

O desempenho de empresas com participação feminina na diretoria executiva e o Índice de Sustentabilidade Empresarial

The performance of companies with female participation in the executive board and the Corporate Sustainability Index

Recebido: 06/05/2021 - Aprovado: 27/06/2021 - Publicado: 01/07/2021
Processo de Avaliação: Double Blind Review

Simone Costa Loia Araujo ¹
Juliano Augusto Orsi Araujo ²²

RESUMO

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. 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. Nesse sentido, a pesquisa elegeu o Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE criado e mantido pela Brasil Bolsa Balcão – B3. Deste modo, o objetivo do estudo foi de identificar a contribuição da participação feminina na diretoria executiva no desempenho das empresas que compõe o Índice de Sustentabilidade Empresarial. Trata-se de uma pesquisa descritiva com procedimentos de levantamento documental. Os resultados indicam para diferenças estatísticas entre as médias apresentadas pelas companhias estudadas em relação ao Lucro Líquido, Lucro Operacional, Retorno sobre Ativos, Liquidez Corrente e Endividamento de Curto Prazo. Não encontramos diferenças estatísticas para os indicadores Retorno sobre Ativos Operacionais e Retorno sobre o Patrimônio Líquido. Os resultados sugerem um desempenho melhor em companhias abertas que contratam mulheres em cargos de diretoria executiva. Este estudo contribui do ponto de vista prático para a sinalização da baixa participação feminina em cargos de direção. Contribui ainda, do ponto de vista teórico, para a discussão sobre gênero na gestão de grandes corporações, contribuindo para a Teoria da Socialização do Gênero.

Palavras-chave: Participação Feminina; gênero; Teoria da Socialização do Gênero; Desempenho.

ABSTRACT

The role of women in the labor market, difficulties and confrontations, as well as the discrepant participation in relation to male performance, are recurrent themes in the literature of social sciences and applied social sciences. In line with this interest, in a business moment in which economic growth and sustainable development are sought, sticking to an indicator that reflects sustainability becomes relevant as well. In this sense, the survey chose the Corporate Sustainability Index – ISE created and maintained by Brasil Bolsa Balcão – B3. Thus, the objective of the study was to identify the contribution of female participation in the executive board in the performance of companies that make up the Corporate Sustainability Index. This is a descriptive research with documental survey procedures. The results indicate statistical

¹ Universidade Ibirapuera. Brasil. Email: simone@expresscontabil.com.br

² Universidade Ibirapuera. Brasil. Email: juliano@expresscontabil.com.br

differences between the averages presented by the companies studied in relation to Net Income, Operating Income, Return on Assets, Current Liquidity and Short-Term Indebtedness. We did not find statistical differences for the Return on Operating Assets and Return on Equity indicators. The results suggest a better performance in publicly traded companies that hire women in executive board positions. This study contributes from a practical point of view to signaling low female participation in management positions. It also contributes, from a theoretical point of view, to the discussion about gender in the management of large corporations, contributing to the Theory of Gender Socialization.

Keywords: Female Participation; gender; Gender Socialization Theory; Performance.

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. Deste modo, lançar um olhar científico a uma discussão que muitas vezes permeia o senso comum se faz necessário.

Dentre as inúmeras questões passíveis de estudo relacionadas à inserção da mulher no mercado de trabalho, investigar a atuação das mulheres nas diretorias executivas das companhias brasileiras 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.

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, 2020). Segundo B3 (2020), 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 contribuição da participação feminina na diretoria executiva no desempenho das empresas que compõem o Índice de Sustentabilidade Empresarial?**

Deste modo, o objetivo do estudo é de identificar a contribuição da participação feminina na diretoria executiva no desempenho das empresas que compõe o Índice de Sustentabilidade Empresarial.

Barros e Mourão (2018) traçaram um panorama da participação feminina na educação superior, no mercado de trabalho e na sociedade. As autoras apresentaram dados que permitiram comparar e discutir dados femininos e masculinos sobre: a escolha acadêmica; o número médio de horas dedicadas às atividades de trabalho e às atividades domésticas/familiares; e a remuneração média no mercado de trabalho. Segundo as autoras, os resultados apontam padrões distintos - de acordo com o gênero - na escolha do curso superior, na assunção de responsabilidades relativas às tarefas domésticas/familiares. Também afirmam que as áreas predominantemente masculinas apresentam maiores salários e prestígio, e as mulheres, quando exercem essas tarefas, ganham menos.

Também Gonçalves, Perez e Wajnman (2004), investigaram taxas de participação (formal e informal) feminina no mercado de trabalho não agrícola das duas maiores e contraditórias regiões brasileiras, sudeste e nordeste, a partir de dados extraído dos PNADs entre 1992 e 2002. Também analisaram as mudanças recentes ocorridas na estrutura setorial/ocupacional, com o objetivo de investigar uma possível mobilidade entre os setores formal e informal da economia. Segundo as autoras, tanto os efeitos de período quanto os de corte exercem influência sobre a participação feminina no mercado de trabalho em ambas as regiões. Houve o crescimento da participação feminina em atividades não-agrícolas superior a 40%, sendo a atividade de prestação de serviços a que mais absorveu a mão-de-obra feminina: o comércio o setor que presenciou o maior crescimento no período. No entanto, as autoras destacam que esta inserção, especialmente no Nordeste, ocorre basicamente via informalidade (subdividida nas categorias informal autônomo e informal precário), onde as mulheres não usufruem dos direitos trabalhistas a elas assegurados.

Ferreira Santos e Tomé (2011) investigaram sobre o ingresso e a relação da mulher no mundo trabalhista 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. No entanto, apesar da grande evolução feminina no mercado de trabalho, há ainda uma condição de desvantagem em relação aos homens, pois continuam existindo preconceito, discriminação e desigualdade.

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 relevante.

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.

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%.

2.2. Participação Feminina nas Empresas

A primeira Guerra Mundial foi um dos fatores que contribuiu para os avanços da mulher no mercado de trabalho. Com a falta de mão de obra para na indústria durante esse período, as

mulheres assumiram a responsabilidade de chefes de família, muitas foram trabalhar na indústria e até mesmo como auxiliares do exército. A liberdade forjada pelas condições históricas contribuiu para a diminuição das barreiras para a inserção da mulher na esfera produtiva, pois elas mostraram capacidade e técnica em trabalhos antes ocupados apenas por homens (Betiol, 2000).

Já no Brasil as mulheres tiveram um aumento de sua inserção no mercado de trabalho, à partir do início da década de 1970 como resultado da necessidade econômica, e também das transformações, culturais e sociais que vinham acontecendo no país. O aumento da escolaridade com acesso ao nível superior, a queda da fecundidade e os movimentos feministas foram decisivos para esse novo período. (Leone2017).

Nos últimos anos, a transformação do papel da mulher na economia e na sociedade como um todo contribuiu para um aumento da participação feminina no mercado de trabalho em vários países, inclusive no Brasil. Esse fenômeno acabou por despertar o interesse na busca de uma melhor compreensão sobre o comprometimento da mulher com a força de trabalho. Constatou-se que, além da influência de fatores socioculturais, e até mesmo daqueles de ordem religiosa, o nível de desenvolvimento econômico e a natureza do funcionamento do mercado afetam esse envolvimento, que tem como principal indicador o nível de participação feminino.

De uma maneira geral, apesar da evolução positiva no passado recente, ainda parece haver um baixo aproveitamento da capacidade laboral das mulheres no mercado de trabalho brasileiro, na medida em que as taxas femininas são bem menores que as observadas para os países industrializados, bem como ficam abaixo das reportadas para os homens. Caso isso ocorra devido à existência de barreiras que dificultem a concretização do interesse das mulheres em ingressar na força de trabalho, a decorrente subutilização de recursos deve ser encarada como um empecilho para a redução da pobreza. Essas implicações podem ser ainda mais intensas se as barreiras ao ingresso das mulheres forem diferenciadas, de tal sorte que mulheres pertencentes a famílias em condições socioeconômicas mais adversas enfrentem dificuldades maiores no acesso ao mercado de trabalho (Ramos, Aguas & Furtado, 2011).

Marinho e Gonçalves (2016) apresentam em sua pesquisa uma tabela que resume as principais obras apresentadas sobre a temática:

Tabela 1: Grupos e estratégias de empoderamento

Referência	Grupo estudado	Estratégia adotada
Jonathan (2011)	Mulheres em geral	Apoio emocional e inclusão social, promovidos por empreendedoras sociais
Frietzsche (2004)	Adolescentes do sexo feminino	Cultura popular, e cultura do fã-clubes de grupos pop femininos
Stromquist (2001)	Homens e mulheres analfabetos	Letramento
Silva (2008)	Mulheres brasileiras que migraram para a Austrália	Pesquisa-ação participante (que criou um espaço pessoal e político para reflexão)
Moreira et al. (2012)	Mulheres beneficiárias do Bolsa família	Recebimento do Bolsa família e seus desdobramentos
Wendhausen, Barbosa e Borba (2006)	Homens e mulheres que ocupam cargos em conselhos gestores	Participação em conselhos gestores
Meneghel, Farina e Ramão (2005)	Mulheres em situação de violência de gênero	Oficinas sobre o cotidiano das mulheres
Meneghel et al. (2003)	Mulheres em situação de violência de gênero	Oficinas sobre o cotidiano das mulheres
Meneghel, Farina e Ramão (2005)	Mulheres negras em situação de violência de gênero	Oficinas de histórias de vida e cultura negra
Aguilar et al. (2008)	Grupo de produção de mulheres artesãs	Grupo de produção financiado por uma agência
Di Liscia (2007)	Mulheres militantes que viveram na ditadura	Recuperação do valor da memória e “recontação” das próprias histórias
Chablé et al. (2007)	Mulheres de unidades domésticas rurais	Grupo de produção
Medina (2007)	Mulheres moradoras de projeto de Urbanização Popular envolvidas em organização coletiva	União de esforços para resolver problemas coletivos e ocupação de cargos
Echeagaray, Michel e Martelo (2006)	Mulheres pobres, camponesas e indígenas	Encontros para leitura e discussão da bíblia sob a ótica feminista
Hosyns, Hosyns e Butler (2012)	Mulheres cooperativadas	Remuneração do trabalho doméstico/trabalho não remunerado de mulheres em cooperativas
Castelnuovo (2010)	Mulheres indígenas	Oficinas e capacitações sobre temas eleitos pelas mulheres e oficinas sobre memória étnica
Marín e Okali (2008)	Mulheres rurais participantes de programa de microcrédito	Grupo de produção sustentado por microcrédito

Fonte: Marinho e Gonçalves (2016)

2.3. Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)

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 lançado 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 primeiro índice criado para avaliar o desempenho financeiro das organizações segundo critérios relacionados a sustentabilidade, foi o Dow Jones Sustainability (DSJI – Índice de Sustentabilidade Dow Jones), em 1999. O ISE é o primeiro indicador financeiro de sustentabilidade criado no Brasil, levando em consideração os conceitos internacionais de Triple Bottom Line, que integra a avaliação das dimensões econômico-financeiras, sociais e ambientais das organizações.

Segundo informações divulgadas no site da Bovespa 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, e também atuar como promotor das boas práticas no meio empresarial brasileiro. O documento ISE – Metodologia Completa aponta 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.

2.4. Desempenho Organizacional e o Desempenho Econômico-Financeiro

O desempenho possui compreensões unidimensionais e multidimensionais. Tchouaket 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).

Os objetivos traçados para alcançar o desempenho esperado, até o início dos anos 2000, eram traduzidos basicamente por indicadores de natureza econômico-financeira. Para Nascimento et al. (2011), os indicadores de desempenho são instrumentos capazes de fornecer informações importantes na avaliação do desempenho organizacional. Os de natureza econômico-financeira podem ser elencados como: i-) crescimento de vendas; ii-) rentabilidade; iii-) lucratividade. Também existem os de natureza operacional que, dentre eles, observa-se: i-) participação de mercado; ii-) eficiência em propaganda; iii-) sinistralidade. Para Venkatraman e Ramanujam (1986), a combinação de indicadores financeiros e operacionais proporciona à empresa uma visão ampla dos aspectos que correspondem ao seu desempenho organizacional.

No Brasil, Baldassare (2014) identificou que o uso de indicadores de desempenho econômico-financeiro é intenso e frequentemente adotado para medir o desempenho organizacional nas pesquisas desenvolvidas no setor de saúde. Os índices econômico-financeiros são divididos em: i-) índices de rentabilidade, que evidenciam a situação econômica da empresa; ii-) índices de estrutura de capital, que indicam o grau de comprometimento financeiro da empresa perante seus credores e; iii-) índices de liquidez, que medem a solidez da base financeira da empresa. Nesse sentido, Silva e Loebel (2016) exemplificam esses índices:

Tabela 2: Índices de Desempenho Econômico-Financeiro

Rentabilidade	Estrutura de Capital	Liquidez
ROA – Retorno sobre Ativos	% Capital de Terceiros e Capital Próprio	Corrente
OROA – Retorno Operacional sobre Ativos	Endividamento Total	Seca
ROE – Retorno sobre o Patrimônio Líquido	Endividamento de Curto e Longo Prazo	Imediata

Fonte: Silva e Loebel (2016)

Adicionalmente, Matarazzo (2010) apresenta uma síntese dos principais indicadores, forma de cálculo, descrição e interpretação:

Tabela 3: Quadro resumo dos indicadores

Índice	Cálculo	Significado	Interpretação
Retorno sobre Ativo	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$	Quanto a empresa analisada obtém de lucro líquido para cada R\$ 100 de investimento total.	Quanto maior, melhor.
Retorno Operacional sobre Ativo	$\frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Ativo Total}}$	Quanto a empresa analisada obtém de lucro operacional para cada R\$ 100 de investimento total.	Quanto maior, melhor.
Retorno sobre o Patrimônio Líquido	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Quanto a empresa analisada obtém de lucro líquido para cada R\$ 100 de capital próprio investido no exercício social.	Quanto maior, melhor.
Liquidez Corrente	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$	Quanto a empresa possui de Ativo Circulante para cada R\$ 1 de Passivo Circulante.	Quanto maior, melhor. Acima de 1 é o ideal.
Endividamento de Curto Prazo	$\frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Passivo Total}}$	Quanto a empresa tem de dívida no curto prazo para cada R\$ 100 de investimento total.	Quanto menor, melhor.

Fonte: Matarazzo (2010)

Os indicadores apresentados auxiliam no entendimento do desempenho econômico frente à situação patrimonial, envolvendo no cálculo tanto informações de natureza econômico-financeira quanto patrimonial. Brigham e Ehrhardt (2016) afirmam que com o mix de dados destas naturezas distintas, é possível comparar companhias de diversos tamanhos e setores e concluir acerca do desempenho econômico-financeiro de cada entidade estudada.

3. METODOLOGIA

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

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 2020, a saber:

Tabela 4: Amostra

AES Tiete	BRF	Duratex	Fleury	Lojas Americanas	Petrobras Distr
B2W	CCR	Ecorodovias	Itaú Unibanco	Lojas Renner	Santander
Banco do Brasil	Cemig	EDP	Itaúsa	Movida	Telefônica
Bradesco	Cielo	Eletrobras	Klabin	MRV	Tim
Braskem	Copel	Engie	Light	Natura	Weg

Fonte: B3, 2020

A amostra das empresas que apresentaram mulheres na diretoria executiva compreende 19 companhias ao passo que as empresas que não contrataram mulheres para a diretoria executiva, compreende 11 empresas.

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 coletadas as informações contábeis do período de 2010 a 2018, a partir da base de dados ComDinheiro, fornecida pela Universidade Ibirapuera.

Foram calculados os índices de desempenho econômico financeiro recomendados na literatura, em um segundo momento, foram separados dois grupos de empresas: empresas que apresentaram em sua diretoria executiva mulheres e empresas que não apresentaram mulheres na diretoria executiva. Assim, foi possível aplicar o teste T de *Student* que consiste em um teste de hipótese que usa conceitos estatísticos para rejeitar ou não uma hipótese nula quando a estatística de teste (t) segue uma distribuição t de *Student* (Sweeney, Williams, & Anderson; 2003).

De acordo com os estudos anteriores e segundo os preceitos compreendidos no teste T de *Student*, pode-se formular as duas hipóteses do estudo:

H₀ – o desempenho das companhias em que participam mulheres da diretoria executiva é estatisticamente igual ao desempenho das companhias em que não há participação feminina na diretoria executiva.

H_a – o desempenho das companhias em que participam mulheres da diretoria executiva é estatisticamente diferente ao desempenho das companhias em que não há participação feminina na diretoria executiva.

4. RESULTADOS

Nesta sessão são apresentados os resultados e discutidos os achados com a teoria existente. Inicialmente, a pesquisa apresenta um sumário da participação feminina nas companhias que compõem o ISE 2020. Para o período da pesquisa (9 anos), foram identificadas a participação de 221 mulheres ocupando cargos de diretoria nas 30 empresas. O número parece ser expressivo, mas para o período, foram ofertadas 3.585 vagas de diretoria, sendo 221 ocupadas por mulheres. Aproximadamente 6,16% dos cargos de diretoria são ocupados por mulheres. Este percentual está próximo do encontrado por Harris, Karl e Lawrence (2019) nos Estados Unidos (7,42%) e menor que o encontrado por Magnanelli, Nasta e Raoli (2020) na Itália (30,1%).

O comportamento da participação feminina nas empresas é apresentado na Tabela 5:

Tabela 5: Quantidade de diretoras nas empresas

	QTD	%
Sem Participação Feminina	11	36,67%
Com 1 diretora	8	26,67%
Com 2 diretoras	5	16,67%
Com 3 diretoras	3	10,00%
Com 4 diretoras	2	6,67%
Com 5 diretoras	1	3,33%

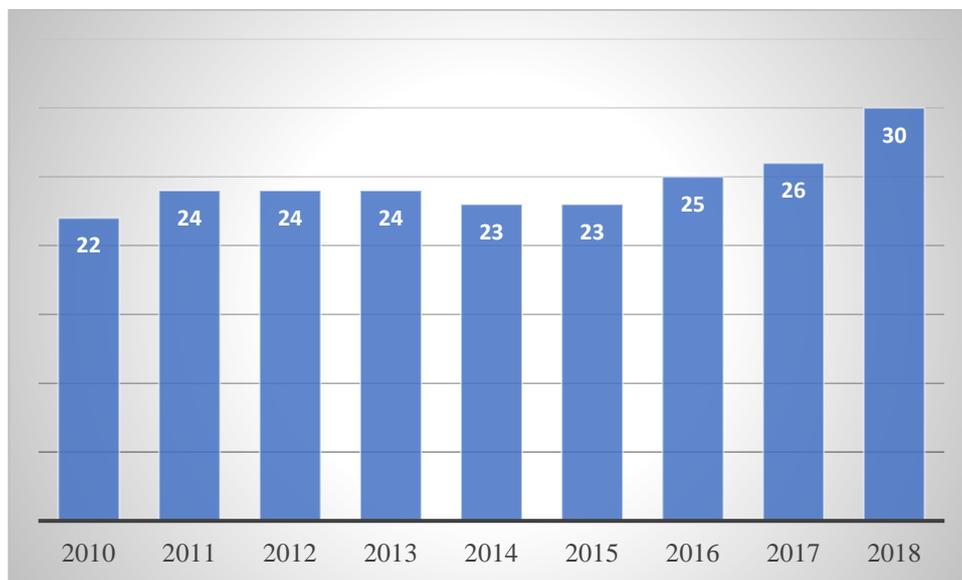
Fonte: Dados da pesquisa, 2020

Das 30 empresas investigadas, 11 delas, 36,67% não apresentaram mulheres na diretoria em nenhum dos anos abrangidos pela pesquisa. Cerca de 8 companhias apresentaram ao menos 1 diretora neste período. Menos de 50% das empresas investigadas mantiveram no período da pesquisa, duas ou mais diretoras. Este número é muito baixo, se comparado ao achado por

Magnanelli, Nasta e Raoli (2020) na Itália. Segundo as autoras, na Itália este número só começou a ganhar força quando da entrada em vigor de uma lei que obrigava as companhias abertas a manterem um número mínimo de 33% de mulheres nos três órgãos de conselho: de Administração, Fiscal e Diretoria Executiva.

No Brasil, como percebido no gráfico 1, o número apresentou crescimento nos últimos anos, mas ainda um desenvolvimento muito aquém do que percebido em países europeus após a introdução do aspecto mandatório:

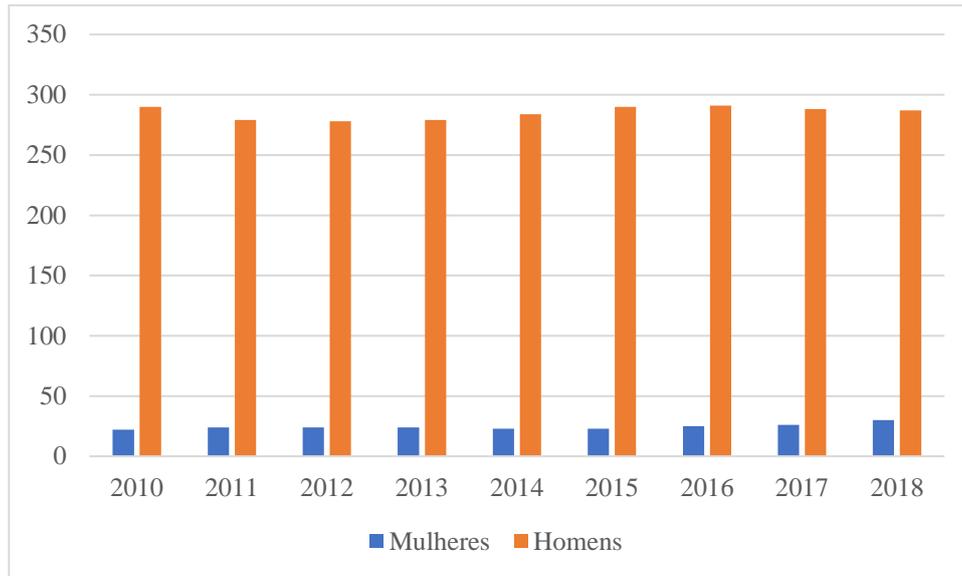
Gráfico 1: Quantidade de diretoras nas empresas por ano



Fonte: Dados da pesquisa

Mas a discrepância entre a quantidade de cargos ocupados por homens e mulheres é muito grande, como percebido no gráfico 2:

Gráfico 2: Cargos ocupados por homens e mulheres



Fonte: Dados da pesquisa

Tabela 6: Teste T de *Student*

	Feminina	Não Feminina	Teste F	Teste T
	Média	Média	Amostra	Amostra
ROA	0,048891555	0,060937863	0,0199	0,0486
ROpA	0,067200262	0,077507017	0,0000	0,1331
ROE	0,139325729	0,168953883	0,0004	0,2136
LC	5,142306170	2,699266792	0,0000	0,0294
EC	0,267566125	0,213472762	0,0000	0,0028
LL	4.077.267	1.522.327	0,0000	0,0001
LOp	5.349.074	1.866.001	0,0000	0,0000
AT	257.505.287	35.389.235	0,000000000	0,000000020

Fonte: Dados da pesquisa.

Após a análise descritiva dos dados, buscou-se identificar a contribuição da participação feminina na diretoria executiva no desempenho das empresas que compõem o Índice de Sustentabilidade Empresarial. Assim, lançou-se mão do teste T de *Student* para verificar se as médias dos indicadores de desempenho das companhias em que há participação feminina são estatisticamente diferentes das que não apresentam mulheres na diretoria:

A tabela 2 apresenta as médias aritméticas do Retorno sobre Ativos, Retorno Operacional sobre os Ativos, Retorno sobre o Patrimônio Líquido, Liquidez Corrente,

Endividamento de curto prazo, lucro líquido, lucro operacional e ativo total. Em uma primeira análise com base nos números apresentados, nota-se diferença. No entanto, se faz necessário o uso do teste T de *Student* para verificar se existe diferença estatística entre os dois grupos da amostra.

Inicialmente, procedeu-se com o teste de variância com o objetivo de nortear a escolha do teste T de *Student*, para corrigir problemas de heterocedasticidade. Posteriormente, procedeu-se com o teste T em que foi possível aferir o que segue. O Retorno sobre os Ativos apresentou p-valor para o teste T menor que 0,05. Neste caso, a literatura recomenda a rejeição de H₀, ou seja, as médias são supostamente diferentes. Neste caso, as empresas em que não há participação feminina apresentam um índice ligeiramente maior.

Para o Retorno Operacional sobre os Ativos, o teste apresentou p-valor maior que 0,05, situação em que a literatura sugere não rejeitar H₀, ou seja, as médias são supostamente iguais. Alinhado a estes dois indicadores, faz-se necessário lançar luz para a média do imobilizado, também apresentada na tabela 2. Nela nota-se diferença estatística entre as médias, indicando que o Ativo Total das companhias em que há participação feminina é maior em relação às empresas em que não há mulheres na diretoria. Estes achados contrariam o estudo de Hinz, McCarthy e Turner (1997).

A análise do Retorno sobre o Patrimônio Líquido sugere a não rejeição de H₀, ou seja, as médias são supostamente iguais. Para o indicador de liquidez corrente (LC), o teste T de *Student* apresentou p-valor menor que 0,05, tal que se rejeita H₀, sugerindo que as médias são supostamente diferentes. Neste caso, as companhias em que há presença feminina apresentaram um índice aproximadamente duas vezes maior que as empresas sem mulheres. Este achado confirma o estudo de Hinz, McCarthy e Turner (1997) dado que, nas empresas em que as mulheres compõem a diretoria executiva, há mais recursos disponíveis no ativo circulante para honrar os compromissos de curto prazo – passivo circulante, como afirmado pelos autores.

Este achado é contraditório quando comparado ao endividamento de curto prazo. O teste t de *Student* indica que há diferença estatística entre as médias encontradas e, neste caso, o endividamento em empresas com participação feminina é de cerca de 26% contra 21%. No entanto, não deve-se destacar tal achado pois, combinado com o índice de liquidez corrente encontrado, pode-se afirmar que nas empresas em que as mulheres participam da diretoria executiva, embora haja maior endividamento de curto prazo, há uma quantidade maior de

recursos aplicados no ativo circulante, o que permite, com folga, honrar as dívidas de curto prazo.

Por fim, ao analisar o desempenho econômico em dois estágios, lucro operacional e lucro líquido, identificou-se que as médias são estatisticamente diferentes. O lucro operacional é 287% maior em empresas geridas também por mulheres ao passo que o lucro líquido médio nas companhias em que há participação feminina é cerca de 268% maior que nas empresas sem diretoras. Estes achados corroboram o estudo de Magnanelli, Nasta e Raoli (2020). E, de certa maneira, pode ser justificado com o que afirmam Jurkus, Park e Woodard (2011) em relação ao comprometimento feminino, à ética e aos menores custos de monitoramento e agência.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente pesquisa buscou identificar a contribuição da participação feminina na diretoria executiva no desempenho das empresas que compõe o Índice de Sustentabilidade Empresarial. Para tal, buscou-se na literatura indicadores de desempenho econômico, financeiro, de liquidez e de endividamento para tal verificação.

Os achados indicam baixa participação feminina nas diretorias executivas, ainda que a pesquisa tenha focado nas empresas que compõem o Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3 que, tecnicamente, é um indicador que agrupa empresas com desempenho financeiro relevante atrelado a ações de sustentabilidade social e ambiental, servindo de sinalizador para o mercado financeiro. No entanto, os achados indicam participação feminina pouco maior que 6%. Esta é a primeira contribuição técnica da pesquisa: um alerta para a baixa participação feminina, principalmente se comparada com países da Europa.

Do ponto de vista do desempenho financeiro, a pesquisa identificou três dos indicadores com médias estatisticamente diferentes e dois deles apresentaram médias estatisticamente iguais. Os achados permitem afirmar que o retorno sobre os ativos é menor em empresas com participação feminina, mas, segundo a literatura, em função da aptidão da mulher em investir menos em ativos, sobretudo imobilizado.

Os achados também indicaram que a liquidez corrente apresentada pelas empresas que contam com mulheres na diretoria executiva é quase duas vezes maior do que as empresas sem mulheres. Este achado também se alinha com a literatura, pois demonstra uma característica feminina, identificada em estudos anteriores, que é a de ser mais conservadoras na contração

de dívidas em nome da empresa. E esta característica sustenta o último achado do estudo que, indica que as empresas com diretoras mulheres apresentaram índice de endividamento ligeiramente maior. Não é uma preocupação, pois o índice de liquidez corrente indica que há recursos com sobra para honrar os compromissos de curto prazo.

O desempenho econômico também se apresentou estatisticamente diferente e maior nas companhias que contratam mulheres para cargos na diretoria executiva, tanto quando medido através de lucro operacional, quanto quando medido através do lucro líquido das companhias estudadas.

Assim, este estudo traz suas contribuições teóricas para as discussões acerca de gênero na gestão de grandes corporações, contribuindo para a Teoria da Socialização do Gênero. Contribui também como literatura de apoio para estudos futuros que, em função das limitações apresentadas pela pesquisa, poderão ser desenvolvidos com amostras maiores, ou ainda envolvendo variáveis de controle abarcadas por conceitos de *compliance* e Governança Corporativa. Recomenda-se ainda, a identificação de modelos econométricos para investigação acerca da remuneração de executivos e executivas e identificação de possíveis diferenças.

REFERÊNCIAS

- 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.
- Barros, S. C. V., & Mourão, L. (2018). Panorama da participação feminina na educação superior, no mercado de trabalho e na sociedade. *Psicologia & Sociedade*, 30, e174090. Epub 08 de outubro de 2018. <https://doi.org/10.1590/1807-0310/2018v30174090>
- Betiol, M. I. S. (2000). Ser administradora é o feminino de ser administrador? In: ENANPAD, 24, Florianópolis. Anais... Florianópolis: ENANPAD, 2000
- Brasil Bolsa Balcão. B3. (2020). Índice de Sustentabilidade Empresarial. Disponível em < <http://iseb3.com.br/>> Acesso em: 05 abr 2020.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2016). *Administração financeira: teoria e prática*. São Paulo: Cengage Learning.
- Clikeman, P., Geiger, M., & O'Connell, B. (2001). Student perception of earnings management: The effects of national origin and gender. *Teaching Business Ethics*, 5, 389–410.

Cohen, J., Pant, L., & Sharp, D. (2001). An examination of differences in ethical decision-making between Canadian business *Students* and accounting professionals. *Journal of Business Ethics*, 30, 319–336.

Faccio, M., Marchica, M., & Mura, R. (2016). CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital. *Journal of Corporate Finance*, 39, 193–209.

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.

Gonçalves, M. E., Perez, E. R., & Wajnman, S. (2004). Taxas de participação (formal e informal) feminina no mercado de trabalho das regiões Sudeste e Nordeste: uma análise a partir das PNAD's, 1992-2002. XIV Encontro nacional de Estudos Populacionais - ABEP. Anais... Caxambú-MG.

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.

Harris, O.; Karl, J. B.; & Lawrence, E. (2019). CEO compensation and earnings management: Does gender really matter? *Journal of Business Research*, 98, 1-14.

Hinz, R., McCarthy, D., & Turner, J. (1997). Are women conservative investors? Gender differences in participant directed pension investments. *Positioning pensions for the twenty-first century* (pp. 91–103).

Jurkus, A., Park, J., & Woodard, L. (2011). Women in top management and agency costs. *Journal of Business Research*, 64, 180–186.

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.

Magnanelli, B. S.; Nasta, L.; & Raoli, E. (2020). Do female directors on corporate boards make a difference in family owned businesses? *Journal of International Accounting Research*, 19(1), 85-102.

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

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 metropolitana: o papel do status socioeconômico das famílias. *Economia Aplicada*, 15(4), p. 595-611.

Ross, W., & Robertson, D. (2003). A typology of situational factors: Impact on salesperson decision-making about ethical issues. *Journal of Business Ethics*, 46, 213–234.

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.

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.

Weeks, W., Moore, C., McKinney, J., & Longenecker, J. (1999). The effects of gender and career stage on ethical judgment. *Journal of Business Ethics*, 20, 301–313.