



UNIVERSIDADE FEDERAL DE CAMPINA GRANDE
CURSO DE ADMINISTRAÇÃO

RENALLY RAYANNE ALVES CAVALCANTI

**RELAÇÃO DA ESTRUTURA DE CAPITAL E A PRESENÇA DE
MULHERES NO CONSELHO ADMINISTRATIVO: UMA APLICAÇÃO
NOS NÍVEIS DIFERENCIADOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA DA
B3.**

CAMPINA GRANDE
2022



RENALLY RAYANNE ALVES CAVALCANTI

**RELAÇÃO DA ESTRUTURA DE CAPITAL E A PRESENÇA DE
MULHERES NO CONSELHO ADMINISTRATIVO: UMA APLICAÇÃO
NOS NÍVEIS DIFERENCIADOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA DA
B3**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao curso de Bacharelado em Administração da Universidade Federal de Campina Grande, em cumprimento parcial das exigências para obtenção do título de Bacharel em Administração.

Orientador(a): Prof(a). Gabrielle Maria de Oliveira Chagas, Mestre

CAMPINA GRANDE

2022

FICHA CATALOGRÁFICA

RELAÇÃO DA ESTRUTURA DE CAPITAL E A PRESENÇA DE MULHERES NO CONSELHO ADMINISTRATIVO: UMA APLICAÇÃO NOS NÍVEIS DIFERENCIADOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA DA B3

CAVALCANTI, Renally Rayanne Alves¹
CHAGAS, Gabrielle Maria de Oliveira²

RESUMO

O avanço das pesquisas realizadas nos últimos anos, dedicadas a investigação dos conflitos da diversidade de gênero no que diz respeito ao desempenho das companhias e as decisões empresariais adotadas pelas mesmas apresenta uma alta taxa de efetividade das organizações comandadas por mulheres nos conselhos administrativos. Deste modo, o presente estudo teve como objetivo verificar se a concentração de mulheres nos conselhos de administração das empresas com níveis diferenciados de governança corporativa da B3 impacta em sua estrutura de capital. Para o embasamento teórico foi utilizado o estudo da teoria dos stakeholders, seguido de uma abordagem acerca da diversidade de gênero e governança corporativa visando identificar o desempenho das empresas que são comandadas por mulheres na B3. Para o desenvolvimento metodológico, no que tange aos objetivos, a pesquisa é caracterizada como descritiva com abordagem quantitativa. Para isto foi realizada uma coleta de dados com base em 229 organizações listadas na B3. Nos resultados foi possível identificar que, embora sejam realizados diversos estudos que comprovem a efetividade das mulheres no exercício das funções de liderança em grandes instituições, ainda é possível observar o deficit dessas profissionais na B3.

Palavras- chave: Diversidade de gênero. Liderança Feminina. Bolsa de valores. Governança Corporativa.

RELATIONSHIP OF CAPITAL STRUCTURE AND THE PRESENCE OF WOMEN ON THE BOARD OF DIRECTORS: AN APPLICATION IN THE DIFFERENTIAL LEVELS OF CORPORATE GOVERNANCE AT B3

ABSTRACT

The advancement of research, dedicated to gender differences with regard to the performance of companies, and the decisions adopted that present a high rate elaborated by companies elaborated by companies in recent years, dedicated to studies of gender diversity, do not concern the performance of companies and companies adopted by companies. In this way, the objective of the study was to verify if the presentation of companies in the boards of directors with different levels of corporate governance of B3 had an impact on its capital structure. For the theoretical basis, the study of stakeholder theory was used, followed by an approach to gender diversity and corporate governance that aims to coordinate women in B. For the methodological development, with regard to the objectives, the research is thought of as descriptive. For this, a data collection was carried out in 229 use based on B3. In the results, it was identified that, although the deficit of these professionals in B3.

Keywords: Gender diversity. Female Leadership. Stock Exchange. Corporate Governance.

¹ Graduanda do curso de Administração da Universidade Federal de Campina Grande – Paraíba. E-mail: renallyc@gmail.com

² Doutoranda em Administração pela Universidade Federal de Pernambuco. E-mail: Gabriellemoc52@gmail.com

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	4
2	FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	5
2.1	A TEORIA DOS STEAKHOLDERS	5
2.2	DIVERSIDADE DE GÊNERO NAS ORGANIZAÇÕES.....	6
2.3	GOVERNANÇA CORPORATIVA	13
3	MATERIAIS E MÉTODOS	15
4	RESULTADOS E DISCUSSÕES	17
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	19
	REFERÊNCIAS	21

1 INTRODUÇÃO

A Organização das Nações Unidas – ONU considera como elemento prioritário os debates sobre a igualdade de gênero na busca por uma sociedade mais desenvolvida e justa. Partindo desse pressuposto, de acordo com Silveira e Donaggio (2019) no ano de 2010 foi edificada a ONU Mulheres. Neste quesito foram construindo 7 princípios que formam um conjunto de diretrizes afim de guiar a comunidade a ressaltar em seus negócios valores e práticas que visem à igualdade de gênero e o empoderamento de feminino, sendo ele o primeiro e primordial: Estabelecer liderança corporativa sensível à igualdade de gênero, no mais alto nível.

Os autores classificam como uma instituição direcionada para o empoderamento das mulheres e a igualdade de gênero. Para garantir a efetividade de tal programa, “destacam-se os Princípios de Empoderamento das Mulheres, sendo o primeiro deles estabelecer liderança corporativa sensível à igualdade de gênero, no mais alto nível” (COSTA; SAMPAIO; FLORES, 2019, p. 722).

Realizar a gestão dessa diversidade cultural dentro das organizações, faz-se necessário expor uma interpretação holística com a finalidade de conquistar um bom desenvolvimento empresarial que otimize a consecução dos objetivos empresariais. Assim, Gonçalves, Espejo e Altoé (2015, p. 2), afirmam que “a administração da diversidade cultural, consiste no planejamento e execução de práticas organizacionais com o intuito de maximizar a diversidade e reduzir as desvantagens identificadas”.

A pequena participação de mulheres em cargos de liderança nas instituições ainda é uma realidade que permeia todo o mundo, além disso, em determinados países esse processo apresenta-se estagnado, as regiões com maior inserção de mulheres em cargos de liderança são: leste europeu e América Central, já nos países da Ásia e África pode se perceber uma representatividade menor. A vista disso, estão sendo adotadas várias diligências no intuito de amplificar a Diversidade de Gênero dentro das empresas. “Algumas dessas iniciativas são voluntárias, enquanto outras são resultado de ações afirmativas, prática apoiada pela ONU e já implantada em diversos países” (SILVEIRA; DONAGGIO, 2019, p. 13).

Existem alguns estudos que evidenciam a relação da participação das mulheres no Conselho de Administração e seu desempenho financeiro. Porém, os resultados são inconclusivos, enquanto alguns estudos apontam uma relação positiva (SILA; GONZALEZ; HAGENDORFF, 2016) e outros apontam uma relação negativa

(BARBER; ODEAN, 2001). Justifica-se, por tanto, a relevância do tema uma vez que este trabalho tem por objetivo verificar se a concentração de mulheres nos conselhos de administração das empresas com níveis diferenciados de governança corporativa da B3 impacta em sua estrutura de capital. Podendo destacar que a B3 é uma das principais empresas no mundo com atuação em bolsa de valores e balcão, tendo incorporado sociedades de capital aberto com ações no Novo Mercado.

Além desta seção introdutória, este trabalho está estruturado em outras quatro seções. Na segunda seção é discutido a Teoria do Stakeholder, uma vez que estes promovem um equilíbrio entre uma visão econômica, questões sociológicas e políticas para tomadas de decisão estratégicas. Trás a luz a necessidade de inserir as necessidades de todos que interferem diretamente ou não e são impactados pela companhia. Após essa explanação, tem-se o subtópico de Diversidade nas organizações. Na terceira seção são delineados os aspectos metodológicos da pesquisa, é apresentada a estratégia metodológica com observações referentes ao universo pesquisado e as ferramentas estatísticas utilizadas. Na quarta seção é apresentada a análise dos dados à luz da revisão da literatura realizada na segunda seção. E, por fim, tem-se a quinta seção com as considerações finais, apontando as limitações da pesquisa e sugestões para outras investigações.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 A TEORIA DOS STEAKHOLDERS

Os últimos vinte anos de estudos referentes a administração, seguiram quatro vertentes de acordo com Freeman e Mc Vea (2010), sendo elas: teoria organizacional, teoria de sistemas, planejamento corporativo e responsabilidade social corporativa. No que diz respeito ao planejamento corporativo, investigações apresentam a estratégia que agrega os interesses dos stakeholders com sucesso, de maneira geral, sem beneficiar determinado grupo em função dos demais.

As linhas da teoria de sistemas e da teoria organizacional enfatizam a ideia de que a empresa é um sistema aberto que se relaciona com grupos externos, havendo, portanto, a necessidade de elaboração de estratégias coletivas que aperfeiçoe e garanta a sobrevivência da empresa em longo prazo (SILVA; GARCIA, 2011. p. 3).

Para Rocha e Goldschmidt (2010), o conceito 'stakeholder' surgiu nos anos 60,

a partir de um memorando do Instituto de Pesquisa de Stanford (SRI). De acordo com os autores, a partir desse apontamento foram iniciadas as discussões sobre a atuação do administrador da corporação no desenvolvimento de múltiplos objetivos que, por sua vez, “deveriam atender aos stakeholders, ou seja, às necessidades de acionistas, empregados, clientes, fornecedores, financiadores e sociedade” (Idem, p. 32). Nesse sentido, a gestão empresarial desenvolve-se no intuito de atestar o auxílio de cada um dos stakeholders interessados, garantindo o desenvolvimento eficiente e eficaz da instituição em questão a longo prazo. Portanto, “o gestor deve explorar as relações com os stakeholders para desenvolver as estratégias empresariais” (SILVA, GARCIA, 2011, p. 3). Além disso, existe uma vasta multiplicidade de significações a cerca dos stakeholders, que diferem de acordo com suas abrangências:

Definições mais abrangentes consideram os stakeholders como atores diversos, sejam eles pessoas, grupos ou entidades, e que tenham relações ou interesses diretos ou indiretos com ou na empresa. As definições menos abrangentes, por sua vez, os consideram como atores sem os quais a empresa inviabilizar-se-ia, como empregados, gerentes, fornecedores, proprietários, acionistas e clientes, todos interessados e com expectativas em relação à organização (SOUSA; ALMEIDA, 2006, p. 57).

Conseqüentemente, de acordo com o exposto acima, os stakeholders são caracterizados como um “grupo de interesse com certa legitimidade que exercem influência junto às empresas e que pressionam proprietários, acionistas e gestores, intervindo nos rumos da empresa” (OLIVEIRA, 2008, p. 94). Portanto, a conduta de um stakeholder é classificada como a que favorece a gestão de relacionamentos entre os diferentes componentes do universo empresarial, visando a integração de diferentes interesses.

2.2 DIVERSIDADE DE GÊNERO NAS ORGANIZAÇÕES

Uma das heranças derivadas das raízes de uma sociedade patriarcal católica vivenciada por séculos é “a limitação do alcance e participação da mulher em diversas sociedades” (PHILERENO; FIGUEIRÓ, 2019, p. 16). Contudo, de maneira progressiva e lenta, nas últimas décadas as mulheres estão sendo expressivamente incorporadas no ambiente corporativo (GUIMARÃES, 2020).

Com o tempo, os efeitos da representatividade feminina começaram a

impactar na percepção de valor de empresas de capital aberto. Os investidores antecipam maior fluxo de caixa futuro a partir da expectativa que as mulheres ocupam cargos de decisões, ao acreditarem que estas gerarão um ambiente mais responsável, criativo e colaborativo (Groening, 2019, p. 62).

Porém, os debates sobre a inserção da diversidade de gênero ainda se depara com discriminações e diferenças, como por exemplo, o fato dos homens e mulheres receberem salários diferentes ainda que ocupem o mesmo cargo de liderança nas empresas. De acordo com Prado et. al. (2021, p. 3), “essa questão salarial envolve, inclusive, a motivação do colaborador e um sentimento de justiça em busca da equidade salarial”. Nos diálogos sobre a imagem empresarial perante a sociedade, o quesito salarial é o maior alvo de alerta a nível estratégico no intuito de ampliar a valorização da organização frente aos investidores.

A entrada da mulher nos conselhos de administração coincide com uma extensão vital no processo de governança corporativa, levando em consideração que as mulheres são classificadas culturalmente como díspares dos homens dentro da coletividade. Contudo, a proporção de mulheres presentes no conselho administrativo ainda é mínima e necessita ser fomentada, mesmo que esteja aumentando. “A inclusão da mulher nas tomadas de decisões de nível estratégico depende do tamanho da empresa e da cultura do país” (PESSOA et. al., 2018, p. 23). Além do mais, de acordo com Philereno e Figueiró (2019) o reconhecimento feminino nos conselhos varia de acordo com o setor econômico no qual a instituição exerce suas funções.

Em geral, os defensores do aumento da diversidade do conselho apresentam argumentos que se enquadram em duas categorias amplas: “justiça e equidade” e “valor para o acionista e desempenho da empresa”, ademais de melhorar a imagem da empresa diante de seus clientes (HASSAN; MARIMUTHU, 2018, p. 638).

A vista disso, Prado et. al. (2021) afirma que as mulheres demonstram um maior cuidado no que diz respeito as questões ambientais, influenciando de maneira positiva na adesão de estratégias eficazes não apenas para o meio ambiente, mas também para o âmbito social, fortalecendo inclusive, a diversidade organizacional. Ainda de acordo com os autores, a diversificação de gênero tem uma repercussão positiva na responsabilidade social corporativa. Logo, “o fato de a presença feminina estar relacionado com as preocupações ambientais e sociais também configura uma

melhora na imagem da reputação da empresa” (VASCONCELOS et. al., 2020, p. 27).

Em concordância, é possível identificar um aumento no valor para os acionistas quando novas perspectivas nas tomadas de decisão são levantadas pelas mulheres presentes no conselho administrativo. Com tal característica, Garanina e Muravyev (2020) declaram que empresas que dispõem da diversidade de gênero na organização do conselho apresentam um maior índice de lucratividade além de conter um maior valor de mercado.

Quanto à representação feminina em cargos de gestão, a diversidade intraorganizacional deve ser tratada no âmbito da gestão, de modo a alinhar tais indivíduos à produtividade e às exigências de mercado a fim de promover inclusão participativa em sua amplitude e pluralidade (FRAGA et. al. 2020, p. 54).

À vista disso, a inserção das mulheres na elaboração de subterfúgios empresariais pode gerar um grande impacto no desempenho ambiental e social, tomadas de decisão, redução dos conflitos, aumento da transparência, melhoria do controle de gerenciamento, e, por conseguinte, na reputação da empresa, já que agregam qualidades de maneira geral (PESSOA et. al., 2018).

Os estudos de Garanina e Muravyev (2020, p. 17) demonstraram que “nomear mulheres em cargos de gestão traz benefícios inclusive para organizações que enfrentam problemas econômicos”. Em seguimento, Guimarães (2020) afirma que, os impactos são diferentes entre as mulheres com ocupações cujo o exercício das funções se dá no conselho e as que atuam na administração da empresa no geral.

Em uma tentativa de promover “justiça e equidade”, a Organização das Nações Unidas (ONU) estabeleceu, dentro de uma agenda composta por 17 Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS), o objetivo de número cinco – ODS 5: erradicação de todas as formas de discriminação das mulheres. Portanto, internacionalmente, esses objetivos devem ser atrelados às metas empresariais, cujo cumprimento e comprometimento traz altos impactos sociais e resultados para os acionistas (PRADO et. al. 2021, p. 5).

Neste sentido, no intuito de ampliar a diversidade dentro das organizações, “diversos países incluíram regulamentações nas últimas duas décadas, mais especificamente para aumentar o número de mulheres e sua representatividade no conselho administrativo” (GARANINA; MURAVYEV, 2020, p. 19).

Por volta de 1300 da era cristã, surgem os primeiros estudos sobre a temática da liderança. De acordo com Bergamini (1997) a dedicação com o desenvolvimento

de líderes políticos pode ser visualizada no escrito *A República*, de Platão. Todavia, as noções que determinam o processo de liderança vêm sendo desenvolvidas há mais de 5.000 anos. “O resultado desses esforços foi traduzido na formulação de várias teorias que conceituam e explicam a liderança a partir de diversos enfoques. Foram concebidos mais de 350 conceitos diferentes a respeito de liderança” (Idem, p. 62). A vasta diversidade de conceitos sobre a liderança apresenta, intrinsecamente, a complexidade dos estudiosos em explicá-la, na qualidade de fenômeno humano, com conceitos precisos e aptos para abranger todos os seus aspectos multifacetados.

Tradicionalmente, as abordagens teóricas sobre liderança podem ser divididas em três grupos distintos, a saber: as teorias que focam os traços e comportamento do líder, as teorias que focam os liderados e as teorias que focam as situações e as contingências nas quais a liderança ocorre (YUKL, 2002, p. 23).

Por conseguinte, as teorias com foco nas situações e contingências onde ocorre o processo de liderança exibem um avanço substancial na abordagem teórica com relação aos outros grupos, visto que unem conceitos já tratados, como fatores referentes à influência, comportamento, personalidade e situações onde o processo acontece envolvendo, para tal estudo de caso, o liderado, líder e as situações onde ambos estão envolvidos (GREEN; GREEN, 2002).

Desta maneira, especificamente para os estudos do presente artigo, foi escolhido trabalhar a liderança sob a ótica desse foco teórico, já que possibilita a visualização de novas incumbências do liderado durante o processo. Possibilita, também, “compreender que o liderado também exerce influência sobre seu líder” (LIBONI; PEREIRA, 2002, p. 15). Deste modo, o liderado já não exerce uma função totalmente passiva perante seu líder, pois as interações admitidas por ambos estão circunscritas por procedimentos de câmbios sociais que desencadeiam em benefícios mútuos.

Tratam-se, portanto, de trocas de benefícios e favores que líder e liderado realizam mútua e espontaneamente ao longo do seu tempo de convivência. Os favores e benefícios não se restringem somente às questões econômicas e materiais, mas também às questões psicológicas (BERGAMINI, 1997, p. 67).

O processo de globalização vem abrangendo uma zona de vital relevância nas organizações, lideranças e nações. Desta maneira, “A globalização faz com que as

organizações enfrentem diariamente a diversidade como representação mais imediata das múltiplas culturas com que se deparam” (GREEN; GREEN, 2002, p. 35).

Neste aspecto, a liderança executa uma função extremamente significativa. “Empreendimentos globalizados exigem tanto de líderes como de gerentes que enfrentem normas, práticas e valores de seus parceiros estrangeiros de negócios” (YUKL, 2002, p. 26). Além de demandar concisão no entendimento de outras culturas, também necessitam criar relacionamentos com pessoas de gêneros diferentes.

Duas tendências contemporâneas evidenciam a importância do gerenciamento da diversidade nas organizações:

1. O perfil demográfico da força de trabalho está mudando sensivelmente. Está aumentando o número de grupos minoritários na gestão organizacional, como o ingresso das mulheres no mercado de trabalho;
2. Outra tendência é a diminuição do staff organizacional por conta de processos de “*downsizing*” que vêm ocorrendo cada vez com maior frequência nas organizações. Staff menor significa que maior será a necessidade de investimento na gestão da diversidade (FARIA; BRANDÃO, 2002, p. 16).

Essa investida pode ser transposta em grupos distintos com uma melhor remuneração além de mais comprometidos e com possibilidades maiores de crescimento na carreira, conseguindo, deste modo, alcançar papéis de grande responsabilidade (BERGAMINI, 1997).

Um dos fatos principais sobre a defesa da diversidade de gênero nos conselhos foi desencadeado, especialmente, a partir de uma lei aprovada no ano de 2003 na Noruega, na qual foi imposta a participação do gênero feminino nos conselhos de maneira que tal veto acarretou em bons resultados para as empresas. “Após esses efeitos, países como a Bélgica, Espanha, França, Holanda, Itália e Malásia, também implantaram leis estabelecendo cotas reservadas para mulheres em empresas com ações negociadas em bolsa” (IBGC, 2013, p. 11).

Em contrapartida, no Brasil, não existe ainda nenhum tipo de regulamentação no que diz respeito as cotas para as mulheres nos conselhos administrativos. Porém, é possível visualizar os primeiros passos dessa jornada através do projeto de lei 112/2010, “impondo aos conselhos das empresas públicas, sociedades de economia mista e demais empresas controladas pela União um percentual mínimo de 40% de mulheres em sua composição até 2022” (SILVA JÚNIOR; MARTINS, 2016, p. 63). De acordo com os autores, o foco do projeto de lei é efetivar a presença do gênero

feminino na constituição dos conselhos, na tentativa de retificar distorções na contratação feminina para cargos executivos.

Essa imposição de leis, serve como um meio para superar o efeito teto de vidro (*glass ceiling*), que consiste em barreiras intransponíveis e invisíveis, mas perceptíveis na análise de progressão da carreira, que impossibilitam à ascensão feminina nas empresas, em virtude da classificação do gênero feminino como inferior, ou seja, consiste na restrição feminina a certos cargos e posições, como por exemplo, sendo limitadas a trabalhar em cargos de recursos humanos ou staff (ARFKEN; BELLAR, HELMS, 2004, p. 179).

Outro fator mencionado para a limitação do acesso de mulheres para cargos superiores está associado ao ramo do negócio. Observa-se no estudo de Turnbull (2010, p. 16) que, “os conselhos com maior participação feminina estão associados a áreas de bens de consumo e alimentação e os conselhos de maior participação masculina estavam associados às áreas de infraestrutura, energia e eletrônicos”. Analisando por este ângulo, existem indícios que a participação das mulheres nos conselhos esta alinhada a âmbitos característicos de negócios.

A presença feminina, ou mesmo a diversidade (inclusão das minorias), trará novos pontos de vista e ideias que conduzirão a melhores decisões. Por exemplo, em relação à inclusão feminina, por serem maioria na população, poderão ter uma melhor visão do ponto de vista populacional (ARFKEN; BELLAR, HELMS, 2004, p. 182).

Ademais, o movimento de inserção feminino traz diversos benefícios para as empresas, levando em consideração que, os atributos comportamentais das mulheres tendem a influir de maneira positiva nas demandas dos conselhos de administração, como por exemplo, a aversão ao risco, comunicação, procura pelo consenso e empatia, tornando o processo mais democrático nas corporações. Nesse sentido, “as empresas que focam na diversidade buscam aumentar a sua participação nos mercados, produtividade, desenvolvimento da criatividade e efetividade” (LAZZARETTI, 2013, p. 97). Assim, o envolvimento feminino possibilita uma oportunidade para experimentar a multiplicidade de ideias, além de dar apoio ao posicionamento corporativo das políticas públicas. Desta maneira, num primeiro momento “a diversidade promove um melhor entendimento do mercado, pois combina com a habilidade de penetrar em diferentes mercados e potenciais clientes” (SILVA JÚNIOR; MARTINS, 2016, p. 65). Para mais, o autor afirma ainda que, a diversidade potencializa as inovações e a criatividade, além de proporcionar uma melhoria

significativa no que concerne a efetividade na resolução de dificuldades.

Aliando esses aspectos na alta cúpula da administração, poderá ocorrer um melhor entendimento das complexidades do ambiente e a tomada de decisões mais inteligentes. Por fim, a diversidade promove uma efetiva relação global da empresa, em termos de cultura (CARTER; SIMKIS; SIMPSON, 2003, p. 39).

Diante disso, pesquisas em âmbito internacional relacionadas as participações femininas, averiguaram a ligação entre o desempenho da empresa e a diversidade de gênero dos conselhos. Carter, Simkis e Simpson (2003, p. 42) realizaram uma pesquisa com 1000 organizações da revista Fortune em 1997 e verificaram que “a diversidade de gênero nos conselhos, mensurada pelo percentual do gênero feminino, é associada positivamente com o desempenho da organização, mensurado pelo Q de Tobin”. Além disso, de acordo com os autores, não foram constatadas as consequências da diversidade do conselho no que diz respeito ao desempenho financeiro para as corporações compreendidas na Standard & Poor’s 500 entre 1998 e 2002, igualmente para as 326 empresas listadas na Fortune em 2003.

Mesmo com todos esses avanços, existem poucos estudos no Brasil, que visam a análise dos impactos gerados pela presença feminina nos conselhos. Em uma análise da composição dos conselhos de administração por gênero das ações pertencentes às corporações mais líquidas, alistadas na BM&FBovespa em 2011, Lazarreti et al. (2013) evidenciaram em percentual de apenas 5,4% da participação feminina nos conselhos, o que evidencia a baixa quantidade de mulheres ocupando cargos de alto valor na bolsa. Além disso, das 836 posições presentes nos conselhos de administração, somente 45 foram preenchidas por mulheres.

Em suas teses, Martins et al. (2012), procuraram reconhecer as principais competências e características dos conselhos dos bancos brasileiros e as suas ligações com o desenvolvimento financeiro das empresas, determinadas pelo Retorno sobre o Patrimônio (ROE) e pelo Retorno sobre o Ativo (ROA). Através da análise dos recursos financeiros nos anos 2008 e 2009, apontaram que a fração de mulheres membros do conselho influenciou negativamente através de dados estatísticos da conduta financeira das corporações.

Em contrapartida, Massaini et al. (2014, p. 34), avaliaram 202 empresas listadas como ativas da BM&FBovespa no primeiro trimestre de 2014 e encontraram “uma relação positiva e significativa da participação feminina no conselho de

administração das empresas, em valores percentuais, com seu resultado financeiro, mensurado pelo Q de Tobin”.

2.3 GOVERNANÇA CORPORATIVA

Os primeiros estudos sobre a Governança Corporativa iniciam-se nas teorias de Berle e Means (1932), quando analisam os questionamentos provenientes da separação entre o controle e a propriedade, também denominado de conflito de agência. De acordo com Bianchi (2005) a Governança Corporativa tem finalidade de elaborar “um conjunto de mecanismos para monitoramento e controle da gestão, assegurando que o comportamento dos gestores dentro da empresa esteja alinhado com o interesse dos acionistas”.

Isto posto, a Governança Corporativa pode ser definida como “um sistema, princípio e processos, pelo qual as empresas são controladas e administradas e que coloca o conselho de administração como referência central do sistema” (MARTINS, 2005, p. 98). Em concordância com esse conceito, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) (2010, p. 19) esclarece a Governança Corporativa como “o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle”.

Deste modo, um dos mecanismos fundamentais da Governança Corporativa já exibidos são os conselhos administrativos. De acordo com Leite et. al. (2017), esses conselhos são instrumentos de alinhamento de interesses entre gestores e acionistas dentro do sistema de Governança Corporativa, em função do exercício do monitoramento da gerência das companhias.

O conselho de administração possui a função de evitar danos e problemas que podem surgir devido a alterações nos padrões de propriedade e controle. É visto como um órgão que tem a responsabilidade de decidir em nome dos proprietários. A literatura que trata da teoria da agência esclarece que um conselho de administração eficiente é caracterizado pela participação de membros independentes, pequena quantidade de membros no conselho e pela separação das funções de CEO e de presidente do conselho (CORREIA; AMARAL; LOUVET, 2014, p. 51).

Deste modo, é possível afirmar que, a constituição dos conselhos é influenciada pela natureza do controle, a origem do grupo controlador, e pela negociação de

recibos de ações no exterior. É válido ressaltar em meio as atividades exercidas pelo conselho de administração: a supervisão da gestão, demitindo, contratando e estipulando a remuneração dos executivos e o monitoramento de tais posicionamentos. “Essas atribuições são fatores importantes que podem contribuir para explicar uma parte tanto do desempenho quanto do valor de mercado das empresas” (ANDRADE, 2008, p. 42). Para que o processo decisório das corporações fosse mais transparente, foi adotado o código de Governança Corporativa que estabelece uma maior segurança e credibilidade ao representante das minorias no conselho.

Para que o conselho de administração possa exercer sua função de redução de problemas de agência, atuando como um instrumento do sistema de controle interno das empresas, algumas condições devem existir, como: uma participação elevada de conselheiros independentes, externos à firma; a separação das funções de diretor geral da companhia e de presidente do Conselho de Administração; e um número pequeno de membros (Correia; Amaral; Louvet, 2014, p. 55).

Evidencia-se a existência de diferentes modelos de administração que são provenientes de concepções e características dos conselhos administrativos, seja pela possibilidade de internacionalização dos negócios, diluição da propriedade ou influência do capital. Deste modo, os papéis dos CEOs e o exercício dos conselhos é desenvolvido de acordo com o poder exercido internamente na empresa (MARTINS, 2005).

Destarte, em suas pesquisas, Nascimento et al. (2013), realizaram uma verificação das práticas de Governança Corporativa dos conselhos de administração propagadas pelas corporações inscritas no Novo mercado da BM&FBovespa, de acordo com as recomendações do código do IBGC. Eles afirmam que, as organizações listadas não exibem um elevado nível de disseminação de boas práticas de Governança Corporativa no conselho. Logo, o efeito é incompatível com a premissa “do próprio segmento de listagem, que prevê o compromisso das empresas com a adoção de práticas de governança além do exigido pela legislação, e maior transparência perante os stakeholders” (NASCIMENTO et al., 2013, p. 165).

A seguir, apresentaremos os materiais e métodos utilizados para a produção dessa pesquisa, seguido dos resultados e discussões, com intuito de elucidarmos as discursões no que se refere a inserção feminina no ambiente corporativo, uma vez que

“os primeiros estudos sobre a diversidade de gênero se concentraram em seus potenciais benefícios financeiros” (MATARAZZO, 2008, p. 32).

3 MATERIAIS E MÉTODOS

Esta pesquisa se propõe a verificar se a concentração de mulheres nos conselhos de administração das empresas com níveis diferenciados de governança corporativa da B3 impacta em sua estrutura de capital. Desta forma, no que tange aos objetivos, a pesquisa é caracterizada como descritiva com abordagem quantitativa.

A população do estudo foi composta por todas as empresas que compõem os níveis de diferenciação de governança corporativa da B3 (Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado) com informações entre 2010 e 2021 e incluídas na base de dados da Economatica. O período selecionado avalia o comportamento na última década para descobrir mudanças e ganhos no ambiente de trabalho e possíveis avanços na diversidade de gênero. A classificação de gênero é baseada na experiência profissional e bibliografia da gestão, indicada por pronomes pessoais, e está incluída no FRE Capítulo 12 - Assembleia e Administração, subseção 12.5 – Composição e Experiência Profissional da Administração.

Sendo assim, para seleção da amostra, foram excluídas as empresas que apresentaram os seguintes critérios: empresas financeiras, tendo em vista as mesmas apresentarem características contábeis distintas das demais, e empresas com patrimônio líquido negativo, resultando em 229 empresas analisadas.

O modelo inicial de Procianoy e Schnorrenberger (2004) conta com seis variáveis como *proxy* da estrutura de capital das empresas. Assim, como o estudo de Santos et. Al. (2019) realizou-se o teste de correlação de Pearson, e as variáveis que possuísem alta correlação foram excluídas. Nesse caso, foram excluídas as variáveis: PNC+PC/PL, PNC/PL, PC/PL, PT-PL/AT. O PNC+PC/PL e PNC/PL apresentaram correlação com a variável PC/PL; enquanto as variáveis PNC/PL e PC/PL apresentaram correlação com PNC+PC/PL; e o índice PT-PL/AT apresentou correlação com a variável PC/PNC+PL. Assim, neste trabalho serão levados em consideração apenas o PC/PNC+PL e PC/PNC.

A variável independente é referente a estrutura de capital, mensurado por meio de 2 variáveis, baseadas no estudo de Procianoy e Schnorrenberger (2004): PC/PNC+PL e PC/PNC. A variável dependente é a diversidade de gênero no

Conselho de Administração, que foi mensurada por meio do percentual de mulheres no conselho. Em relação as variáveis de controle, tem-se o tamanho da companhia e o número de membros do Conselho. Estas variáveis estão demonstradas e explicadas na Tabela 1:

Tabela 1: Definição e operacionalização das variáveis do estudo

Variável	Sigla	Operacionalização	Literatura
Estrutura de Capital (variável independente)	PC/PNC+PL	Passivo Circulante/ Passivo Não Circulante + Patrimônio Líquido	PROCIANOY, SCHNORRENBERGER (2004)
	PC/PNC	Passivo Circulante/ Passivo Não Circulante	PROCIANOY, SCHNORRENBERGER (2004)
Diversidade de Gênero (variável dependente)	DG	Percentual de mulheres no Conselho de Administração	SILA, GONZALEZ, & HAGENDORFF (2016) FARRELL & HERSCH (2005)
Variáveis de Controle			
Tamanho da companhia	TAM	Ln Ativo Total	FACCIO, MARCHICA, & MURA (2016)
Tamanho do conselho	TAMC	Número de membros no Conselho de Administração	NOLAND ET AL. (2016)

Fonte: Elaborado pelos autores

As variáveis de controle foram coletadas no banco de dados Economatica. No que se refere às variáveis independente e dependente, os dados foram coletados no site da B3, por meio dos relatórios de referência das empresas e dos boletins informativos. Para fins de aplicação da técnica de dados em painel, os dados foram coletados anualmente, o que resultou em um número de 2.737 observações.

Para análise dos dados utilizou-se a regressão linear com dados em painel. O modelo geral que prediz que a participação de mulheres no conselho de administração impacta num maior desempenho financeiro, será realizado pela seguinte equação de regressão por Efeitos Fixos (Equação 1):

$$DG_{it} = \alpha_i + \beta_1 PC/PNC+PL_{it} + \beta_2 PC/PNC_{it} + \beta_3 TAM_{it} + \beta_4 TAMC_{it} + \eta_i + \epsilon_{it}$$

Em que:

DG = diversidade de gênero no conselho;

$PC/PNC + PL$ = grau de risco;

C/PNC = grau de risco;

TAM = tamanho da companhia;

$TAMC$ = tamanho do conselho;

α = intercepto;
 $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = coeficientes de regressão;
 η_i = dummy para empresa;
 uit = termo de erro;
 i = representa a i -ésima empresa;
 t = representa o t -ésimo período de tempo.

Para Gujarati (2006), a principal vantagem dos dados em painel é obter dados mais informativos com mais variabilidade, menos colinearidade, mais graus de liberdade e maior eficiência. Para gerar os resultados do estudo, utilizou-se o software de econometria Stata 13 e planilhas Excel para organização dos dados e tabelas. Segundo Marques (2000), uma das vantagens do uso de dados em painel para estimação é lidar com a heterogeneidade dos dados, assim os dados em painel indicam que os indivíduos possuem características diferenciadas que podem ou não permanecer constantes ao longo do tempo, diferentes estudos transversais que são demorado ou não levar em conta essa heterogeneidade quase sempre levam a resultados tendenciosos.

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

Nesta seção serão apresentadas a descrição e análise dos dados coletados. Primeiramente, tem-se a estatística descritiva de cada variável no período analisado (Tabela 2); em seguida serão demonstrados os resultados da regressão de dados em painel que possibilitou alcançar o objetivo deste estudo.

Tabela 2: Estatística Descritiva dos Dado

Variáveis	Nº de observações	Média	Desvio-padrão
PC/PNC+PL	2736	0,52	1,23
PC/PNC	2736	1,58	5,06
TAM	2736	11,87	5,82
DG	1860	0,09	0,10
TAMC	2736	7,55	7,18

Fonte: Elaborado pelo autor

O PC/PNC+PL apresenta a relação estabelecida entre os recursos de curto prazo (Passivo Circulante) e longo prazo (Passivo Não Circulante e Patrimônio Líquido). Se mantermos as demais variáveis inalteradas, ele permitirá visualizar o grau de risco incorrido pela companhia, uma vez que quanto maior for o resultado do coeficiente maior será a dependência e a utilização de recursos de curto prazo. Em

2.736 observações, a variável obteve uma média 0,52 e desvio-padrão de 1,23.

O PC/PNC indica a relação entre recursos de terceiros de curto prazo (Passivo Circulante) e os recursos financeiros de longo prazo (Passivo Não Circulante). Uma vez que forem mantidos resultados elevados nesse índice e mantidas as demais variáveis constantes, o resultado será de maior uso de recursos de curto prazo (Passivo Circulante) e de menor vencimento, em comparação aos recursos de longo prazo (Passivos não Circulantes), o que culmina em um maior risco incorrido pela companhia. Este obteve uma média de 1,58 e desvio-padrão de 5,06.

As médias indicam a estrutura de capital apresenta mais recursos de curto de prazo, em detrimento aos de longo prazo, por exemplo, a média do índice PC/PNC é maior (1,58) do que o PC/PNC+PL. Além disso, tem-se a média de participação de mulheres no conselho de administração das empresas que foi de 0,09, um número baixo, indicando que é preciso disseminar mais trabalhos sobre a importância e o impacto da diversidade de gênero nas empresas.

Os resultados das inferências estatísticas, executadas por meio de uma regressão com dados em painel serão discutidos a seguir. No sentido de verificar se as variáveis possuem associações lineares significativas (multicolinearidade) foi executado o teste do Fator de Inflação da Variância (VIF). Conforme os resultados no teste VIF é viável a aplicação de um modelo de regressão com dados em painel, uma vez que tanto os VIFs de cada uma das variáveis como o VIF médio são diferentes e distantes de 10. Como o VIF médio é de 1,21, e, portanto, próximo de 1, é possível prosseguir para a escolha do modelo mais adequado de dados em painel.

Para determinar qual modelo de dados em painel possui aplicação mais adequada para a proposta deste estudo foi aplicado o teste de Chow do modo a comparar as estimativas do modelo Pooled com o modelo de Efeitos Fixos (irrestrito). Neste teste, conforme Wooldridge (2002), a Hipótese nula indica para melhor adequação do modelo Pooled, e como foi constatado uma $\text{Prob} > F = 0.0000$, rejeita-se a Hipótese Nula, sendo mais apropriado adotar o modelo de Efeitos Fixos (irrestrito). Já para verificar se o modelo de efeitos aleatórios era mais adequado que o modelo Pooled foi aplicado o teste de Breusch-Pagan.

Assim como no primeiro teste, foi identificado um p-valor inferior a 0,05, e, portanto, a hipótese nula de que o modelo Pooled é mais adequado foi também rejeitada. Para determinar ainda se o modelo de efeitos aleatórios teria aplicação mais adequada que o modelo de efeitos fixos foi aplicado o teste de Teste de

Hausman. Como resultado do teste encontrou-se os seguintes valores: $\chi^2=14.81$ e $\text{Prob}>\chi^2 = 0.0093$. Assim, rejeita-se a hipótese nula de que os efeitos aleatórios são consistentes, concluindo-se que os testes levam a resultados diferentes e que o modelo de efeitos fixos é mais adequado. Com base nos testes realizados, prosseguiu-se para a modelagem dos dados em painel com efeitos fixos. Na Tabela 3 estão apresentados os principais resultados do modelo adotado para explicação da variável dependente DG.

Tabela 3: Resultados da Regressão de dados em Painel com Efeitos Fixos

Variáveis	Coefficientes	Erro padrão	t
PC/PNC+PL	-0,13077	1,0360	0,004
PC/PNC	-0,0497	1,0540	0,005
TAM	-0,7863	0,63	0,000
TAMC	-1,241	2,16	0,005
R^2 wittin		0,293	
R^2 between		0,287	
R^2 overall		0,291	
Nº de observaç		2736	

Fonte: Elaborado pelo autor

Pode-se verificar por meio da tabela que o PC/PNC+PL, o PC/PNC o tamanho da empresa e o tamanho do conselho explicam a presença de mulheres no conselho de administração das empresas com níveis diferenciados de governança corporativa da B3. Foi identificado que todas as variáveis do modelo apresentaram significância estatística ($t \leq 0,05$).

A relação principal testada aqui foi a de que a presença de mulheres nos conselhos de administração impacta na estrutura de capital das empresas. Apesar da significância estatística, existe uma relação negativa entre as variáveis. A presença de mulheres no Conselho de Administração apresenta redução no endividamento e risco financeiro. Assim, pode-se inferir que a presença de mulheres no conselho reduz o índice de endividamento, indicando que as mulheres possuem aversão ao risco financeiro.

Sobre o tamanho da companhia e o tamanho do conselho que também tiveram relação estatisticamente significativa e negativa, pode-se inferir que empresas maiores e com conselhos de administração maiores tem uma presença menor de mulheres em seus conselhos. Os achados deste trabalho vão ao encontro dos estudos de Faccio, Marchica e Mura (2016), Nisiyama e Nakamura (2017); Santos et. Al (2019), Lima e Serra (2021).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A realização deste estudo possibilitou examinar se a concentração de mulheres nos conselhos de administração de empresas B3 com diferentes níveis de governança corporativa afeta em sua estrutura de capital. A partir da análise de 229 empresas que produziram uma amostra de 2.736, analisamos empresas com dados em FRE (tabela de referência) de 2010 a 2021, pode-se perceber que a presença de mulheres tem um impacto negativo no endividamento das empresas.

A população do estudo foi composta por todas as empresas que compõem os diferentes níveis de governança corporativa da B3 (Nível 1, 2 e Novo Mercado) com informações entre 2010 e 2021 e incluídas na base de dados da Economática. A classificação de gênero é baseada na experiência profissional e bibliografia da direção, indicada por pronomes pessoais, e está incluída no FRE Capítulo 12 - Montagem e Administração, Subseção 12.5 - Composição e Experiência Profissional da Direção. Seguindo os critérios de exclusão já destacados neste trabalho, foram analisadas 229 empresas.

Destas, as mulheres representam uma porcentagem insignificante de organizações com uma taxa média de participação de 9%. Ou seja, de 2010 a 2021, entre as 229 empresas, as empresas com níveis diferenciados de governança corporativa não tinham 10% de mulheres em seus conselhos. Embora sejam realizados diversos estudos que comprovem a efetividade das mulheres no exercício das funções de liderança em grandes instituições, ainda é possível observar o deficit dessas profissionais na B3.

A principal relação testada aqui é que a presença de mulheres nos conselhos afeta a estrutura de capital de uma empresa. A presença de mulheres nos conselhos reduz a dívida e o risco financeiro. Portanto, pode-se inferir que a presença de mulheres no conselho reduz o índice de endividamento, indicando que as mulheres apresentam aversão ao risco financeiro.

Em relação ao tamanho da empresa e ao tamanho do conselho, que também possui uma correlação negativa estatisticamente significativa, pode-se inferir que grandes empresas com tamanhos de conselho maiores têm menos mulheres em seus conselhos. Os resultados deste trabalho são consistentes com estudos de Faccio, Marchica e Mura (2016), Nisiyama e Nakamura (2017); Santos et al. Al (2019), Lima e Serra (2021).

Este trabalho apresenta algumas limitações, primeiramente em termos do número de empresas incluídas na amostra, foram utilizadas empresas classificadas no nível B3 de diferenciação de governança corporativa, com foco em empresas não financeiras, pesquisando um total de 229 empresas. Em segundo lugar, considere a lucratividade apenas como *proxy* da estrutura de capital.

Portanto, recomenda-se que novas pesquisas abranjam outras partes da B3, bem como todas as empresas em bolsa, para verificar se produzem resultados diferentes. Além disso, seria interessante envolver outros países comparando países com níveis mais altos e mais baixos de participação feminina e ver se isso afeta o desempenho financeiro. Finalmente, eles podem usar outras variáveis como proxies para o desempenho financeiro.

REFERÊNCIAS

ARFKEN, D. E.; BELLAR.; S. L. HELMS, M. M. **The Ultimate Glass Ceiling Revisited: The Presence of Women on Corporate Boards.** Journal of Business Ethics 50, p. 177 – 186, 2004.

ANDRADE, Lélis Pedro de. **Governança Corporativa: estrutura dos conselhos de administração e sua relação com o valor de mercado e com o desempenho das empresas brasileiras de capital aberto.** Dissertação de Mestrado em Administração – Universidade Federal de Lavras, Lavras, 2008.

BARBER, Brad M.; ODEAN, Terrance. Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. **The quarterly journal of economics**, v. 116, n. 1, p. 261-292, 2001.

BERCHIELLI, Francisco O. **Economia monetária.** São Paulo: Saraiva, 2003.

BERGAMINI, C.W. **Liderança: administração do sentido.** São Paulo: Atlas, 1997.

BERLE, Adolf Augustus; MEANS, Gardiner Gardiner Coit. **The modern corporation and private property.** Harcourt: Brace & World Inc, 1932.

BIANCHI, Márcia. **A controladoria como um mecanismo interno de Governança Corporativa e de redução dos conflitos de interesse entre principal e agente.** 159 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis)-Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo, 2005.

CARTER, D A., SIMKINS, B. J., SIMPSON, W. G. **Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value.** The Financial Review, v. 38, p. 33-53, 2003.

CHIZZOTI, Antônio. **Pesquisas em ciências humanas e sociais.** São Paulo: Cortez, 1991.

CORREIA, Laise Ferraz; AMARAL, Hudson Fernandes; LOUVET, Pascal. **Determinantes da eficiência de conselhos de administração de empresas negociadas na BM&FBovespa**. Revista de Contabilidade e Organizações, v. 8, n. 21, 2014.

COSTA, L.; SAMPAIO, J. DE O.; FLORES, E. S. **Diversidade de Gênero nos Conselhos Administrativos e sua Relação com Desempenho e Risco Financeiro nas Empresas Familiares**. Revista de Administração Contemporânea, 23(6), 2019. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2019180327>. Acesso em 14 jun. 2022.

FACCIO, Mara; MARCHICA, Maria-Teresa; MURA, Roberto. CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation. **Journal of corporate finance**, v. 39, p. 193-209, 2016.

FARIA, Bruno M.F.; BRANDÃO, H.P. **Gestão de competências**: identificação de competências relevantes a profissionais da área de t&d de uma organização pública do Distrito Federal. In: Encontro nacional dos programas de pós-graduação em administração, 26, Salvador. Anais. Rio de Janeiro: ANPAD, 2002.

FARRELL, Kathleen A.; HERSCH, Philip L. Additions to corporate boards: The effect of gender. **Journal of Corporate finance**, v. 11, n. 1-2, p. 85-106, 2005.

FERREIRA, Cláudia Emilia. et. al. **Mulheres nos conselhos de administração de multinacionais brasileiras**. 2021. Disponível em: <http://201.48.93.203/index.php/pretexto/article/view/7839>. Acesso em: 18 jul. 2022.

FRAGA, A. M., et. al. **A diversidade da diversidade**: Análise sistemática da produção científica brasileira sobre diversidade na administração (2001-2019). In: Encontro da associação nacional de pós-graduação e pesquisa em administração, 44, Anais eletrônicos. Maringá. 2020.

FREEMAN, Edward; MC VEA, John. **A Stakerholder approach to strategic management**. 2010. Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=263511. Acesso: 02 jul. 2022.

GARANINA, T.; MURAVYEV, A. **The gender composition of corporate boards and firm performance**: Evidence from Russia. Emerging Markets Review, 100772. doi: 10.1016/j.ememar.2020.100772. 2020.

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2008.

GREEN, W.H.; GREEN, R.H. **Liderança e a sabedoria do ensinar**. Nice Journal, São Paulo, v. 4, n. 1, 2002. Disponível em: www.unisa.br/cbel/artigos04/04_williamgreen_pt.pdf. Acesso em: 08 jun. 2022.

GROENING, C. **When do investors value board gender diversity?**. Corporate Governance, 19(1), 60-79. doi: 10.1108/CG-01-2018-0012. 2019.

GUIMARÃES, D. B. **Determinantes da diversidade de gênero das empresas do BRICS**. Revista Gestão Organizacional. Revista Gestão Organizacional, 13(3), 162-183. doi: 10.22277/rgo.v13i3.496. 2020.

GONÇALVES, Ednéia Batista do Prado; ESPEJO, Márcia Maria Dos Santos Bortolucci; ALTOÉ, Stella Maris Lima. **Gestão da diversidade nas organizações brasileiras: um estudo de gênero e raça**. XVIII SEMEAD Seminários em Administração, ISSN 2177-3866. 16 f. 2015.

GUJARATI, D. N. **Econometria Básica**. 4. ed. Rio de Janeiro: Campus, 2006.

HASSAN, R.; MARIMUTHU, M. **Contextualizing comprehensive board diversity and firm financial performance: integrating market, management and shareholder's perspective**. Journal Of Management & Organization, 24(5), 634-678. Cambridge University Press (CUP). doi: 10.1017/jmo.2018.10. 2018.

HILLMAN, A. **Board diversity: Beginning to unpeel the onion**. Corporate Governance: An International Review. 23(2): 104-107. 2015.

IBGC – INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das melhores práticas de Governança Corporativa**. 4. ed., São Paulo, 2010.

_____. **Relatório de Mulheres na Administração das Empresas Brasileiras Listadas – 2010 e 2011**. São Paulo, 2013.

LAZZARETI, K. et al. **Gender diversity in the boards of directors of Brazilian businesses**. gender in Management: an International Journal, vol. 28, n. 2, p. 94-110, 2013.

LIBONI, M.T.L.; PEREIRA, M.C.S. **Entre contradições e inovações: a pesquisa de uma empresa de autogestão. O risco da naturalização da realidade**. In: Encontro nacional dos programas de pós-graduação em administração, 26., 2002, Salvador. Anais. Rio de Janeiro: ANPAD, 2002.

MACHADO, Luiz H. M. (org.). **Sistema financeiro nacional**. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2015.

MARIA, Tania Regina. **Gênero e finanças: as investidoras na bolsa de valores brasileira**. Trabalho de conclusão de curso (graduação) – Universidade Federal de Santa Catarina, Centro de Filosofia e Ciências Humanas. Graduação em Ciências Sociais. Florianópolis. 2021.

MARQUES, Luís David et al. Modelos dinâmicos com dados em painel: revisão de literatura. **Centro de estudos Macroeconómicos e Previsão, faculdade de Economia do Porto**, v. 30, p. 37, 2000.

MARTINS, Henrique Cordeiro. **Papéis dos Conselhos de Administração: perspectivas teóricas**. Revista de Administração FEAD, v. 2, n. 1, p. 97-109, 2005.

MARTINS, O. S. et al. **Características e competências dos conselhos de**

administração de bancos brasileiros e sua relação com seu desempenho financeiro. Revista Universo Contábil, v.8, n. 3, p. 40-61, 2012.

MASSAINI, S. A. et al. **Análise da representação feminina na alta administração e sua relação com o desempenho financeiro da empresa.** In: XVII Seminários em Administração. Outubro de 2014. São Paulo, 2014.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial.** 6 ed. São Paulo: Atlas, 2008.

NASCIMENTO, Fernando Saulo Pinheiro do. et. al. **Práticas de Governança Corporativa dos conselhos de administração das empresas do novo mercado da BMFBovespa.** Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade, v. 3, n. 3, p. 148-169, 2013.

NOLAND, Marcus; MORAN, Tyler; KOTSCHWAR, Barbara R. Is gender diversity profitable? Evidence from a global survey. **Peterson Institute for International Economics Working Paper**, n. 16-3, 2016.

OLIVEIRA, José A. Puppim de. **Empresas na sociedade: sustentabilidade e responsabilidade social.** Rio de Janeiro: Elsevier, KERDNA Produção Editorial Ltda. 2008.

PESSOA, F. E. N., et. al. **Determinantes da diversidade de gênero das empresas do BRICS.** Revista Gestão Organizacional. Revista Gestão Organizacional, 13(3), 162-183.doi: 10.22277/rgo.v13i3.496. 2018.

PHILERENO, A. R.; FIGUEIRÓ, P. S. **A gestão da diversidade sob a perspectiva de uma multinacional de tecnologia.** In: Encontro De Estudos Organizacionais Da ANPAD, Anais eletrônicos, Fortaleza. 2019.

PRADO, Nagéla Bianca do. et. al. **Diversidade de gênero e valor de mercado: Uma comparação entre Europa e América Latina.** 2021. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/355735904_DIVERSIDADE_DE_GENERO_E_VALOR_DE_MERCADO_Uma_comparacao_entre_Europa_e_America_Latina?enrichId=rgreq-c34939fd55bb73db4ba1dde2dc304c1c-XXX&enrichSource=Y292ZXJQYWdiOzM1NTczNTkwNDtBUzoxMDg0MTkzNDk2OTI0MTYwQDE2MzU1MDMyODEyNzI%3D&el=1_x_2&_esc=publicationCoverPdf. Acesso em: 12 jul. 2022.

PROCIANOY, Jairo Laser; SCHNORREBERGER, Adalberto. A influência da estrutura de controle nas decisões de estrutura de capital das companhias brasileiras. **Revista Brasileira de Economia**, v. 58, p. 122-146, 2004.

ROCHA, Thelma; GOLDSCHMIDT, Andrea. **Gestão dos Stakeholders: como gerenciar o relacionamento e a comunicação entre a empresa.** São Paulo: Saraiva, 2010.

SILA, Vathunyoo; GONZALEZ, Angelica; HAGENDORFF, Jens. Women on board: Does boardroom gender diversity affect firm risk?. **Journal of Corporate Finance**, v. 36, p. 26-53, 2016.

SILVA, Antônio Carlos; GARCIA, Ricardo Alexandre Martins. **Teoria dos stakeholders e responsabilidade social**: algumas considerações para as organizações contemporâneas. 2011. Disponível em: http://acslogos.dominiotemporario.com/doc/TEORIA_DOS_STAKEHOLDERS_E_RESPONSABILIDADE_SOCIAL.pdf. Acesso em: 15 jul. 2022.

SILVA, Dirceu da; LOPES, Evandro Luiz; JUNIOR, Sérgio Silva Braga. **Pesquisa quantitativa**: elementos, paradigmas e definições. 2014. Disponível em https://www.revistagesec.org.br/secretariado/article/view/297/pdf_36. Acesso em 1 jul. 2022.

SILVA JÚNIOR, Cláudio Pillar da; MARTINS, Orleans Silva. **Mulheres no Conselho Afetam o Desempenho Financeiro?** Uma Análise da Representação Feminina nas Empresas Listadas na BM&FBOVESPA. 2016. Disponível em: <http://atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/ufrrj/article/view/2989/2408>. Acesso em: 22 jul. 2022.

SILVEIRA, Alexandre di Miceli da; DONAGGIO, Angela Rita Franco. **A importância da diversidade de gênero nos conselhos de administração para a promoção da responsabilidade social corporativa**. DESC - Direito, Economia e Sociedade Contemporânea. Vol. 2, n. 2. Campinas: Jul/Dez 2019. Disponível em: <https://doi.org/10.33389/desc.v2n2.2019.p11-42>. Acesso em 14 jul. 2022.

SOUSA, Almir ferreira de; ALMEIDA, Ricardo José. **O Valor da Empresa e a influência dos Stakeholders**. São Paulo: Saraiva, 2006.

SOUZA, Elisa Raquel de Azevedo e. **Análise da influência de variáveis macroeconômicas e do risco Brasil na bolsa de valores brasileira**. 2020. Disponível em: <https://repositorio.unisc.br/jspui/bitstream/11624/2980/1/Elisa%20Raquel%20de%20Azevedo%20e%20Souza.pdf>. Acesso em: 22 jul. 2022.

THEODORO, Tiago Piassum. **Bolsa de valores e as variáveis macroeconômicas do Brasil: uma análise utilizando modelos VAR**. 35 f. Monografia apresentada como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em Ciências Econômicas – Universidade Federal do Rio Grande, Rio Grande, 2018.

TURNBULL, C. S. S. **What's wrong with corporate governance best practices?** In: Baker, H.K., & Anderson, R. (Ed.). *Corporate governance: a synthesis of theory, research, and practice*. The Robert W. Kolb series in finance. New Jersey: Wiley, 2010.

VASCONCELOS, V. D., et. al. **Efeito da Diversidade do Conselho de Administração na Eficiência da Emissão de Gases do Efeito Estufa**. In: ENCONTRO DA ANPAD - ENANPAD. Anais eletrônicos, Fortaleza. 2020.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 12 ed. São Paulo - SP: Atlas, 2011.

YUKL, G. **Leadership in organizations**. 5th ed. New Jersey: Prentice Hall, 2002.