



A PRESENÇA FEMININA EM DIRETORIAS EXECUTIVAS E O DESEMPENHO ECONOMICO E FINANCEIRO: UMA ANÁLISE A PARTIR DE CIAS BRASILEIRAS

Mestre/MSc. Simone Costa Loia Araujo, Doutor/Ph.D. Davi Lucas Arruda Araujo, Doutor/Ph.D. Juliano Augusto Orsi Araujo

Universidade Ibirapuera, São Paulo, SP, Brazil

Mestre/MSc. Simone Costa Loia Araujo

Programa de Pós-Graduação/Course

Mestrado Profissional em Administração

Doutor/Ph.D. Davi Lucas Arruda Araujo

Programa de Pós-Graduação/Course

Mestrado Profissional em Administração

Resumo/Abstract

Atuação da mulher no mercado de trabalho, dificuldades e enfrentamentos, a participação discrepante em relação à atuação masculina, tem se mostrado recorrentes na literatura das ciências sociais aplicadas. A literatura apresenta estudos que investigam a influência da participação feminina nas diretorias executivas e conselhos de administração de companhias, mas sem uma análise específica em relação a um grupo de empresas que participem de um índice de sustentabilidade empresarial, como o proposto pela B3 através do ISE. Com base em uma amostra de 46 empresas brasileiras listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) divulgado pela B3 (Bolsa de Valores do Brasil e Mercado de Balcão) de 2022, este estudo investigou a influência da participação feminina em cargos de diretorias executivas no desempenho econômico e financeiro das empresas de capital aberto brasileiras que compõe o ISE. O estudo é quantitativo e utilizou o teste de Mann-Whitney como instrumento estatístico para validar as médias dos grupos. Os resultados sugerem que empresas com um maior número de diretoras oferecem um retorno maior aos acionistas e apresentam um endividamento menor. O estudo contribui teoricamente para as teorias da socialização do gênero, mostrando que a maior participação feminina nas diretorias executivas permite um melhor retorno aos acionistas e um menor endividamento, o que expõe a empresa e investidor a menores riscos. Em relação às implicações práticas, o estudo apresenta aos conselhos de administração e agentes de recrutamento de C-Level resultados sólidos acerca dos reflexos da composição de um time de diretores com maior presença de mulheres.

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



A PRESENÇA FEMININA EM DIRETORIAS EXECUTIVAS E O DESEMPENHO ECONOMICO E FINANCEIRO: UMA ANÁLISE A PARTIR DE CIAS BRASILEIRAS

RESUMO

Atuação da mulher no mercado de trabalho, dificuldades e enfrentamentos, a participação discrepante em relação à atuação masculina, tem se mostrado recorrentes na literatura das ciências sociais aplicadas. A literatura apresenta estudos que investigam a influência da participação feminina nas diretorias executivas e conselhos de administração de companhias, mas sem uma análise específica em relação a um grupo de empresas que participem de um índice de sustentabilidade empresarial, como o proposto pela B3 através do ISE. Com base em uma amostra de 46 empresas brasileiras listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) divulgado pela B3 (Bolsa de Valores do Brasil e Mercado de Balcão) de 2022, este estudo investigou a influência da participação feminina em cargos de diretorias executivas no desempenho econômico e financeiro das empresas de capital aberto brasileiras que compõe o ISE. O estudo é quantitativo e utilizou o teste de Mann-Whitney como instrumento estatístico para validar as médias dos grupos. Os resultados sugerem que empresas com um maior número de diretoras oferecem um retorno maior aos acionistas e apresentam um endividamento menor. O estudo contribui teoricamente para as teorias da socialização do gênero, mostrando que a maior participação feminina nas diretorias executivas permite um melhor retorno aos acionistas e um menor endividamento, o que expõe a empresa e investidor a menores riscos. Em relação às implicações práticas, o estudo apresenta aos conselhos de administração e agentes de recrutamento de C-Level resultados sólidos acerca dos reflexos da composição de um time de diretores com maior presença de mulheres.

1 INTRODUÇÃO

A atuação da mulher no mercado de trabalho, dificuldades e enfrentamentos, bem como a participação discrepante em relação à atuação masculina, são temas recorrentes na literatura das ciências sociais e ciências sociais aplicadas, como percebido pelo estudo de Marinho e Gonçalves (2016). Segundo Scorzafave e Menezes Filho (2001), a crescente transformação do papel da mulher na economia, na família e na sociedade tem despertado o interesse de pesquisadores a fim de investigar acerca das relações muitas vezes já descritas intuitivamente.

Além disso, nos últimos anos a literatura tem abordado com bastante frequência a diversidade de gênero nos conselhos de administração, sendo a questão de gênero discutida em vários contextos teóricos, inclusive na perspectiva de governança corporativa (Terjesen, Sealy, e Singh 2009; Beas, Rahman e Post 2010) e na perspectiva de ética empresarial (Kelan 2008).

Segundo Rocha e Coutinho (2011), o processo crescente de industrialização no mundo e no Brasil no século XIX, trouxe um aumento exponencial da demanda por trabalhadores, o que acabou levando um grande número de mulheres a ingressar no mercado de trabalho no Brasil, principalmente nas fábricas, como assalariadas, ajudando no sustento da família e até mesmo sendo arrimo familiar.



Ainda segundo Rocha e Coutinho (2011), algumas mulheres já da classe média, começaram a ingressar no mercado de trabalho no início do século XX, preenchendo posições de apoio como de secretária, por exemplo, mas invariavelmente preparando-se para o casamento, e continuavam a trabalhar após o casamento, na maioria das vezes, até o nascimento dos filhos. Pouco a pouco, porém, mesmo com segregação a que eram submetidas, foram conquistando cargos cada vez mais elevados nas empresas. Em sua pesquisa Rocha e Coutinho (2011), concluíram, que em relação a atuação das mulheres em cargos mais elevados, como diretoria, onde exigem tomada de decisão, elas ainda sofrem, ainda que seja de maneira velada, discriminação, tendo que provar suas habilidades e competências, mais do que os homens no exercício de suas funções

Dentre as inúmeras questões passíveis de estudo relacionadas à inserção da mulher no mercado de trabalho, investigar o desempenho de empresas com participação de mulheres em suas diretorias executivas, se apresenta como uma questão interessante pois, segundo Gontijo e Melo (2017), os cargos de direção costumam ser ocupados predominantemente por homens. Alinhado a este interesse, em um momento empresarial em que se busca o crescimento econômico e o desenvolvimento sustentável, apegar-se a um indicador que retrate a sustentabilidade, se torna relevante também.

A pauta de inclusão da mulher em cargos de direção está na agenda da Sustentabilidade e da temática ESG (*Environmental, Social and Governance*). Nesse sentido, a pesquisa elegeu o Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE, que consiste em uma iniciativa da Brasil Bolsa Balcão – B3 de criar um “ambiente de investimento compatível com as demandas de desenvolvimento sustentável da sociedade contemporânea e estimular a responsabilidade ética das corporações” (B3, 2022).

Segundo B3 (2022), o ISE B3 é um indicador de análise comparativa do desempenho das empresas listadas na B3 sob o aspecto da sustentabilidade corporativa, baseada em eficiência econômica, equilíbrio ambiental, justiça social e governança corporativa. Assim, a pesquisa pretende responder à seguinte questão de pesquisa: **Qual a influência da participação feminina em cargos de diretorias executivas no desempenho econômico e financeiro das empresas de capital aberto brasileiras que compõe o ISE?**

Deste modo, o objetivo geral do estudo é investigar a relação entre a participação feminina em cargos de diretorias executivas e o desempenho das empresas de capital aberto brasileiras, que compõe o ISE B3.

Adicionalmente, como objetivos específicos, pretende-se: i- Identificar a participação feminina nas diretorias executivas das companhias abertas brasileiras; ii- Investigar o desempenho econômico e financeiro das companhias abertas brasileiras e; iii- Verificar as diferenças de desempenho econômico e financeiro entre as companhias que mantem mulheres na diretoria executiva e as que não mantêm.

Este estudo visa enriquecer o fluxo da literatura sobre governança corporativa investigando como a presença de mulheres em conselhos corporativos afeta o desempenho da empresa. Estende a literatura atual investigando o impacto da presença de diretoras no desempenho da empresa no contexto brasileiro.

Ferreira, Santos e Tomé (2011) investigaram sobre o ingresso e a relação da mulher no mundo do trabalho e a presença positiva das mulheres nas empresas. Para as autoras, a atuação



das mulheres na atividade econômica é cada vez mais crescente, sobretudo em evidências levantadas pelo estudo acerca da assunção de cargos que eram considerados específicos dos homens.

Félix, Granzotto e Sonza (2019) analisaram a influência dos gastos com responsabilidade social no desempenho financeiro das empresas industriais pertencentes ao Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e se as empresas industriais, ao utilizarem medidas ambientalmente corretas, ainda podem obter retornos financeiros consideráveis, para o período compreendido entre 2005 e 2015. Segundo os autores, os gastos com responsabilidade social são inversamente relacionados ao desempenho financeiro. Destacam ainda que os resultados do estudo apontaram para outros benefícios que vão além do retorno financeiro.

Maia *et al.* (2017) investigaram possíveis relações entre os movimentos de entrada ou saída de empresas do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) com alterações em seus níveis de rentabilidade, através de um modelo adaptado do Capital Asset Pricing Model (CAPM), aplicado à 12 empresas durante o período de 2010 a 2014. Segundo os autores, não há associação dos movimentos de entrada ou saída de empresas do ISE com aumentos ou quedas nos seus retornos à exceção de uma empresa.

Também Silva e Souza (2019) analisaram a relação entre os Gastos com Responsabilidade Social Corporativa (GRSC) e o Retorno Operacional para empresas participantes do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), listadas na B3 no período de 2012 a 2017. Segundo os autores, há relação positiva para ROA em 14,8% e para ROE em 11,5%, indicando que há relação entre os GRSC e o retorno operacional para as empresas. Neste sentido, o presente estudo contribui para a literatura existente ao combinar dois temas bastantes discutidos e de relevância prática.

A resposta empírica do estudo é relevante para profissionais e formuladores de políticas de sustentabilidade porque o ISE é um indicador que parte do pressuposto de ambiente compatível com as demandas de desenvolvimento sustentável da sociedade contemporânea e estimula a responsabilidade ética das companhias. Além disso, o estudo se apresenta como uma contribuição gerencial no sentido de que, espera-se que os achados demonstrem que as mulheres nos conselhos não têm um impacto negativo no desempenho da empresa. Comprovada esta hipótese, tal evidência ajudará a superar a falta de nomeação de mulheres como diretoras.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 TEORIA DA SOCIALIZAÇÃO DO GÊNERO

Com o aumento da participação feminina na diretoria executiva de empresas, estudos que discutem esta temática se desenvolveram nas últimas décadas. Uma parte destes estudos indicam que a questão de gênero interfere na conduta ética e na aptidão pelo risco e podem interferir no valor da empresa (Clikeman, Geiger, & O'Connel, 2001; Weeks, Moore, McKinney, & Longenecker, 1999). Segundo Faccio, Marchica e Mura (2016), empresas lideradas por mulheres apresentam menor endividamento menor volatilidade nos resultados e uma chance maior de sobreviver se comparada às demais.

Segundo Cohen, Pant e Sharp (2001), as mulheres são mais éticas do que os homens. À luz da Teoria da Socialização do Gênero, homens e mulheres trazem variações nos valores, no ponto de vista ético e atitudes no ambiente de trabalho em função de uma carga de educação e de valores que se desenvolve desde a infância até a vida adulta. Deste modo, Ross e Robertson



(2003) destacam que as diferenças de gênero são refletidas nos estilos de liderança, habilidade de comunicação e decisões envolvendo questões éticas.

Não obstante, Hinz, McCarthy e Turner (1997) afirmam que as mulheres são mais avessas ao risco em decisões de investimentos, são conduzidas a assumir menores volumes de dívida e isso reflete em menores aquisições, se comparadas aos gestores masculinos. Jurkus, Park e Woodard (2011) afirmam nas empresas em que há uma maior presença feminina, os custos de agência são menores.

Harris, Karl e Lawrence (2019) investigaram a presença feminina na diretoria executiva de empresas norte americanas e a prática de gerenciamento de resultados nestas companhias. Inicialmente, os autores identificaram a participação feminina em pouco mais de 7% das vagas existentes na diretoria executiva em companhias abertas dos Estados Unidos.

Harris, Karl e Lawrence (2019) afirmam que a presença feminina não necessariamente reduz o gerenciamento de resultados. Em baixos níveis de remuneração baseada em resultados, as mulheres usam menos o gerenciamento de resultados. No entanto, em planos de remuneração fortemente baseados em resultados, homens e mulheres apresentam comportamentos parecidos em relação ao gerenciamento de resultados.

A representatividade feminina quanto a tomadas de decisões nas corporações, tornou-se uma questão relevante para políticos em alguns países. Na Europa, Magnanelli, Nasta e Raoli (2020) identificaram que, apenas após a atuação de governos locais para o *enforcement* da participação de mulheres na gestão de companhias, é que houve um aumento da participação feminina.

As autoras indicam que os governos de Noruega, Espanha, Finlândia, França, Islandia e Dinamarca já estabeleceram quota mínima de participação feminina. Na Itália, a participação mínima obrigatória e mandatária é de 33% e na Noruega e a Espanha, por exemplo, os governos estabeleceram que os conselhos administrativos sejam compostos com pelo menos 40% de mulheres, Terjesen, S., Sealy, R. & Singh, V. (2009).

2.2 SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL

2.2.1 O ISE – ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL

As empresas vêm se dando conta da importância das ações de responsabilidade social e de sustentabilidade ambiental, diante da sociedade e investidores. Tal fenômeno fez com que os mercados financeiros buscassem índices capazes de medir o desempenho das empresas nessa área. Ainda assim, a mensuração dos retornos em virtude dessas ações ainda não é muito clara, pois ao mesmo tempo que investimentos em ações de responsabilidade social e ambiental acarretam custos adicionais, possibilitam a melhoria no desempenho financeiro, por meio dos ganhos para a imagem da empresa e da redução de eventuais passivos trabalhistas ambientais.

O Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE, foi criado em 2005 pela Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) em parceria com as instituições Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ABRAPP), Associação Nacional dos Bancos de Investimento (ANBID), Associação dos Analistas e Profissionais de Investimentos do Mercado de Capitais (APIMEC), Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), International Finance Corporation (IFC), Instituto ETHOS e Ministério do Meio Ambiente, para atender uma demanda de mercado por um indicador que agrupasse empresas com desempenho financeiro relevante atrelado a ações de sustentabilidade social e ambiental, servindo de sinalizador para o mercado financeiro e especificamente, para os investidores que procuram empresas com este perfil para realizar suas aplicações, a exemplo dos instrumentos já existentes no mercado internacional,



onde os “investimentos socialmente responsáveis” – SRI, atraem um volume crescente de investimentos.

O *Dow Jones Sustainability* (DSJI – Índice de Sustentabilidade Dow Jones) foi o primeiro índice criado, em 1999, para avaliar o desempenho financeiro das organizações segundo critérios relacionados a sustentabilidade. O ISE apresenta-se como o primeiro indicador financeiro de sustentabilidade criado no Brasil. Ele leva em consideração os conceitos internacionais de Triple Bottom Line, com integração das dimensões econômico-financeiras, sociais e ambientais das organizações.

O ISE tem por objetivo refletir o retorno de uma carteira composta por ações de empresas com reconhecido comprometimento com a responsabilidade social e a sustentabilidade empresarial. Tem por objetivo atuar como promotor das boas práticas no meio empresarial brasileiro. O documento ISE – Metodologia Completa indica os critérios estabelecidos para escolha das empresas a comporem o índice, que devem ser atendidos cumulativamente: estar entre as 150 ações mais negociadas nos últimos 12 meses que precedem a avaliação; suas ações devem ter sido negociadas pelo menos em 50% dos pregões realizados no mesmo período; e atender aos critérios de sustentabilidade estabelecidos pelo Conselho do indicador. A cada ano as empresas passam pelo processo de avaliação o que ocasiona alterações nessa lista.

2.2.2 ESG - ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE

A sigla ASG (Ambiente, Social e Governança) ou ESG em inglês (*Environmental, Social, Governance*), refere-se às práticas de governança social, ambiental e social nas empresas e surgiu em 2004 a partir de uma carta das Nações Unidas dirigidas às principais instituições financeiras do mundo com objetivo de convidá-las a aderirem à construção de mercados financeiros mais fortes e flexíveis por meio de um desenvolvimento sustentável (The Global Compact, 2004).

Ainda segundo (The Global Compact, 2004), o um investimento para ter sucesso precisa de uma economia vibrante que depende de uma sociedade que depende de um planeta sustentável, portanto a longo prazo os mercados de investimento tem um evidente interesse em contribuir para uma melhor gestão dos impactos ambientais e sociais a fim de contribuir para o desenvolvimento sustentável da sociedade como um todo. Sendo assim uma melhor gestão de fatores ambientais sociais e de governança corporativa nos investimentos irão contribuir para mercados com maior previsibilidade.

Existem evidências que nas últimas duas décadas houve um aumento crescente na utilização e publicação de informações não financeiras, bem como divulgações de forma voluntária por parte das empresas (Haller, Link y Groß, 2017; Rupley, Brown y Marshall, 2017).

Segundo Salazar, Rubio & Salazar (2021), o interesse demonstrado pelas organizações quanto à responsabilidade social ambiental e de governança, promoveu a criação de estratégias e políticas globais, permitindo que as partes interessadas, monitorem os impactos gerados pelas organizações, nas esferas social e ambiental. Para os autores, quando há mulheres na diretoria, a probabilidade de publicação espontânea das informações é maior (Salazar, Rubio & Salazar, 2021).

Ben-Amar *et al.* (2017), analisaram o efeito da representação das mulheres na publicação de relatórios relacionados à mudança climática e também descobriram que a



probabilidade de demonstração voluntária de informações é maior quando há mulheres na diretora.

Estudos nos EUA e no Reino Unido demonstraram que as mulheres possuem uma propensão maior que a dos homens a influenciar a comunidade (Parthiban et al. 2007). Também nos EUA Adams e Ferreira (2009), em um estudo onde analisaram um grupo de empresas norte-americanas, sugerem que as diretoras mulheres possuem melhor gestão de RSC do que os diretores homens. Os resultados dos estudos indicam que conselhos com diversidade de gênero destinam mais esforços na supervisão e é mais atenta à melhora do desempenho.

Sobre a perspectiva institucional da legitimidade alcançada pelas mulheres nas posições de gestão estratégicas nas organizações, Bilimoria (2006) argumenta que essa presença feminina indica que uma corporação valoriza o sucesso das mulheres que lá trabalham e ainda estende a teoria da legitimidade institucional, encontrando uma relação positiva entre membros femininos no conselho e em outros níveis da empresa gerando uma massa crítica e consequentemente influência nos principais ganhos corporativos.

Os trabalhos de Clikeman, Geiger e O'Connel (2001) e Weeks, Moore, McKinney, e Longenecker (1999) indicam que empresas com lideranças femininas apresentam maior valor. Já a pesquisa de Faccio, Marchica e Mura (2016), empresas lideradas por mulheres apresentam menor endividamento, menor volatilidade nos resultados e maior sobrevivência se comparada às demais.

Não obstante, Hinz, McCarthy e Turner (1997) afirmam que as mulheres são mais avessas ao risco em decisões de investimentos, são conduzidas a assumir menores volumes de dívida e isso reflete em menores aquisições, levando a menores custos de agência (Jurkus, Park & Woodard, 2011).

Deste modo, o estudo testará as seguintes hipóteses:

H1a: empresas com presença de mulheres na presidência apresentam maior valor de mercado; **H1b:** empresas com presença de mulheres na diretoria executiva apresentam maior valor de mercado; **H1c:** empresas com maior presença de mulheres na diretoria executiva apresentam maior valor de mercado;

H2a: empresas com presença de mulheres na presidência apresentam menor endividamento; **H2b:** empresas com presença de mulheres na diretoria executiva apresentam menor endividamento; **H2c:** empresas com maior presença de mulheres na diretoria executiva apresentam menor endividamento;

H3a: empresas com presença de mulheres na presidência apresentam menor volatilidade no resultado; **H3b:** empresas com presença de mulheres na diretoria executiva apresentam menor volatilidade no resultado; **H3c:** empresas com maior presença de mulheres na diretoria executiva apresentam menor volatilidade no resultado;

H4a: empresas com presença de mulheres na presidência apresentam maior retorno; **H4b:** empresas com presença de mulheres na diretoria executiva apresentam maior retorno; **H4c:** empresas com maior presença de mulheres na diretoria executiva apresentam maior retorno;

H5a: empresas com presença de mulheres na presidência apresentam melhores indicadores de liquidez; **H5b:** empresas com presença de mulheres na diretoria executiva



apresentam melhores indicadores de liquidez; **H5c**: empresas com maior presença de mulheres na diretoria executiva apresentam melhores indicadores de liquidez;

2.3 DESEMPENHO ORGANIZACIONAL E O DESEMPENHO - ECONÔMICO FINANCEIRO

O desempenho possui compreensões unidimensionais e multidimensionais. Tchowaket et al. (2012) entendem que as compreensões unidimensionais de desempenho o consideram como a capacidade de atingir os objetivos traçados, que envolve a adaptação ao ambiente no qual está inserido, a manutenção de seus valores e a capacidade de produzir de maneira adequada a partir dos recursos disponíveis. Ao cumprir com esses objetivos, a empresa obtém êxito em seu desempenho. Por sua vez, o desempenho multidimensional leva em conta dois ou mais itens do desempenho unidimensional e, a análise de êxito em seu desempenho seria o equilíbrio entre esses aspectos eleitos (Silva & Loebel, 2016).

Com olhares voltados ao desempenho econômico-financeiro, esta pesquisa apresenta indicadores recomendados pela literatura e disponíveis na base de dados investigada, alinhados com as características levantadas na literatura acerca da gestão feminina:

Características	Referência
Endividamento	Faccio, Marchica e Mura (2016)
Volatilidade do Resultado	Faccio, Marchica e Mura (2016)
Aversão ao Risco	Hinz, McCarthy e Turner (1997)
Dívida Menor	Hinz, McCarthy e Turner (1997)
Retorno	Jurkus, Park e Woodard (2011)
Indicadores de Liquidez	Harris, Karl e Lawrence (2019)

Quadro 2. Indicadores característicos da gestão feminina

Fonte: elaborado pela autora

Assim, foram escolhidas também com amparo na literatura, *proxies* para medir estas características, conforme demonstrado na tabela a seguir:

Variável	Proxy utilizada	Referência
Retorno	Retorno Ação	Jurkus, Park e Woodard (2011)
Aversão ao Risco	P/L (Preço ação/lucro por ação)	Hinz, McCarthy e Turner (1997)
Aversão ao Risco	P/VPA (Preço ação/Valor Patrimonial por ação)	Hinz, McCarthy e Turner (1997)
Aversão ao Risco	P/Ebit (Preço ação/EBIT por ação)	Hinz, McCarthy e Turner (1997)
Aversão ao Risco	PSR (Preço ação/Receita líquida por ação)	Hinz, McCarthy e Turner (1997)
Aversão ao Risco	P/Ativo (Preço ação/Ativo por ação)	Hinz, McCarthy e Turner (1997)
Aversão ao Risco	P/Cap.Giro (Preço ação/Capital de giro por ação)	Hinz, McCarthy e Turner (1997)
Aversão ao Risco	P/Ativo Circulante (Preço ação/Ativo circulante por ação)	Hinz, McCarthy e Turner (1997)
Retorno	Div. Yield (Dividendo pago por ação / preço ação)	Jurkus, Park e Woodard (2011)



Valor de mercado	EV/EBITDA (Valor da firma / EBITDA)	Hinz, McCarthy e Turner (1997)
Valor de mercado	EV/EBIT (Valor da firma / EBIT)	Hinz, McCarthy e Turner (1997)
Volatilidade do Resultado	CresRec(5a) (Crescimento da Receita nos últimos 5 anos)	Faccio, Marchica e Mura (2016)
Retorno	LPA (Lucro por Ação)	Jurkus, Park e Woodard (2011)
Valor de mercado	VPA (Valor Patrimonial por Ação)	Jurkus, Park e Woodard (2011)
Volatilidade do Resultado	Margem bruta (lucro bruto/receita líquida)	Faccio, Marchica e Mura (2016)
Volatilidade do Resultado	Margem EBIT (EBIT / receita líquida)	Faccio, Marchica e Mura (2016)
Volatilidade do Resultado	Margem Líquida (Lucro Líquido / Receita Líquida)	Faccio, Marchica e Mura (2016)
Retorno	EBIT/Ativo (EBIT / Ativos Totais)	Jurkus, Park e Woodard (2011)
Retorno	ROIC (Retorno sobre capital investido)	Jurkus, Park e Woodard (2011)
Retorno	ROE (Retorno sobre o patrimonio líquido)	Jurkus, Park e Woodard (2011)
Indicadores de Liquidez	Liquidez Corrente (AC/PC)	Faccio, Marchica e Mura (2016)
Endividamento	Div Br/Patrim (Dívida bruta total / PL)	Faccio, Marchica e Mura (2016)
Volatilidade do Resultado	Giro Ativo (Receita Líquida / Ativos Totais)	Faccio, Marchica e Mura (2016)

Quadro 3. Variáveis e *proxies* investigadas

Fonte: elaborado pela autora

O retorno da ação se refere ao lucro ou prejuízo que um investidor obtém após realizar uma operação financeira de compra ou venda de ações. O retorno da ação é calculado pela diferença entre o preço de compra e o preço de venda. Segundo Damodaran (2012), o retorno da ação é um dos principais indicadores de desempenho de um investimento em ações. Ele pode ser medido de diversas formas, como o retorno total, que inclui tanto a valorização da ação quanto os dividendos recebidos, ou o retorno sobre o patrimônio líquido, que indica a rentabilidade da empresa em relação ao capital investido pelos acionistas.

O preço da ação dividido pelo lucro por ação (P/L) é calculado dividindo o preço da ação pelo lucro por ação da empresa, indicando quantas vezes o mercado está disposto a pagar pelo lucro gerado por cada ação. Segundo Damodaran (2012), o P/L é um indicador de *valuation* que permite avaliar se uma ação está cara ou barata em relação ao seu potencial de lucro.

O Preço da Ação/Valor Patrimonial por Ação (P/VPA) é um indicador utilizado pelos investidores para avaliar se uma ação está subvalorizada ou sobrevalorizada em relação ao seu valor patrimonial. Ele é calculado dividindo o preço da ação pelo valor patrimonial por ação da empresa, indicando quantas vezes o mercado está disposto a pagar pelo patrimônio líquido da empresa.



O Preço da Ação/EBIT por Ação (P/EBIT) é um indicador utilizado para avaliar se uma ação está subvalorizada ou sobrevalorizada em relação ao seu lucro operacional. Ele é calculado dividindo o preço da ação pelo EBIT por ação da empresa, indicando quantas vezes o mercado está disposto a pagar pelo lucro operacional gerado por cada ação. Damodaran (2012) afirma que o P/EBIT é um indicador de *valuation* que permite avaliar se uma ação está sendo negociada a um preço justo em relação ao seu lucro operacional. Um P/EBIT abaixo da média do setor pode indicar que a ação está subvalorizada, enquanto um P/EBIT acima da média do setor pode indicar que a ação está sobrevalorizada.

O Preço da Ação/Receita Líquida por Ação (P/RL) avalia se uma ação está subvalorizada ou sobrevalorizada em relação à sua receita líquida. Ele é calculado dividindo o preço da ação pela receita líquida por ação da empresa, indicando quantas vezes o mercado está disposto a pagar pela receita líquida gerada por cada ação.

O Preço da Ação/Ativo por Ação (P/AA) indica se uma ação está subvalorizada ou sobrevalorizada em relação ao seu valor patrimonial. Ele é calculado dividindo o preço da ação pelo ativo por ação da empresa, indicando quantas vezes o mercado está disposto a pagar pelo ativo líquido gerado por cada ação. Segundo Hull (2018), o P/AA é um indicador de *valuation* que aponta que, abaixo de 1 indica que a ação está sendo negociada abaixo do seu valor patrimonial, o que pode indicar uma oportunidade de compra para os investidores. Já um P/AA acima de 1 pode indicar que a ação está sobrevalorizada, o que pode representar um risco para os investidores.

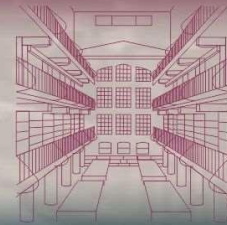
O Preço da Ação/Capital de Giro por Ação (P/CG) avalia se uma ação está subvalorizada ou sobrevalorizada em relação ao seu capital de giro. Ele é calculado dividindo o preço da ação pelo capital de giro por ação da empresa, indicando quantas vezes o mercado está disposto a pagar pelo capital de giro gerado por cada ação.

O Preço da Ação/Ativo Circulante por Ação (P/ACA) indica se uma ação está subvalorizada ou sobrevalorizada em relação ao seu ativo circulante. É calculado dividindo o preço da ação pelo ativo circulante por ação da empresa, indicando quantas vezes o mercado está disposto a pagar pelo ativo circulante gerado por cada ação.

O *dividend yield* é uma métrica utilizada para avaliar o retorno que uma ação traz ao investidor por meio do pagamento de dividendos. É calculado dividindo-se o valor dos dividendos pagos por ação pelo preço da ação. O resultado é expresso em porcentagem e indica o retorno que o investidor pode obter com o pagamento de dividendos (Martins & Pontes, 2022).

O Valor da Firma/EBITDA apresenta o valor de uma empresa em relação ao seu lucro operacional. É calculado dividindo o valor da firma pelo EBITDA (lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização) da empresa, indicando quantas vezes o mercado está disposto a pagar pelo lucro operacional gerado pela empresa.

O Valor da Firma/EBIT avalia o valor de uma empresa em relação ao seu lucro operacional. É calculado dividindo o valor da firma pelo EBIT (lucro antes de juros e impostos) da empresa, indicando quantas vezes o mercado está disposto a pagar pelo lucro operacional gerado pela empresa.



O lucro por ação que consiste em uma métrica utilizada para avaliar a rentabilidade de uma empresa em relação ao número de ações em circulação. Essa medida é calculada dividindo o lucro líquido da empresa pelo número de ações em circulação. O resultado é expresso em valor por ação e indica o lucro que a empresa gerou por cada ação em circulação (Ross, Westerfield & Jaffe, 2019).

O Valor Patrimonial por Ação (VPA) indica o valor contábil de uma empresa por ação. É calculado dividindo o patrimônio líquido da empresa pelo número de ações em circulação. Para Brigham e Ehrhardt (2016), o VPA é uma medida importante para os investidores avaliarem o valor contábil de uma empresa. Ele pode ser utilizado para comparar o valor contábil de uma empresa com o seu preço de mercado, permitindo que os investidores avaliem se a empresa está sendo negociada a um preço justo em relação ao seu valor contábil.

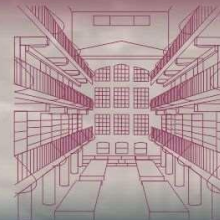
A margem bruta mede a rentabilidade de uma empresa em relação às suas vendas. Ela é calculada dividindo o lucro bruto da empresa pelo total de vendas, expressando a porcentagem de lucro que a empresa obtém em cada venda. Brigham e Ehrhardt (2016) afirmam que a margem bruta é um indicador importante para os investidores avaliarem a eficiência operacional de uma empresa. Ela permite que os investidores avaliem a capacidade da empresa de gerar lucro a partir de suas vendas, indicando a eficiência da empresa em controlar seus custos de produção.

O EBIT (*Earnings Before Interest and Taxes*) é uma medida financeira que representa o lucro operacional de uma empresa antes do pagamento de juros e impostos. É uma métrica que avalia a eficiência operacional de uma empresa, pois exclui os efeitos de financiamento e tributação. A relação entre o EBIT e a receita líquida é conhecida como margem EBIT, que indica a porcentagem de cada real de receita que se converte em lucro operacional. Quanto maior a margem EBIT, maior a eficiência operacional da empresa.

A margem líquida é uma medida financeira que representa a porcentagem de cada real de receita que se converte em lucro líquido. É uma métrica importante para avaliar a rentabilidade de uma empresa, pois leva em consideração todos os custos e despesas, incluindo juros e impostos. Segundo Assaf Neto (2014), a margem líquida indica a eficiência da empresa em transformar suas vendas em lucro líquido, ou seja, em dinheiro disponível para investimentos, pagamento de dividendos ou redução de dívidas.

A relação entre EBIT / Ativos Totais é uma medida de eficiência operacional e de utilização dos ativos da empresa. Segundo Assaf Neto (2014), o EBIT / Ativos Totais é um indicador que mede a capacidade da empresa em gerar lucro a partir dos seus ativos. Quanto maior for o valor desse indicador, maior será a eficiência operacional da empresa e maior será a rentabilidade dos seus ativos. Por outro lado, se o valor desse indicador for baixo, pode indicar que a empresa está com problemas de gestão ou que seus ativos não estão sendo utilizados de forma eficiente.

O Retorno sobre Capital Investido (ROIC) é uma medida financeira que indica a rentabilidade de uma empresa em relação ao capital investido. Segundo Damodaran (2012), o ROIC é uma medida importante para avaliar a criação de valor de uma empresa. Isso porque ele indica a rentabilidade da empresa em relação ao capital investido, que é o valor que os acionistas e credores investiram na empresa. Se o ROIC for maior do que o custo de capital da empresa, isso indica que a empresa está criando valor para seus acionistas e credores.



Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) indica a rentabilidade de uma empresa em relação ao seu patrimônio líquido. De acordo com Brigham e Houston (2016), o ROE é calculado dividindo-se o lucro líquido pelo patrimônio líquido da empresa. O resultado desse cálculo indica a rentabilidade da empresa em relação ao seu patrimônio líquido. O ROE avalia a eficiência da empresa em utilizar seus recursos para gerar lucro. Um ROE mais alto indica que a empresa está utilizando seus recursos de forma eficiente e gerando lucro para seus acionistas. Por outro lado, um ROE mais baixo pode indicar que a empresa não está utilizando seus recursos de forma eficiente ou que está enfrentando desafios para gerar lucro.

De acordo com Ross, Westerfield e Jordan (2019), a Liquidez Corrente é uma medida importante para avaliar a capacidade da empresa em honrar seus compromissos de curto prazo. Segundo Brigham e Houston (2016), a Liquidez Corrente é calculada dividindo-se os ativos circulantes pelo passivo circulante da empresa. Se o valor da Liquidez Corrente for maior do que 1, isso indica que a empresa tem mais ativos circulantes do que passivos circulantes, o que significa que ela tem capacidade de pagar suas obrigações de curto prazo. Por outro lado, se o valor da Liquidez Corrente for menor do que 1, isso indica que a empresa pode ter dificuldades em pagar suas obrigações de curto prazo.

A relação entre a dívida bruta total e o patrimônio líquido (DB/PL) indica a proporção da dívida total de uma empresa em relação ao seu patrimônio líquido. Essa medida é importante para avaliar o nível de endividamento da empresa e sua capacidade de honrar suas obrigações financeiras.

O Giro Ativo indica a eficiência da empresa em utilizar seus ativos para gerar receita. Segundo Brigham e Houston (2016), o Giro Ativo é calculado dividindo-se a receita líquida da empresa pelo seu ativo total. De acordo com Ross, Westerfield e Jordan (2017), o Giro Ativo avalia a eficiência operacional da empresa. Se o valor do Giro Ativo for alto, isso indica que a empresa está utilizando seus ativos de forma eficiente para gerar receita. Por outro lado, se o valor do Giro Ativo for baixo, isso pode indicar que a empresa não está utilizando seus ativos de forma eficiente ou que está enfrentando desafios em gerar receita. Para tal, os testes de hipótese são apresentados na sessão seguinte de metodologia.

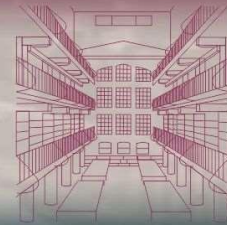
3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Esta pesquisa se classifica como descritiva em relação aos seus objetivos. Segundo Gil (2010), as pesquisas descritivas podem ser elaboradas a fim de identificar relações possíveis entre variáveis, além de descrever as características de determinada população.

Quanto aos procedimentos, trata-se de um estudo documental. Para este estudo, utilizou-se como documento o Formulário de Referência divulgado pelas empresas de capital aberto, o qual apresenta a situação econômico-financeira do emissor e a composição da diretoria executiva das companhias abertas. É enviado anualmente à CVM, em até cinco meses contados da data de encerramento do exercício social da companhia.

Com relação à amostra analisada, este estudo concentra-se em estudar empresas de capital aberto que compõem o ISE em 2022, a saber:

AES Brasil Energia	CCR	Eletrobrás	Magazine Luiza	Simpar
Americanas S.A.	Cemig	Engie	Marfrig	Sul America
Ambipar	Cia Bras Distr	Fleury	Minerva	Suzano



Arezzo	Cielo	lochpe Maxion	Movida	Telefônica
Azul	Copel	Itaú Unibanco	MRV	Tim
Bradesco	Cosan	Itausa	Natura	Via
Banco do Brasil	CPFL	Klabin	Neoenergia	Vibra e Weg
BTG Pactual	Dexco	Light	Raia Drogasil	Santander
Braskem	Ecorodovias	Lojas Renner	Rumo	M Dias Branco
BRF				

Quadro 4. Empresas investigadas

Fonte: B3 (2022)

A amostra é composta por 46 empresas. Segundo o relatório ISE (B3, 2022), 78% das empresas declaram que mantem ao menos uma mulher em seus conselhos. Neste caso, o questionário aplicado pela B3 contempla o Conselho Administrativo, o Conselho Fiscal e a Diretoria Executiva. A pesquisa analisará a participação feminina apenas na diretoria executiva. Segundo Araujo e Araujo (2021) em 2020 de 30 companhias analisadas pelo estudo, 19 companhias apresentavam mulheres na diretoria executiva ao passo que 11 empresas não contrataram mulheres para a diretoria executiva no período.

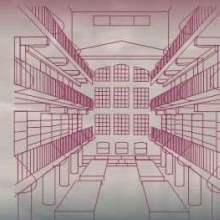
A coleta de dados se dividiu em 2 partes. Para a primeira parte foram identificados os membros da diretoria executiva das companhias que compõe o ISE, através do formulário de referência divulgado no sítio da Comissão de Valores Mobiliários. Num segundo momento, foram coletados os indicadores do período de 2022, a partir da base de dados ComDinheiro, fornecida pela Universidade Ibirapuera.

Os dados coletados das empresas serão separados em dois grupos distintos, com ou sem participação feminina na diretoria executiva. Assim, a análise estatística aplicada será o teste de hipótese de *Mann-Whitney*, que, segundo Fávero e Belfiore (2017), é uma técnica estatística não paramétrica utilizada para comparar duas amostras independentes. Essa técnica é uma alternativa ao teste t de Student, que pressupõe que as amostras são distribuídas normalmente e têm variâncias iguais.

Segundo Conover (1999), o teste de hipótese de Mann-Whitney é baseado na classificação dos dados em ordem crescente ou decrescente e na comparação das posições das observações nas duas amostras. O teste compara a mediana das observações da primeira amostra com a mediana das observações da segunda amostra. O resultado do teste indica se as duas amostras têm distribuições estatisticamente diferentes.

De acordo com Triola (2008), o teste de hipótese de Mann-Whitney é uma técnica não paramétrica que não requer a suposição de normalidade dos dados. Isso significa que ele pode ser aplicado em situações em que os dados não seguem uma distribuição normal. Além disso, o teste é robusto a outliers, o que significa que ele não é influenciado por valores extremos nos dados.

O teste de hipótese de Mann-Whitney é utilizado em pesquisas nas áreas de saúde, biologia e ciências sociais. Segundo Fonseca e Martins (2016), o teste de hipótese de Mann-Whitney é uma técnica estatística não paramétrica que pode ser utilizada para comparar duas amostras independentes nas ciências sociais para comparar grupos de indivíduos ou populações.



4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Inicialmente foi feito o teste de normalidade de Shapiro-Wilk dos dados, para validar a escolha do teste de hipótese de Mann-Whitney. Segundo o teste, os dados não apresentam distribuição normal, o que indica que a escolha do teste de hipótese não-paramétrico de Mann-Whitney é adequado. Deste modo, procedeu-se com a análise do primeiro agrupamento de amostras, em que considerou-se o primeiro grupo como empresas com CEO mulheres e o segundo grupo com empresas com CEO homens.

Na amostra coletada, 41 empresas apresentam homens como CEOs e apenas 5 companhias mantem mulheres à frente da diretoria executiva. Nota-se diferenças entre os números encontrados nos grupos. Assim, procedeu-se com o teste de Mann-Whitney para verificar se essa diferença absoluta é estatisticamente significativa. Para efeito de espaço, os resultados dos testes Mann-Whitney evidenciados apresentam apenas as variáveis com significância estatística mínima de 0,05.

O primeiro teste Mann-Whitney executado para comparação das médias entre empresas com CEO Homem vs CEO Mulher, não apresentou p-valor inferior a 0,05 para nenhuma das variáveis investigadas, o que indica que não há diferença estatisticamente significativa entre as variáveis estudadas nestes dois grupos. Assim, os achados contrariam os estudos de Faccio, Marchica e Mura (2016), Hinz, McCarthy e Turner (1997), Jurkus, Park e Woodard (2011) e Harris, Karl e Lawrence (2019), rejeitando as hipóteses H1a, H2a, H3a, H4a e H5a.

Tal achado pode ser decorrente do que foi apresentado por Magnanelli, Nasta e Raoli (2020) tal que, apenas após a atuação de governos locais para o *enforcement* da participação de mulheres na gestão de companhias, houve um aumento na participação feminina e sim, poderia existir diferença significativa nas medidas investigadas.

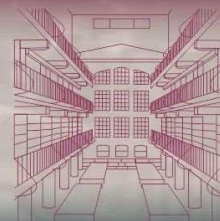
Sequencialmente foram analisadas as médias com um novo agrupamento para testar as hipóteses H1b, H2b, H3b, H4b e H5b. O agrupamento se deu considerando empresas que mantêm mulheres em cargos na diretoria executiva e companhias que não mantêm mulheres como diretoras. A estatística descritiva apresenta os seguintes dados (limitamos às variáveis que apresentaram significância estatística para o teste Mann-Whitney):

	TemDiretoras (S/N?)	N	Média	Mediana	Desvio Padrão
EBIT/Ativo	NãoTemDiretoras	19	0.0946	0.0910	0.0563
	TemDiretoras	27	0.0590	0.0610	0.0494
ROIC	NãoTemDiretoras	18	0.1335	0.1280	0.0717
	TemDiretoras	23	0.0832	0.0860	0.0576

Quadro 8. Estatística descritiva para empresas com e sem diretoras

Fonte: dados da pesquisa

Neste novo agrupamento nota-se que 19 companhias da amostra não mantêm mulheres no *board* executivo ao passo que 27 companhias mantêm ao menos uma mulher como diretora executiva. Tal qual no primeiro teste, os dados absolutos são bastante distintos, o que



leva à necessidade de se realizar o teste de Mann-Whitney para verificar se a diferença absoluta é estatisticamente significativa:

		Estatística	p-valor
EBIT/Ativo	Mann-Whitney U	168	0.049
ROIC	Mann-Whitney U	128	0.039

Quadro 9. Teste Mann-Whitney para empresas com e sem diretoras
 Fonte: dados da pesquisa

Diferentemente da primeira análise, nota-se significância estatística no teste de duas das variáveis investigadas: EBIT/Ativo e ROIC. Assim, resgatam-se as médias destas duas variáveis para análise: o EBIT/Ativo se apresentou maior (0,0946) para empresas que não mantém diretoras no *board* em relação às companhias que mantém mulheres na diretoria (0,0590). Para o ROIC, a média para empresas sem mulheres na diretoria foi de 0,1335 contra 0,0832 para empresas com diretoras.

Assim, de acordo com Martins e Assaf Neto (2018), com o valor do EBIT/Ativo aumentado, indica que as empresas que não mantém mulheres na diretoria apresentam melhor gestão quando da utilização de seus ativos, de forma mais eficiente. Adicionalmente, ao analisar o ROIC, segundo Damodaran (2012), quando o ROIC é maior do que o custo de capital da empresa, isso indica que a empresa está criando valor para seus acionistas e credores. Segundo os achados da pesquisa, há indícios de que as companhias que não mantém mulheres na diretoria executiva criam mais valor para acionistas e credores do que empresas que mantêm diretoras no *board*. Isto leva à rejeição das hipóteses H1b, H2b, H3b, H4b e H5b.

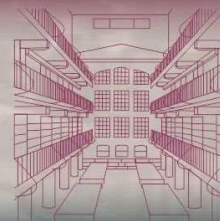
Por fim, o trabalho caminhou para sua última análise, através do agrupamento de empresas que mantêm duas ou mais diretoras no *board* de executivos contra empresas que mantêm no máximo uma mulher, ou ainda mantenham apenas homens. Assim, a estatística descritiva para este agrupamento se deu a seguir:

	Duas Ou Mais	N	Média	Mediana	Desvio Padrão
Oscilação2022	AtéUmaDiretora	35	-0.1748	-0.1739	0.2930
	DuasOuMaisDiretoras	11	0.1228	0.1119	0.5439
Div Br/Patrim	AtéUmaDiretora	33	2.8739	1.4400	5.0982
	DuasOuMaisDiretoras	8	0.6925	0.4700	0.5755

Quadro 10. Estatística descritiva para empresas com duas ou mais diretoras vs empresas com até uma diretora

Fonte: dados da pesquisa

Neste agrupamento final nota-se que 35 companhias da amostra que mantêm no máximo uma mulher no *board* executivo ao passo que apenas 11 companhias mantêm ao duas mulheres ou mais como diretora executiva. Tal qual no primeiro teste, os dados absolutos são bastante distintos, o que leva à necessidade de se realizar o teste de Mann-Whitney para verificar se a diferença absoluta é estatisticamente significativa:



Teste Mann-Whitney – Presença duas ou mais mulheres na diretoria executiva

		Statistic	p
Oscilação2022	Mann-Whitney U	116.0	0.049
Div Br/Patrim	Mann-Whitney U	64.5	0.028

Quadro 11. Teste Mann-Whitney para empresas com duas ou mais diretoras vs empresas com até uma diretora

Fonte: dados da pesquisa

Com resultados também diferentes das duas primeiras análises, nota-se significância estatística no teste de duas das variáveis investigadas: “Oscilação2022” e “Dívida bruta total / PL”. Este achado é distinto dos anteriores pois, o primeiro traz uma *proxy* de retorno e o segundo uma *proxy* de endividamento.

Assim, resgatam-se as médias destas duas variáveis para análise: a “Oscilação2022” se apresentou negativo (-0,1748) para empresas que mantém até uma diretora no *board* e, em relação às companhias que mantém duas ou mais mulheres na diretoria (0,1228) um retorno maior e positivo. Para a métrica de endividamento “Dívida bruta total / PL”, a média para empresas com até uma mulher na diretoria foi de 2,8739 contra 0,6925 para empresas com duas ou mais diretoras.

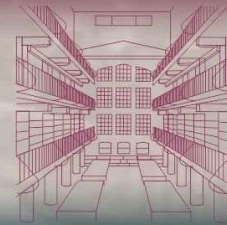
Deste modo, de acordo com Damodaran (2012) e Graham e Dodd (2009), medidas positivas indicam um retorno para o acionista na valorização do preço da ação. De certa forma, para os autores, há uma geração de valor ao acionista quando se obtém retornos nos preços das ações. Segundo os achados do estudo, as companhias que mantém duas ou mais mulheres na diretoria executiva geram mais retorno no preço das ações se comparadas com as companhias que não mantém ou mantém até uma diretora. Este achado corrobora os achados de Magnanelli, Nasta e Raoli (2020), dado que as autoras encontraram melhores retornos em companhias que mantinham maior número de mulheres na diretoria executiva.

No que tange ao endividamento, Ross, Westerfield e Jordan (2017), afirmam que um indicador mais alto indica que a empresa tem uma proporção elevada de dívida em relação ao seu patrimônio líquido. Para os autores, é um sinal de que a empresa está assumindo um risco elevado e pode ter dificuldades em honrar suas obrigações financeiras. Ross, Westerfield e Jordan (2017) contribuem ainda quando afirmam que o valor da DB/PL mais baixo, indica que a empresa tem uma proporção menor de dívida em relação ao seu patrimônio líquido, o que pode ser um sinal de que a empresa está em uma posição financeira mais saudável.

De acordo com os achados, a média para empresas com até uma mulher na diretoria (2,8739) indica um perfil de empresas mais endividadas se comparado com as empresas que mantem duas ou mais diretoras no *board* (0,6925). Tal achado também corrobora o estudo de Magnanelli, Nasta e Raoli (2020) e ratifica os achados de Faccio, Marchica e Mura (2016). Isto leva à rejeição das hipóteses H3c e H5c e à não rejeição de H1c, H2c e H4c.

5 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

As pesquisas envolvendo a atuação da mulher no mercado de trabalho, dificuldades e enfrentamentos, a participação discrepante em relação à atuação masculina, tem se mostrado recorrentes na literatura das ciências sociais aplicadas, bem como a transformação do papel da



mulher na economia, na família e na sociedade tem despertado o interesse de pesquisadores, com foco na diversidade de gênero nos conselhos de administração, sob a perspectiva de governança corporativa e da ética empresarial.

Com base em uma amostra de 46 empresas brasileiras listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) divulgado pela B3 (Bolsa de Valores do Brasil e Mercado de Balcão) de 2022, este estudo investigou a influência da participação feminina em cargos de diretorias executivas no desempenho econômico e financeiro das empresas de capital aberto brasileiras que compõe o ISE.

Os resultados sugerem que a presença de mulheres no cargo de CEO das companhias, não apresentou resultados diferentes estatisticamente se comparados à gestão conduzida pelos homens. Quando da participação de mulheres na diretoria executiva das companhias, o estudo encontrou resultados significativos para as variáveis EBIT/Ativo e ROIC, tal que o EBIT/Ativo se apresentou maior para empresas que não mantém diretoras no *board* em relação às companhias que mantêm mulheres na diretoria, e o ROIC, também apresentou valor médio maior para empresas sem mulheres na diretoria em relação às empresas com diretoras, o que sugere que o simples fato de existir uma mulher na diretoria executiva não apresenta resultados melhores.

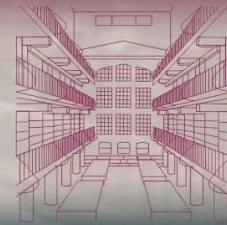
No entanto, quando agrupadas as empresas que mantem mais de duas mulheres na diretoria executiva, os achados da pesquisa sugerem que “Oscilação2022” (retorno para o acionista) e “Dívida bruta total / PL” (endividamento) são estatisticamente diferentes e, ao analisar-se as médias destas duas variáveis, a “Oscilação2022” se apresentou negativo (-0,1748) para empresas que mantêm até uma diretora no *board* e, em relação às companhias que mantêm duas ou mais mulheres na diretoria (0,1228) um retorno maior e positivo e, para a métrica de endividamento “Dívida bruta total / PL”, a média para empresas com até uma mulher na diretoria foi de 2,8739 contra 0,6925 para empresas com duas ou mais diretoras. Assim, os achados sugerem que empresas com um maior número de diretoras oferecem um retorno maior aos acionistas e apresentam um endividamento menor, corroborando achados em estudos anteriores.

O estudo tem implicações teóricas e práticas. O estudo contribui teoricamente para as teorias da socialização do gênero, mostrando que a maior participação feminina nas diretorias executivas permite um melhor retorno aos acionistas e um menor endividamento, o que expõe a empresa e investidor a menores riscos. Em relação às implicações práticas, o estudo apresenta aos conselhos de administração e agentes de recrutamento de *C-Level* resultados sólidos acerca dos reflexos da composição de um time de diretores com maior presença de mulheres.

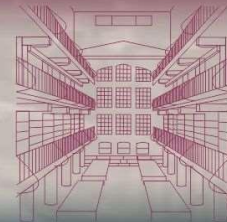
O estudo tem limitações, dentre as quais considera apenas o contexto institucional do Brasil. Portanto, pesquisas futuras poderiam investigar o objeto deste estudo em outros países. O estudo considera apenas métricas quantitativas. Assim, estudos futuros poderiam considerar métricas qualitativas para analisar a relação entre a diversidade de gênero nos *boards* e o desempenho de empresas. Também apresenta limitações quanto ao tamanho da amostra e período investigado, o que, em estudos futuros, poderia ser ampliado.

REFERÊNCIAS

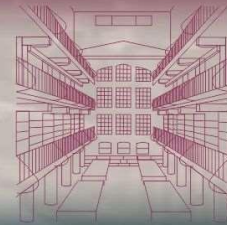
Adams R. & e Ferreira D. (2009), Women in the boardroom and their impact on governance and performance. [*Journal of Financial Economics*](#), 2009, vol. 94, issue 2, 291-309



- Araujo, S. C. L., & Araujo, J. A. O. (2021). O desempenho de empresas com participação feminina na diretoria executiva e o Índice de Sustentabilidade Empresarial. *CAFI*, 4(2), 116-134.
- Ashutosh Singh (2021), Leadership Styles and its impact on Organization Performance: A study on Women Entrepreneurs Leadership Style in India, *Turkish Journal of Computer and Mathematics Education Vol. 12 No. 11 (2021), 3152- 3157*
- Assaf Neto, A. (2014). *Finanças corporativas e valor*. Atlas.
- Baldassare, R. M. (2014). Análise do desempenho econômico-financeiro de operadoras de planos de saúde no mercado de saúde suplementar brasileiro. Dissertação (mestrado) - Escola de Administração de Empresas de São Paulo. 97 f. São Paulo.
- Ben-Amar at al. (2017). Board Gender Diversity and Corporate Response to Sustainability Initiatives: Evidence from the Carbon Disclosure Project. *Journal of Business Ethics*, May 2017
- Betioli, M. I. S. (2000). Ser administradora é o feminino de ser administrador? In: ENANPAD, 24, Florianópolis. Anais... Florianópolis: ENANPAD, 2000
- Brasil Bolsa Balcão. B3. (2022). Índice de Sustentabilidade Empresarial. Disponível em < https://www.b3.com.br/pt_br/noticias/ise-b3-2022.htm> Acesso em: 05 abr 2022.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2011). *Principles of Corporate Finance*. McGraw-Hill Education.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2016). *Administração financeira: teoria e prática*. São Paulo: Cengage Learning.
- Compact, U. G. (2004). *Who cares wins: Connecting financial markets to a changing world*. New York.
- Conover, W. J. (1999). *Practical nonparametric statistics*. John Wiley & Sons.
- Damodaran, A. (2012). *Investment valuation: tools and techniques for determining the value of any asset*. John Wiley & Sons.
- Damodaran, A. (2021). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. 4th ed. John Wiley & Sons.
- Fabozzi, F. J., & Peterson, P. P. (2003). *Financial Management and Analysis*. Workbook. John Wiley & Sons.
- Fávero, L. P., & Belfiore, P. (2017). *Manual de análise de dados: estatística e modelagem multivariada com Excel®, SPSS® e Stata®*. Elsevier Brasil.
- Félix, C. P., Granzotto, A., & Sonza, I. B. (2019). Influência da sustentabilidade no desempenho financeiro das empresas pertencentes ao índice de sustentabilidade empresarial. *Contabilometria - Brazilian Journal of Quantitative Methods Applied to Accounting*, Monte Carmelo, 6 (1), p. 22-38.



- Ferreira, J. C., Santos, S. A. S., & Tomé, M. F. (2011). Mulher e o mercado de trabalho: uma revisão sobre os percursos da mulher no mercado do trabalho. *Revistas Científicas Eletrônicas da FAEF, Faculdade de Ensino Superior e Formação Integral -FAEF*, 20 (20), p. 1-7.
- Gil, A. C. (2010). Como elaborar projetos de pesquisa. 5. ed. São Paulo: Atlas. 184p.
- Gontijo, M. R., & Melo, M. C. O. L. (2017). Da inserção ao empoderamento: análise da trajetória de diretoras de instituições privadas de ensino superior de Belo Horizonte. *Revista Eletrônica de Administração*, 23, p.126-157.
- Graham, B.; Dodd, D. (2009). *O investidor inteligente*. HarperCollins Brasil.
- Haller, A., Link, M., & Groß, T. (2017). The term 'non-financial information'—a semantic analysis of a key feature of current and future corporate reporting. *Accounting in Europe*, 14(3), 407-429.
- Hull, J. C. (2018). *Options, Futures, and Other Derivatives*. 10th ed. Pearson.
- Leone, E. (2017). Os impactos do crescimento econômico com inclusão social na participação das mulheres no mercado de trabalho. In: Leone, E. T.; Krein, J. D. Teixeira, M. O. (Org.). *Mundo do trabalho das mulheres: ampliar direitos e promover a igualdade*. São Paulo: Secretaria de Políticas do Trabalho e Autonomia Econômica das Mulheres / Campinas, SP.
- Maia, V. M., Carvalho, F. P., Klotzle, M. C., Pinto, A. C. F., & Motta, L. F. J. (2017). Fazer parte do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) implica em maior rentabilidade? *Revista de Finanças Aplicadas*, 8 (1), p. 1-22.
- Marinho, P. A., & Gonçalves, H. S. (2016). Práticas de empoderamento feminino na América Latina. *Revista de Estudos Sociais*, 56, 80-90. doi:10.7440/res56.2016.06
- Martins, E., & Alt, P. (2016). *Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial*. Atlas.
- Martins, E., & Assaf Neto, A. (2018). *Administração financeira*. Atlas.
- Martins, O. Pontes, F. (2022). *O investidor em ações de dividendos*. Ed dos Autores.
- Matarazzo, D. C. (2010). *Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial*. São Paulo: Altas.
- Nascimento, S., Bortoluzzi, S. C., Dutra, A., & Ensslin, S. R. (2011). Mapeamento dos indicadores de desempenho organizacional em pesquisas da área de Administração, Ciências Contábeis e Turismo no período de 2000 a 2008. *R. Adm.*, 46 (4), p. 373-391.
- Ramos, L., Aguas, M. F. F., & Furtado, L. M. S. (2011). Participação feminina na força de trabalho metropolitano: o papel do status socioeconômico das famílias. *Economia Aplicada*, 15(4), p. 595-611.
- Rocha-Coutinho, Maria Lúcia, & Coutinho, Rodrigo Rocha. (2011). Mulheres brasileiras em posições de liderança: Novas perspectivas para antigos desafios. *Economia Global e Gestão*, 16(1), 61-79.



- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2019). *Corporate Finance*. 12th ed. McGraw-Hill Education.
- Rupley, K. H., Brown, D., & Marshall, S. (2017). Evolution of corporate reporting: From stand-alone corporate social responsibility reporting to integrated reporting. *Research in accounting regulation*, 29(2), 172-176.
- Sanvicente, A. Z., & Santos, A. (2015). *Análise de investimentos: teoria e prática*. Atlas.
- Scorzafave, L., & Menezes-Filho, N. (2001). A participação feminina no mercado de trabalho brasileiro: evolução e determinantes. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, 31 (3), p. 441-78.
- Silva, V. V., & Loebel, E. (2016). Desempenho econômico-financeiro de operadoras de planos de saúde suplementar. *Revista de Gestão em Sistemas de Saúde*, 5 (2). DOI: 10.5585/rgss.v5i2.260
- Silva, M. G. (2019). Relação entre os gastos com responsabilidade social corporativa e o retorno operacional de empresas do índice de sustentabilidade empresarial (ISE) listadas na B3. Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) - Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS). 18 f. Porto Alegre.
- Sweeney, D.J., Williams, T., & Anderson, D.R. (2003), *Essentials of statistics for business and economics*, Thomson Learning, Belmont, CA.
- Tchouaket, E. N., Lamarche, P. A., Goulet, L., & Contandriopoulos, A. P. (2012). Health care system performance of 27 OECD countries. *The International Journal of Health Planning and Management*, 27(2), 104-129.
- Triola, M. F. (2008). *Introdução à estatística*. LTC Editora.
- Venkatraman, V., & Ramanujam, V. (1986). Measurement of business performance in strategy research: a comparison of approaches. *Academy of Management Review*, 11 (4), p. 801-814.