study on Malaysian Listed Companies. *International Journal of Financial Studies*, 11(1), 4.
- Bogdan V., Popa D.-N., Beleneși M., Rus L., Scorțe C.-M. (2023). Gender Diversity and Business Performance Nexus: A Synoptic Panorama Based on Bibliometric Network Analysis. *Sustainability (Switzerland)*, 15(3), 1801.
- Bueno, J. M., & Freitas, M. E. D. (2018). Representações sociais no contexto intercultural: o cotidiano de três subsidiárias brasileiras. *Cadernos EBAPE. BR*, 16, 101-118.
- Costa, L., de Oliveira Sampaio, J., & Flores, E. S. (2019). Gender Diversity in Board of Directors and the Relationship between Performance and Financial Risk in Family Firms. *RAC-Revista de Administração Contemporânea*, 23(6), 721-738.
- Dani, A. C., Kaveski, I. D. S., dos Santos, C. A., Leite, A. P. P., & da Cunha, P. R. (2017). Características do conselho de administração e o desempenho empresarial das empresas listadas no novo mercado. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 7(1), 29-47.
- Davis J.G., Garcia-Cestona M. (2023). Financial reporting quality and the effects of CFO gender and board gender diversity. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 21(2), 384-400.
- Defrancq, C., Huyghebaert, N., & Luypaert, M. (2021). Influence of acquirer boards on M&A value creation: Evidence from Continental Europe. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 32(1), 21-62.
- Ericsson, K. A., & Staszewski, J. J. (1989). Skilled memory and expertise: Mechanisms of exceptional performance. In D. Klahr & K. Kotovsky (Eds.), *Complex information processing: The impact of Herbert A. Simon* (pp. 235-267). 21st Carnegie-Mellon Symposium on Cognition. Hillsdale, NJ, US: Lawrence Erlbaum Associates Publishers.
- Fávero, L. P., & Belfiore, P. (2017). *Manual de análise de dados: estatística e modelagem multivariada com Excel®, SPSS® e Stata®*. Elsevier Brasil.
- Fernández-Temprano, M. A., & Tejerina-Gaite, F. (2020). Types of director, board diversity and firm performance. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*.
- Ferrari, M. P., Saraiva, S. P. (2023). Dossiê 41 – Mulheres e Feminismos: mundo do trabalho, organizações e sociedade. *Organicom*, 20(41), 11-16.
<https://doi.org/10.11606/issn.2238-2593.organicom.2023.209630>
- Frijns, B., Dodd, O., & Cimerova, H. (2016). The impact of cultural diversity in corporate boards on firm performance. *Journal of Corporate Finance*, 41, 521-541.
- Goldenberg, M. (2023). Equidade de gênero no mundo corporativo: como avançar e garantir equidade de oportunidades. *Organicom*, 20(41), 69-83.
<https://doi.org/10.11606/issn.2238-2593.organicom.2023.206719>
- Hanashiro, D. M. M., & Pereira, M. F. M. W. M. (2020). O etarismo no local de trabalho: evidências de práticas de “saneamento” de trabalhadores mais velhos. *Revista Gestão Organizacional*, 13(2), 188-206.



- Husted, B. W., & de Sousa-Filho, J. M. (2019). Board structure and environmental, social, and governance disclosure in Latin America. *Journal of Business Research*, 102, 220-227.
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC). Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. 5. ed. São Paulo, IBGC, 2015.
- Issa, A., Yousef, H., Bakry, A., Hanaysha, J. R., & Sahyouni, A. (2021). Does the board diversity impact bank performance in the MENA countries? A multilevel study. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*.
- Johnson, S. G., Schnatterly, K., & Hill, A. D. (2013). Board composition beyond independence: Social capital, human capital, and demographics. *Journal of Management*, 39(1), 232-262. <https://doi.org/10.1177/0149206312463938>
- Kreuzberg, F., & Vicente, E. F. R. (2022). As características do conselho de administração mudam conforme os estágios do ciclo de vida da empresa? *Revista Universo Contábil*, 17(1), 109-129.
- Lawrence E.R., Raithatha M. (2023). Gender bias, board diversity, and firm value: Evidence from a natural experiment. *Journal of Corporate Finance*, 78, 102349.
- Li, J., Wei, M., & Lin, B. (2016). Does top executives US experience matter? Evidence from US-listed Chinese firms. *China Journal of Accounting Research*, 9(4), 267–282. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2015.11.002>
- Post, C., Rahman, N., & Rubow, E. (2011). Green governance: boards of directors' composition and environmental corporate social responsibility. *Business and Society*, 50(1), 189-223.
- Prudêncio, P., Forte, H., Crisóstomo, V., & Vasconcelos, A. (2021). Effect of diversity in the board of directors and top management team on corporate social responsibility. *BBR. Brazilian Business Review*, 18, 118-139.
- Nisiyama, E. K., & Nakamura, W. T. (2018). Diversity of the board and capital structure. *Revista de Administração de Empresas*, 58, 551-563.
- Scholtz, H., & Kieviet, S. (2018). The influence of board diversity on company performance of South African companies. *Journal of African Business*, 19(1), 105-123.
- Sent, E. M., & Kroese, A. L. (2022). Commemorating Geert Hofstede, a pioneer in the study of culture and institutions. *Journal of Institutional Economics*, 18(1), 15-27.
- Wang Y.-H. (2023). Board composition and corporate governance performance: investigating the effects of diversity. *Entrepreneurship and Regional Development*, in press.
- Xavier Filho, J. L. J., Muzzio, H. C., de Paiva Jr, F. G., & De Sousa, J. L. (2015). O aqui e o ali da cultura regional em práticas administrativas: a expansão organizacional de um grupo varejista de autopeças. *Gestão & Regionalidade*, 31(91), 105-121.
- Yu C. (2023). Board gender diversity and investment inefficiency. *Journal of Economics and Business*, 124, 106107.
- Zattoni A., Leventis S., Van Ees H., De Masi S. (2023). Board diversity's antecedents and consequences: A review and research agenda. *Leadership Quarterly*, 34(1), 101659.