



## REVISTA AMBIENTE CONTÁBIL

Universidade Federal do Rio Grande do Norte

ISSN 2176-9036

Vol. 14, n. 1, Jan./Jun., 2022

Sítios: <http://www.periodicos.ufrn.br/ambiente>

<http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/Ambiente>

Artigo recebido em: 13.02.2021. Revisado por pares em: 21.04.2021. Reformulado em: 24.05.2021. Avaliado pelo sistema double blind review.

DOI: 10.21680/2176-9036.2022v14n1ID24040

**Transparência corporativa e desempenho: qual o papel das mulheres nessa relação?**

**Corporate transparency and performance: what is the role of women in this relationship?**

**Transparencia corporativa y desempeño: ¿cuál es el papel de las mujeres en esta relación?**

### **Autores**

#### **Verivaldo Alves de Freitas**

Mestrando em Administração e Controladoria pela Universidade Federal do Ceará. Universidade Federal do Ceará. Endereço: Avenida da Universidade 2431, Fortaleza, Ceará, Brasil, CEP: 60.020-180. Telefone: 83 99856-0002. Identificadores (ID):

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-0543-5073>

Lattes: <http://lattes.cnpq.br/9494835134753106>

E-mail: [verivaldofreitas@hotmail.com](mailto:verivaldofreitas@hotmail.com)

#### **Messias Elmiro Gomes Loiola de Oliveira**

Mestrando em Administração e Controladoria pela Universidade Federal do Ceará. Universidade Federal do Ceará. Endereço: Avenida da Universidade 2431, Fortaleza, Ceará, Brasil, CEP: 60.020-180. Telefone: 88 99911-4869. Identificadores (ID):

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-1245-3624>

Lattes: <http://lattes.cnpq.br/9913209744003560>

E-mail: [messias\\_elmiro@outlook.com](mailto:messias_elmiro@outlook.com)

#### **Jislene Trindade Medeiros**

Doutoranda em Administração e Controladoria pela Universidade Federal do Ceará. Mestrado em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Rio Grande do Norte. Endereço: Avenida da Universidade 2431, Fortaleza, Ceará, Brasil, CEP: 60.020-180. Telefone: 85 99913-8174. Identificadores (ID):

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-0941-0228>

Lattes: <http://lattes.cnpq.br/8666736565678694>

E-mail: [jislenetm@gmail.com](mailto:jislenetm@gmail.com)

Verivaldo Alves de Freitas, Messias Elmiro Gomes Loiola de Oliveira, Jislene Trindade Medeiros e Márcia Martins Mendes De Luca.

### Márcia Martins Mendes De Luca

Doutora em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo. Professora da Universidade Federal do Ceará. Endereço: Avenida da Universidade 2431, Fortaleza, Ceará, Brasil, CEP: 60.020-180. Telefone: 85 98614-8899. Identificadores (ID):

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-9995-5637>

Lattes: <http://lattes.cnpq.br/4260748805828013>

E-mail: [marciammdeluca@gmail.com](mailto:marciammdeluca@gmail.com)

### Resumo

**Objetivo:** Esta pesquisa tem por objetivo investigar a influência da participação feminina no conselho de administração na relação entre a transparência corporativa e o desempenho de empresas brasileiras.

**Metodologia:** A pesquisa caracteriza-se como empírico-analítica. A amostra reúne 297 empresas não-financeiras listadas na B3 no período 2015-2019. Para atingir o objetivo da pesquisa, aplicaram-se o Teste *t* de *Student* e o Teste de Mann-Whitney e a técnica de regressão com dados em painel.

**Resultados:** Verificou-se a baixa participação feminina nos CAs, haja vista que apenas 6,9% dos membros desse tipo de colegiado são mulheres. A partir dos testes *t* de *Student* e de Mann-Whitney, identificou-se que no conjunto das empresas da amostra, aquelas com presença feminina no CA e aquelas contempladas com o Troféu Transparência não apresentam desempenho econômico diferente na comparação com as demais. Entretanto, ostentam maior desempenho de mercado. De acordo com os resultados das regressões, verifica-se que a transparência corporativa não influencia de forma significativa o desempenho e, apesar do crescente debate na sociedade sobre a participação das mulheres em cargos de alta gestão, a participação feminina no conselho de administração das empresas estudadas não altera essa relação. Portanto, esses resultados sinalizam que a participação de mulheres em cargos de alta gestão não resulta em benefícios econômicos para as empresas.

**Contribuições do Estudo:** O estudo amplia o debate sobre a influência da presença feminina nos cargos de alta relevância nas grandes empresas brasileiras de capital aberto e contribuir para uma melhor compreensão da influência da participação das mulheres na relação entre a transparência corporativa e o desempenho econômico e o desempenho de mercado.

**Palavras-chave:** Participação feminina. Conselho de administração. Transparência corporativa. Desempenho empresarial.

### Abstract

**Purpose:** In this study, we investigated the influence of female board membership on the relationship between corporate transparency and performance of Brazilian public firms.

**Methodology:** The sample of this empirical-analytical study included 297 non-financial firms traded on B3 in the period 2015-2019. The data were analyzed with Student's *t* test, the Mann-Whitney test and regressions on panel data.

Verivaldo Alves de Freitas, Messias Elmiro Gomes Loiola de Oliveira, Jislene Trindade Medeiros e Márcia Martins Mendes De Luca.

**Results:** Female board representation was small (6.9%). Student's *t* test and the Mann-Whitney test showed that firms with female board members and transparency awards did not differ from other firms with regard to economic performance, but market performance was better. In the regression analysis, corporate transparency had no significant impact on performance and, despite the growing acknowledgment in society of the role of women in key corporate positions, the presence of women on the board did not change this association. Thus, our results indicate that the sampled firms did not derive measurable economic benefits from the presence of women on the board of directors.

**Contribution of the study:** The study enriches the debate on female representation in key corporate positions in Brazilian public firms and helps understand the influence of female board membership on the relationship between corporate transparency and economic/market performance.

**Keywords:** Female representation. Board of directors. Corporate transparency. Corporate performance.

### Resumen

**Objetivo:** investigación tiene como objetivo investigar la influencia de la participación femenina en juntas directivas en la relación entre la transparencia corporativa y el desempeño de empresas brasileñas.

**Metodología:** Esta es una investigación empírico-analítica. La muestra reúne 297 empresas no-financieras listadas en la B3 entre 2015-2019. Para alcanzar el objetivo de la investigación se aplicaron la prueba *t* de Student y la prueba de Mann-Whitney, además de la técnica de regresión de datos de panel.

**Resultados:** Se verificó la baja participación femenina en las JD, ya que solo el 6,9% de estos colegiados son mujeres. A partir de las pruebas *t* de Student y Mann-Whitney, se identificó que, en el grupo de empresas de la muestra, las que tienen presencia femenina en la JD y las contempladas en el Trofeo Transparencia no presentan un desempeño económico diferente al resto. Sin embargo, exhiben un mayor desempeño en el mercado. De acuerdo con los resultados de las regresiones, la transparencia corporativa no influye en el desempeño y, a pesar del creciente debate en la sociedad sobre la participación de las mujeres en cargos de alta relevancia, la participación femenina en juntas directivas de las empresas estudiadas no cambia esta relación. Por tanto, estos resultados indican que la participación de mujeres en puestos de alta relevancia no genera beneficios económicos para las empresas.

**Contribuciones del Estudio:** El estudio amplía el debate sobre la presencia femenina en cargos de alta relevancia en grandes empresas brasileñas de capital abierto y contribuye a una mejor comprensión de la influencia de la presencia femenina en las juntas directivas en la relación entre la transparencia corporativa y el desempeño económico y el desempeño de mercado.

**Palabras clave:** Participación femenina. Junta Directiva. Transparencia corporativa. Desempeño empresarial.

## 1 Introdução

A governança corporativa pode ser vista como um sistema por meio do qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos internos e externos com as partes interessadas, com o propósito de conduzir e controlar as respectivas atividades, mediante estabelecimento e observância de normas, regras e procedimentos para o processo decisório e contribuir para a sua continuidade (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa [IBGC], 2015).

Beuren e Silva (2013, p. 73) definem a governança corporativa como “um conjunto de práticas e procedimentos exigido por um contrato feito de forma espontânea entre a empresa e órgãos reguladores”, comprometendo-se com a apresentação de informações transparentes aos usuários externos, com a finalidade de amenizar o problema entre principal e agente (Jensen & Meckling, 1976), por meio do alinhamento das atividades dos executivos da organização com os interesses dos acionistas (Silva & Martins, 2017).

Dessa forma, a governança corporativa pode ser entendida como a distribuição de direitos e responsabilidades entre diferentes participantes da companhia, como gerentes, acionistas, membros do conselho de administração, diretores e demais partes interessadas (Aguilera, 2005). Além disso, Silveira, Lanzana, Barros e Famá (2004) ressaltam a existência de dimensões importantes para as práticas de governança corporativa, tais como acesso às informações, conteúdo das informações, estrutura de propriedade e controle e estrutura do conselho de administração.

Considerado um dos principais elementos da governança corporativa, o conselho de administração constitui um colegiado responsável pelo processo decisório, que exerce o papel de defensor de valores, princípios, objeto social e sistema de governança, e ainda atua como elo entre a propriedade e a diretoria executiva (IBGC, 2015), sendo um dos responsáveis pela transparência e pelas boas práticas de governança (Costa, Sampaio, & Flores, 2019; Rodrigues & Seabra, 2011). Além disso, o conselho de administração é responsável por avanços da direção estratégica da empresa, como meio de garantir um desempenho superior no gerenciamento de riscos, sendo um órgão de direcionamento e monitoramento (Sewpersah, 2019).

Quanto a composição do conselho de administração, devido à crescente inserção da mulher nas universidades e no mercado de trabalho brasileiro, e ainda no campo científico, era de se esperar que a presença feminina chegasse à alta administração nas grandes empresas, a exemplo do conselho de administração (Costa *et al.*, 2019; Grybaité, 2006). De acordo com Bruni, Gherardi e Poggio (2004), a presença feminina no alto escalão pode resultar no aumento do desempenho corporativo, já que as mulheres “fortemente orientadas para o sucesso” veem a atividade empresarial como uma oportunidade de maior realização profissional.

Entretanto, de acordo com o IBGC (2019), registra-se uma baixa participação feminina nesse ambiente corporativo, de composição predominantemente masculina. Ao mesmo tempo, observa-se também que a baixa presença feminina nos conselhos de administração tem sido tema de acaloradas discussões acadêmicas e empresariais (Nisiyama & Nakamura, 2018). Silva e Martins (2017) reforçam que a presença de mulheres no conselho de administração pode criar valor e conduzir a organização a um alto desempenho e a melhores níveis de transparência.

A transparência também é considerada um dos pilares da governança corporativa, e, apesar de ser usada em diferentes aspectos relacionados ao fluxo da informação, a transparência na perspectiva contábil é evidenciada de forma sistemática e tempestiva, para que o usuário da informação possa acessá-la e avaliar a capacidade econômica, financeira e patrimonial da firma

(Zuccolotto, Teixeira, & Riccio, 2015). Segundo Pires e Macagnan (2013), para que a empresa venha a obter destaque e competitividade no mercado, faz-se necessário adotar boas práticas de transparência, a fim de disponibilizar para as partes interessadas informações relevantes e suficientes para maximizar a capacidade de realização de avaliação e conclusões precisas (Michener & Bersch, 2013). Para os fins deste estudo, analisa-se a transparência corporativa quanto ao *disclosure* de informações contábeis.

Apesar da premissa de que a transparência e a diversidade do conselho de administração resultam em um maior valor da ação (Carter, Simkins, & Simpson, 2003; Lazzaretti & Godoi, 2012), não está claro como a participação feminina no conselho de administração afeta a relação entre a transparência corporativa e o desempenho organizacional, fazendo-se necessária uma melhor investigação empírica sobre o assunto. Assim, com a finalidade de contribuir para enriquecer essa área de conhecimento, o presente estudo tem por objetivo investigar a influência da presença feminina no conselho de administração na relação entre a transparência e o desempenho empresarial.

Ao investigar a influência da participação feminina no conselho de administração, na associação entre a transparência e o desempenho corporativos, apresentando evidências empíricas, o estudo possibilitará a ampliação da discussão e o direcionamento de políticas públicas e de promoção de esforços para o aumento da participação feminina em cargos de alta gestão. Além disso, este estudo amplia o debate sobre a presença feminina nos cargos de alta relevância nas grandes empresas brasileiras de capital aberto e contribui para uma melhor compreensão da influência da presença feminina no conselho de administração no desempenho econômico e no desempenho de mercado das empresas com títulos negociados no mercado de capitais brasileiro.

## 2 Revisão da Literatura e Desenvolvimento de Hipótese

Partindo da premissa de que o lucro e a geração de valor figuram entre os principais objetivos de toda organização empresarial, faz-se necessário adotar mecanismos avaliativos do processo decisório, a fim de equilibrar os recursos disponíveis e as obrigações assumidas, bem como possibilitar o acompanhamento da evolução econômica da empresa (Leite & Silva, 2019). Silveira (2002) argumenta que, segundo preconiza o senso comum, as empresas que adotam as melhores práticas de governança corporativa são aquelas que apresentam os melhores desempenhos. Leite e Silva (2019, p. 18), por sua vez, acrescentam que “um desempenho econômico satisfatório se reflete na sustentabilidade e na perpetuidade da organização”.

Nessa perspectiva, a governança corporativa passou a ser discutida de forma mais ampla e frequente nas grandes empresas, por se tornar um assunto global e impositivo por parte do mercado e de *stakeholders*, pelo fato de ser considerada um dos fatores impulsionadores do desempenho empresarial, já que consiste em adoção de práticas que visam a equilibrar os interesses de várias partes quanto aos dispositivos legais dos negócios e, ainda, quanto ao estabelecimento de diretrizes por meio das quais os supridores de capital da corporação são assegurados do retorno de seus investimentos (Shleifer & Vishny, 1997; Styhre, 2018).

Sendo um dos principais pilares da governança corporativa, a transparência é, segundo Bushman, Piotroski e Smith (2004), o resultado de um sistema multifacetado, cujos componentes produzem, coletam, validam e evidenciam informações de forma coletiva. Com efeito, a boa governança exige o fornecimento de informações visíveis e inferíveis por parte da organização, incentivando a sua evidenciação (Michener & Bersch, 2013) e possibilitando a

avaliação e medição do desempenho, para que a empresa compare, por meio das análises, o desempenho retrospectivo e prospectivo, o qual está relacionado ao seu processo decisório (Assaf, 2012; Perez & Famá, 2003).

A implementação de estratégias voltadas para o aumento da transparência e da qualidade das informações financeiras é considerada um aspecto positivo, sobretudo na avaliação da empresa, levando-se em conta que a apreciação pública lhe agrega valor (Berle & Means, 1932; Ripley, 1927). Além disso, Solomon e Solomon (2006) defendem que o posicionamento transparente e a adoção de boas práticas de gestão podem ser ações estratégicas, pois se relacionam à postura responsável de controle e eficiência de recursos, o que pode atrair potenciais investidores e potencializar o desempenho financeiro.

No que tange aos componentes da governança corporativa, Ferreira (2010) classifica o conselho de administração como um dos seus principais elementos, e defende que a atuação transparente e eficiente desse colegiado repercute positivamente nos resultados da organização. Segundo Paniagua, Rivelles e Sapena (2018), o conselho de administração e a propriedade são duas áreas que impactam diretamente o desempenho corporativo. Na visão de Tonello (2010), a composição do conselho de administração depende de vários fatores relacionados à organização e ao ambiente institucional.

De acordo com Carter *et al.* (2003), existe uma crença de que a diversidade da composição do conselho de administração impacta positivamente a empresa. Dezsö e Ross (2012) e Lazzaretti e Godoi (2012) defendem que as características comportamentais femininas, tais como comunicação, empatia, aversão ao risco, busca pelo consenso e aspecto mais democrático, tendem a melhorar a dinâmica do conselho de administração, resultando em benefícios para a empresa. Alguns países europeus, a exemplo de Noruega, Suécia e Espanha, impõem requisitos legais para a inclusão de mulheres no conselho de administração (Luo, Xiang, & Huang, 2017).

Alguns estudos empíricos relacionados à alta gestão nas empresas brasileiras, a exemplo de Carvalho, Tanure e Andrade (2010) e Silva e Martins (2017), evidenciaram que, no Brasil, quanto mais alto for o cargo, menor é a presença feminina na alta gestão, já que inexistente uma legislação específica nesse campo. Todavia, observam-se iniciativas de agentes internos e externos que induzem a nomeação de mulheres para o conselho de administração em resposta ao crescente debate sobre o aumento da diversidade de gênero nos cargos de alta gestão nas organizações (Costa *et al.*, 2019).

O aumento da participação feminina no conselho de administração pode gerar impacto em diversas áreas da empresa, a exemplo do que é evidenciado no mercado de capitais espanhol, que reage positivamente, em curto prazo, à nomeação de mulheres para participar do órgão, como sugerem Campbell e Vera (2010), segundo os quais os investidores acreditam que as conselheiras agregam valor à empresa. Fitzsimmons (2012) argumenta que um dos possíveis benefícios da representação feminina nesse conselho seria atingir a paridade de gênero ou melhoria de governança corporativa, além da ampliação da variedade de pensamentos, embora isso possa não estar diretamente ligado às melhorias da governança.

Após analisar se a presença das mulheres em cargos de alto desempenho afetaria o desempenho corporativo, Lazzaretti e Godoi (2012) constataram que 63% das empresas listadas na BM&FBovespa em 2011 não incluem mulher no conselho de administração, e argumentam que essa baixa participação pode estar relacionada a fatores culturais e sociais. A proporção média de presença feminina no órgão nas empresas analisadas por Lazzaretti e Godoi (2012) equivale a 7,3% do total de membros, valor superior ao índice encontrado pelo IBGC no ano de 2010 (7,1%) e inferior ao achado pelo órgão em 2011 (7,71%). Também ao analisar a

composição de gênero no conselho de administração nas empresas brasileiras mais líquidas listadas na BM&FBovespa em 2011, Lazzaretti *et al.* (2013) constataram uma participação feminina média de 5,4%.

Ao analisar empresas da França participantes do índice da bolsa SBF 120 no período 2009-2011, Boubaker, Dang e Nguyen (2014) constataram uma proporção feminina média de 12,98% em quadros corporativos, resultado semelhante àquele encontrado por Dang, Bender e Scotto (2014), que identificaram 7,2% em 2007, e, ainda, enfatizaram que a presença de mulheres nos conselhos corporativos tem aumentado lentamente na França, evoluindo de 6% em 1998 para 10% em 2009.

Ao analisar a presença feminina no conselho de administração, Silva e Martins (2017) constataram uma participação média de 5,6%, e alertam que essa baixa *performance* pode ter como causa o fenômeno “teto de vidro”, que caracteriza a dificuldade de ascensão hierárquica da mulher e desvalorização do trabalho feminino.

Esses resultados mostram que a ocupação dos cargos do conselho de administração ainda é mundialmente dominada por homens (IBGC, 2019). Adams e Funk (2012), contudo, entendem que as mulheres romperam o teto de vidro e se adaptaram a uma cultura até então dominada por homens. Considerando a crescente pressão para que os conselhos de administração escolham diretoras, Adams e Ferreira (2009) acham provável que essa situação mude também as muitas propostas para a reforma da governança enfatizar explicitamente a importância da presença das mulheres em salas de reunião.

Luo *et al.* (2017) aduzem que a participação feminina nos conselhos de administração chineses mostrou-se um mecanismo eficaz para a governança corporativa, a fim de conter a manipulação de atividades e, dessa forma, fornece às partes interessadas relatórios mais transparentes, haja vista que as mulheres são mais avessas ao risco, menos tolerantes diante de comportamentos oportunistas, mais ativas e monitoram de maneira mais eficiente, podendo melhorar o controle da empresa. Alguns estudos de psicologia e economia constataram que as mulheres tendem a ser mais avessas ao risco, enquanto, em ambientes experimentais, os homens tendem a fazer escolhas mais arriscadas (Sila, Gonzalez, & Hagendorff, 2016).

Quanto à transparência corporativa, em estudo sobre os fatores que impactam maior transparência em empresas da América Latina, Turrent (2014) ressalta que a presença feminina no conselho de administração é mínima. Apesar dessa baixa participação, Gul, Srinidhi e Ng (2011) argumentam que uma maior presença feminina poderia ajudar a aumentar a qualidade dos debates internos e a capacidade do colegiado na supervisão da transparência corporativa, disseminada pela empresa em seus relatórios anuais.

Embora a participação feminina seja um tema bastante abordado na literatura acadêmica, não existe consenso sobre possíveis benefícios econômicos ou financeiros dessa representatividade (Costa *et al.*, 2019). Nesse sentido, alguns estudos no Brasil mostraram que as empresas com mulher no conselho de administração apresentam maior valor e desempenho financeiro (Costa *et al.*, 2019; Silva & Margem, 2015; Silva & Martins, 2017). Silva e Martins (2017) analisaram a influência da presença feminina no conselho de administração sobre o desempenho da organização, e comprovaram que, quando comparadas, as empresas com participação feminina no órgão apresentaram desempenho corporativo estatisticamente significativo, capturado pelo Q de Tobin e pelo Retorno Sobre o Ativo (ROA).

Abdullah, Ismail e Nachum (2016) tratam de desempenho corporativo e presença feminina no conselho de administração em empresas da Malásia, e apontam que as empresas com mulher nesse colegiado apresentam maior desempenho econômico e menor valor de mercado medido pelo Q de Tobin. Os autores concluem também que ambos os efeitos são

estatisticamente significativos, e que segundo os achados da pesquisa, a participação da mulher no órgão cria valor econômico, mas o mercado ‘desconta’ seu impacto (Abdullah *et al.*, 2016).

Alguns estudos mostram que a presença feminina no conselho de administração ajuda a melhorar o monitoramento da empresa, o que pode afetar positivamente sua transparência (Nisiyama & Nakamura, 2018). Da mesma forma, Ahmadi, Nakaa e Bouri (2018) enfatizam que a diversidade de gênero no órgão agrega valor à empresa.

Assim, e com base nas evidências da revisão da literatura, foi estabelecida a seguinte hipótese para esta pesquisa:

**H<sub>1</sub>:** A participação de mulheres no conselho de administração altera a relação entre a transparência corporativa e o desempenho de empresas brasileiras.

### 3 Procedimentos Metodológicos

#### 3.1 Estratégia e método da pesquisa

Quanto à abordagem, esta pesquisa caracteriza-se pelo método hipotético-dedutivo, visto que, segundo Marconi e Lakatos (2010, p. 110), uma pesquisa dessa natureza “se inicia pela percepção de uma lacuna nos conhecimentos, acerca da qual formula hipóteses e, pelo processo de inferência dedutiva, testa a predição da ocorrência de fenômenos abrangidos pela hipótese”.

Quanto ao seu desenvolvimento, trata-se de uma empírico-analítica, uma vez que, conforme Martins (2002, p. 33), “utiliza técnicas de coleta, tratamento e análise de dados marcadamente quantitativos e têm forte preocupação com a relação causal entre variáveis”.

#### 3.2 Amostra e base de dados

A amostra deste estudo compõe-se de 297 empresas não-financeiras listadas na B3 S/A – Brasil, Bolsa Balcão, com dados econômico-financeiros disponíveis na plataforma Compustat, referentes ao período 2015-2019, devido a disponibilidade de dados. Destaca-se que, assim como adotado em outros estudos (Ghani, Martelanc, & Kayo, 2015; Kammler; Alves, 2005) foram excluídas as empresas financeiras (bancos, seguradoras e fundos de investimento), por apresentar características econômicas e financeiras distintas das demais companhias, o que poderia enviesar os resultados.

As informações sobre a presença feminina na composição do conselho de administração foram coletadas no Formulário de Referência, seções 12.1 (Descrição da estrutura administrativa), 12. 5/6 e 12. 6/8 (Composição e experiência profissional da administração e do conselho fiscal). Para se identificar as empresas que adotam as melhores práticas de transparência em informações contábeis, foi levantada a lista de vencedoras do Troféu Transparência, promovido desde 1997 pela parceria ANEFAC – FIPECAFI – SERASA EXPERIAN, com o objetivo de reconhecer e homenagear as companhias que implementam as melhores práticas de transparência em informações contábeis.

O processo de classificação das empresas quanto ao grau de transparência, para ser contempladas com referido prêmio, subsidia-se em sete vetores, conforme apresentado na Figura 1.

Verivaldo Alves de Freitas, Messias Elmiro Gomes Loiola de Oliveira, Jislene Trindade Medeiros e Márcia Martins Mendes De Luca.

1	Qualidade e grau das informações contidas nas demonstrações financeiras e nas notas explicativas.
2	Transparência das informações disponibilizadas.
3	Clareza do relatório da administração e sua consistência com as informações divulgadas.
4	Aderência integral às normas contábeis.
5	Volume de modificações (ressalvas) no relatório dos auditores independentes.
6	Apresentação da divulgação quanto a leiaute, legibilidade, concisão, clareza, etc.
7	Divulgação de aspectos relevantes, mesmo que não exigidos legalmente, mas importantes para o negócio.

**Figura 1** Classificação das empresas quanto ao grau de transparência

**Fonte:** Adaptado da Associação Nacional dos Executivos de Finanças, Administração e Contabilidade - ANEFAC (2020).

Considerando que ora se investiga a relação entre participação de mulheres no conselho de administração, transparência em informações contábeis e desempenho empresarial, levam-se em conta duas dimensões de desempenho: econômico e de mercado. Como *proxy* para o desempenho econômico, utilizou-se o ROA, enquanto para o desempenho de mercado empregou-se o logaritmo do valor de mercado (VM).

### 3.3 Descrição do modelo e definição de variáveis

No teste da hipótese da pesquisa, utilizou-se o método dos mínimos quadrados ordinários, conforme evidenciado na Equação 1, em que DESEM é a variável para o desempenho da empresa *i* no ano *t*.

$$DESEM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 TRANS_{i,t} + \beta_2 PFEMCA_{i,t} + \beta_3 TRANS_{i,t} \times PFEMCA_{i,t} + \beta_n \text{Controles}_{i,t} + \varepsilon_{it} \quad (\text{Equação 1})$$

Observa-se que o modelo é estimado, inicialmente, utilizando o ROA como *proxy* para o desempenho econômico, e que, posteriormente, o modelo é estimado com o logaritmo do valor de mercado como *proxy* de desempenho de mercado. Na Tabela 1 são apresentadas as variáveis da pesquisa, assim como sua operacionalização e base teórica.

**Tabela 1**

*Variáveis da pesquisa*

	Variável	Proxy	Operacionalização	Base teórica
<b>Dependente</b>	Desempenho Econômico	Retorno Sobre o Ativo (ROA)	Lucro Líquido dividido pelo Ativo	Silva Júnior e Martins (2017)
	Desempenho de Mercado	Valor de Mercado (VM)	Logaritmo natural do valor de mercado	Carnevale, Mazzuca e Venturini (2012)
<b>Independente</b>	Transparência em Informações Contábeis	Vencedoras do Troféu Transparência (TRANS)	<i>Dummy</i> , que assume o valor 1 para empresa contemplada com o Troféu Transparência; e 0 para empresa não contemplada	Espejo e Daciê (2016) Marques, Silva, Louzada, Amaral e Souza (2015)
	Participação Feminina	Participação feminina no conselho de administração (PFEMCA)	Porcentagem de participação feminina no conselho de administração	Boulouta (2013) Costa et al. (2019) Silva Júnior e Martins (2017)

**Fonte:** Dados da pesquisa.

Verivaldo Alves de Freitas, Messias Elmiro Gomes Loiola de Oliveira, Jislene Trindade Medeiros e Márcia Martins Mendes De Luca.

Para se mensurar melhor os efeitos da presença feminina e da transparência em informações contábeis, são incluídas algumas variáveis de controle adicionais, que podem influenciar o desempenho econômico e o desempenho de mercado, as quais são apresentadas na Tabela 2.

**Tabela 2**

*Variáveis de controle*

Variável	Sinal Esperado	Proxy	Operacionalização	Base teórica
Tamanho	+	Ativo (TAM)	Logaritmo natural do Ativo	Martins et al. (2012) Silva Júnior e Martins (2017)
Alavancagem	-	Dívida total (ALAV)	Dívida total dividida pelo Ativo	Martins et al. (2012) Silva Júnior e Martins (2017)
Crescimento	+	Crescimento das vendas (CRES)	Variação percentual de crescimento das vendas	Costa <i>et al.</i> (2019)

Fonte: Dados da pesquisa.

### 3.4 Técnica de Análise de Dados

Para definição e aplicação das técnicas de análise, inicialmente procurou-se conhecer o comportamento das variáveis dependentes, independentes e de controle. Para tanto, foi procedida a análise das medidas de tendência central – média, desvio-padrão, mediana e valores mínimo e máximo. Também foram realizados testes de normalidade, constatando-se a normalidade da distribuição dos dados. Foram aplicados os Testes *t* de Student e o Teste de Mann-Whitney a fim de investigar se há diferenças significantes entre os desempenhos (econômico e de mercado) das empresas com presença feminina no conselho de administração e os das demais, e, ainda, nas empresas premiadas com o Troféu Transparência.

Por meio da análise de regressão com dados em painel com efeitos fixos para ano e setor, foi investigada individualmente a influência da participação feminina no conselho de administração e da transparência em informações contábeis, sendo controlados os efeitos do tamanho (TAM), da alavancagem (ALAV) e do crescimento das vendas (CRES). Por fim, com o objetivo de testar a hipótese e avaliar a influência da presença feminina no conselho de administração (PMFEM) na relação entre a Transparência em divulgação de informações contábeis (TRANS) e o desempenho (econômico e de mercado), o modelo de regressão foi estimado com a inclusão da variável de interação entre a variável TRANS e a variável PMFEM (TRANS  $\times$  PMFEM).

Para adoção do método de regressão com dados em painel com efeitos fixos, foi procedido o Teste de Multiplicador de Lagrange de Breusch-Pagan, e, uma vez observado o efeito a ser considerado, foi aplicado o Teste de Hausman, cujo resultado apontou para o painel com efeitos fixos.

#### 4 Resultados e Análises

Inicialmente, cabe destacar que a amostra da pesquisa reúne 297 empresas, no período 2015-2019. Como o estudo investiga a influência da participação feminina no conselho de administração e a transparência corporativa (em informações contábeis) no desempenho econômico, medido pelo ROA, e no desempenho de mercado, medido pelo Valor de Mercado da empresa, as regressões estimadas apresentam diferentes números de observações, dependendo da variável dependente (ROA ou Valor de Mercado) utilizada. Dessa forma, os testes com base na *proxy* de desempenho econômico (ROA) contam com 1.177 observações firma-ano, e os testes que têm como *proxy* de desempenho o valor de mercado possuem 568 observações firma-ano.

A Tabela 3 apresenta a estatística descritiva dos dados para a amostra da pesquisa. A média -0.0037 do ROA sugere que as empresas da amostra apresentaram desempenho econômico negativo, indicando que os gestores podem não vir gerindo os ativos de forma eficiente, para gerar lucros. No entanto, a mediana 0.0221 encontrada para o ROA significa que pelo menos metade da amostra apresenta ROA positivo, sinalizando que aproximadamente 50% das empresas são lucrativas. Em relação ao desempenho de mercado, verifica-se o valor médio 6.3398, com desvio-padrão 1.1547, valor mínimo 3.1801 e valor máximo 11.7368, demonstrando que, além de as empresas da amostra apresentarem desempenho de mercado positivo, há uma alta variabilidade desse desempenho.

**Tabela 3**

*Estatística descritiva*

Variável	Nº de observações	Média	Desvio-padrão	Mediana	Mínimo	Máximo
ROA	1.177	-0.0037	0.5598	0.0221	-11.1885	14.2096
VM	568	6.3398	1.1547	6.3932	3.1801	11.7368
TRANS	1.177	0.0835	-	-	0	1
PFEMCA	1.177	0.0688	0.1520	0	0	1
TRANS x PFEMCA	1.177	0.0089	0.0444	0	0	0,5
TAM	1.177	3.4566	0.8182	3.5178	0.6678	5.9666
ALAV	1.177	0.3944	0.6499	0.3114	0	9.7488
CRES	1.177	0.0670	0.6458	0.0491	-7.2557	8.7246

Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se uma proporção média de 6,9% de mulheres por conselho de administração nas empresas da amostra (0.0688). Essa porcentagem sinaliza que as empresas que atuam no mercado de capitais do Brasil vêm aumentando a presença feminina no conselho de administração, e que, apesar de esse índice ser considerado baixo, quando comparado aos evidenciados em estudos estrangeiros – como o de Boubaker *et al.* (2014), que encontraram 12,98% em quadros corporativos franceses no período 2009-2011, e o de Dang *et al.* (2014), que reportaram 7,2% em 2007 e 9,37% em 2009 –, é superior aos encontrados em estudos nacionais, como a proporção de 5,4% em Lazzaretti *et al.* (2013), em 2011, e a de 5,6% para o período 2010-2013 em Silva e Martins (2017).

Assim, ao ser comparado com os achados desses dois estudos nacionais (Lazzaretti *et al.*, 2013; Silva & Martins, 2017), o resultado encontrado nesta pesquisa evidencia um aumento moderado da presença feminina nos conselhos de administração no período 2015-2019. Nota-se que, de acordo com o IBGC (2019), o lento crescimento pode estar correlacionado à

dificuldade de ascensão hierárquica e à desvalorização do trabalho da mulher (Silva & Martins, 2017), ou, ainda, a fatores socioculturais (Lazzaretti & Godoi, 2012).

Quanto à transparência corporativa em informações financeiras, constata-se que uma proporção média de 8,35% das empresas da amostra apresenta nível de transparência mais alto, se comparada aos das demais companhias. Destaca-se, segundo os dados coletados durante o desenvolvimento da pesquisa, que das 297 empresas da amostra, apenas 35 foram premiadas com o Troféu Transparência, que em 2019 realizou a 23ª edição do empreendimento conjunto ANEFAC – FIPECAFI – SERASA EXPERIAN, cabendo ressaltar que todas as empresas de capital aberto concorrem, independentemente de inscrição.

Analisando-se os dados da variável de interação TRANS  $\times$  PMFEM, constata-se que nem todas as empresas vencedoras do Troféu Transparência registram participação feminina no conselho de administração, já que a mediana e o valor mínimo dessa variável foram nulos. Quanto às variáveis de controle, verifica-se que, em média, as empresas apresentam tamanho (TAM) 3.456, alavancagem (ALAV) 0.3944 e crescimento (CRES) 0.0670. Com o intuito de investigar se há diferenças significantes entre os desempenhos (econômico e de mercado) das empresas com presença feminina no conselho de administração e os das demais, e, ainda, nas empresas premiadas com o Troféu Transparência, foram aplicados o Teste  $t$  de Student e o Teste de Mann-Whitney, cujos resultados são demonstrados na Tabela 4.

**Tabela 4**

*Teste  $t$  de Student e Teste de Mann-Whitney*

	ROA			Valor de Mercado		
	Nº de observação	Média	Mediana	Nº de observação	Média	Mediana
<b>A empresa foi premiada com o Troféu Transparência?</b>	Sim (81)	0.0014	0.0170	Sim (68)	7.2044	7.1667
	Não (1.096)	-0.0041	0.0223	Não (500)	6.2223	6.2540
Teste $t$ de Student	-0.0860			-6.8417(***)		
Teste de Mann-Whitney	0.270			-8.007(***)		
<b>A empresa tem participação feminina no conselho de administração?</b>	Sim (418)	0.0468	0.0236	Sim (284)	6.5857	6.6140
	Não (759)	-0.0315	0.0218	Não (284)	6.0940	6.1702
Teste $t$ de Student	-2.3004			-5.1900(***)		
Teste de Mann-Whitney	-1.452			-5.193(***)		
Nº de observações	1.177			568		

(\*\*\*) significância a 1%.

Fonte: Dados da pesquisa.

De acordo com a Tabela 4, quando comparados os respectivos desempenhos econômicos capturados pelo ROA, as empresas com presença feminina no conselho de administração e as ganhadoras do Troféu Transparência não apresentam *performances* diferentes, já que a aplicação do Teste  $t$  de Student e do Teste de Mann-Whitney não revelou coeficientes estatisticamente significantes. Esses resultados são semelhantes ao encontrado por Adams e Ferreira (2009), segundo o qual as empresas com participação feminina no conselho de administração não apresentam melhor desempenho econômico. No entanto, os resultados divergem daqueles observados por Silva e Martins (2017), que identificaram um melhor desempenho capturado pelo ROA nas empresas com presença feminina no citado colegiado.

Verivaldo Alves de Freitas, Messias Elmiro Gomes Loiola de Oliveira, Jislene Trindade Medeiros e Márcia Martins Mendes De Luca.

Quanto ao desempenho de mercado, observa-se que tanto os resultados do Teste *t* de Student, quanto os do Teste de Mann-Whitney evidenciam que as empresas com presença feminina no conselho de administração e as que adotam nível mais alto de transparência corporativa em informações contábeis apresentam maior valor de mercado, em comparação com as demais. Os resultados encontrados convergem com os achados de Campbell e Vera (2010), que, ao aplicar testes paramétricos e não-paramétricos em empresas espanholas, encontraram efeitos positivos da presença feminina no conselho de administração no valor de mercado. Dessa forma, há indícios de que o mercado de ações brasileiro reage positivamente à presença de mulheres no citado órgão deliberativo, sugerindo que essa participação agrega valor de mercado.

Com o objetivo de se testar a hipótese de pesquisa e verificar se a presença das mulheres no conselho de administração altera a relação entre a transparência corporativa e o desempenho das empresas com ações negociadas no mercado de capitais brasileiro, foi utilizado o modelo de regressão com dados em painel com efeitos fixos para ano e setor, cujos resultados são mostrados na Tabela 5.

**Tabela 5**  
*Regressão com dados em painel*

Variável	ROA	ROA	VM	VM	VIF
TRANS	-0.0204	-0.0107	0.8306	0.6596	2.23
PFEMCA	0.0143	0.0173	0.0289	0.0779	1.06
TRANS x PFEMCA	-	-0.0753	-	1.4164	2.30
TAM	0.0144	0.0143	-0.1681(***)	-0.1672(***)	1.01
ALAV	-0.2536(***)	-0.2536(***)	-0.0868	-0.0854	1.01
CRES	0.0431(*)	0.0430(*)	-0.0238	-0.0202	1.00
Intercepto	-0.0078	-0.0071	6.5912	6.5788	-
Efeitos Fixos – Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	-
Efeitos Fixos – Setor	Sim	Sim	Sim	Sim	-
Prob > F	9.54(***)	8.80(***)	8.55(***)	7.99(***)	
Within	0.0916	0.0916	0.1570	0.1589	
Between	0.1180	0.1210	0.7024	0.6591	
Overall	0.0909	0.0909	0.1585	0.1607	
Nº de observações	1.177		568		

(\*), (\*\*), (\*\*\*) significância a 10%, 5% e 1%, respectivamente.

Fonte: Dados da pesquisa.

Os coeficientes encontrados para a variável que indica a participação proporcional de mulheres no conselho de administração (PFEMCA) não foram significantes a 1%, 5% e 10% em nenhuma das regressões estimadas, razão pela qual não é possível inferir que a presença feminina no órgão influencia o desempenho econômico (ROA) e o valor de mercado das empresas da amostra. Também não foram encontrados coeficientes significantes entre a variável TRANS e as variáveis ROA e VM. Portanto, as empresas que apresentam maior transparência em relação à divulgação de informações contábeis não obtêm melhor desempenho organizacional.

Verifica-se que os coeficientes da variável de interação da proporção feminina no conselho de administração com as empresas ganhadoras do Troféu Transparência (TRANS x PFEMCA) também não apresentam significância estatística. Esses achados evidenciam que nas empresas do mercado de capitais do Brasil a presença feminina no conselho de administração não influencia a relação entre a transparência corporativa e o desempenho econômico (ROA) nem o desempenho de mercado. Com base, portanto, nesses resultados, rejeita-se a hipótese de

Verivaldo Alves de Freitas, Messias Elmiro Gomes Loiola de Oliveira, Jislene Trindade Medeiros e Márcia Martins Mendes De Luca.

pesquisa de que a participação de mulheres no conselho de administração altera a relação entre a transparência corporativa e o desempenho de empresas brasileiras ( $H_1$ ).

Em relação à presença feminina no conselho de administração, os resultados são divergentes com aqueles encontrados por Belghiti-Mahut e Lafont (2010), no mercado acionário francês, e com os de Lückérath-Rovers (2013) identificados em empresas holandesas, onde foi constatado que a participação feminina tende a melhorar o desempenho financeiro. Além disso, os resultados encontrados nesta pesquisa são contrários aos de Martins *et al.* (2012), segundo os quais a presença do gênero feminino nos conselhos influenciou de forma negativa e estatisticamente significativa o desempenho financeiro, medido pelo ROA e pelo ROE, dos bancos brasileiros nos exercícios de 2008 e 2009, e aos de Silva e Martins (2017), que em um grupo de empresas mais líquidas listadas na BMF&Bovespa, no período 2010-2013, observaram que as empresas com diversidade de gênero no conselho apresentaram melhor desempenho, capturado pelo Q de Tobin e pelo ROA.

Com relação às variáveis de controle, de modo congruente com o que foi evidenciado por Silva e Martins (2017), os resultados apontam para uma influência negativa e significativa da alavancagem (ALAV) no desempenho econômico (ROA). Assim, quanto maior for a alavancagem, menor tende a ser o desempenho econômico. A correlação positiva e significativa entre o crescimento das vendas e o desempenho econômico indica que o aumento no crescimento das vendas da empresa reflete-se em um aumento do desempenho econômico.

Quanto ao desempenho de mercado, constatou-se que quanto maior for o tamanho da empresa, menor tende a ser o seu desempenho de mercado. Esse achado é semelhante ao de Silva e Martins (2017), que encontraram uma correlação significativa e negativa entre o tamanho da empresa e o desempenho medido pelo Q de Tobin. Destaque-se, ademais, que os resultados das estatísticas de Variance Inflation Factor (VIF) demonstraram não existir problemas de multicolinearidade.

## 5 Considerações Finais

Esta pesquisa investigou a influência da participação feminina no conselho de administração na relação entre a transparência corporativa e o desempenho de empresas brasileiras. Desse modo, foram apresentados dados sobre a proporção da participação feminina no conselho de administração nas empresas listadas na B3 e nas empresas premiadas com o certificado Troféu Transparência em informações contábeis.

Embora a cada dia mais aumente o número de mulheres no ambiente organizacional, já que os dados da amostra da pesquisa evidenciam um crescimento na presença feminina nas empresas do mercado de capitais brasileiro quando comparados com os resultados de estudos anteriores (Martins *et al.* 2012; Silva & Martins, 2017), observou-se que a proporção de mulheres atuando nos conselhos de administração ainda é baixa, o que pode ser atribuído a fatores culturais e sociais (Lazzaretti *et al.*, (2013).

Os resultados divergentes na comparação entre a presente pesquisa e os estudos sobre a correlação entre a participação feminina no conselho e o desempenho empresarial, realizados em outros países (Belghiti-Mahut & Lafont, 2010; Boubaker *et al.*, 2014; Carter *et al.*, 2003; Khan & Vieito, 2013), podem ser, portanto, reflexo do ambiente institucional e cultural do Brasil, além do aspecto defendido por Silva e Martins (2017), de que a mera inclusão feminina no conselho não desvincula a estrutura de dominação masculina, e que, em virtude de ser minoria, a presença de mulheres não interfere muito nos resultados empresariais.

A partir da análise dos resultados do modelo de regressão, constatou-se que a proporção de presença feminina não influencia a relação entre o desempenho econômico nem o de mercado e o nível de transparência corporativa nas empresas da amostra. Dessa forma, foi rejeitada a hipótese de que, nas empresas brasileiras, (H<sub>1</sub>) a participação de mulheres no conselho de administração altera a relação entre a transparência corporativa e o desempenho. Esse achado demonstra que, além do nível de transparência não afetar o desempenho das empresas brasileiras, já que se constatou que as empresas reconhecidamente mais transparentes não têm desempenho superior ao das demais, contrariando o defendido por Price, Román e Routreen (2011), de que boas práticas de governança corporativa, incluindo-se a transparência, garante melhores retornos para os investidores, a participação das mulheres no conselho de administração não influencia positivamente as dinâmicas do referido conselho, como indicado por Dezsö e Ross (2012) e Lazzaretti e Godoi (2012).

Assim, esses resultados indicam a necessidade de ser implementadas estratégias mais efetivas para promover a inserção feminina na alta gestão nas empresas brasileiras, o que pode resultar em reflexos tanto no desempenho como no nível de transparência corporativa, haja vista que a diversidade de gênero no alto escalão promove uma efetiva relação global da empresa em termos de cultura (Carter *et al.*, 2003) e é benéfica para a organização, pois tende a influenciar positivamente a comunicação com os usuários (Dezsö & Ross, 2012; Lazzaretti & Godoi, 2012).

Uma das limitações do estudo refere-se à composição da amostra, pois reúne somente empresas do mercado de capitais do Brasil, restringindo os achados à realidade brasileira. Outra limitação é a *proxy* adotada para indicar o nível de transparência das empresas da amostra. Dessa forma, recomenda-se o desenvolvimento de novas pesquisas que venham a examinar e comparar as características que determinam uma maior ou menor participação feminina na alta gestão nas empresas inseridas em ambientes econômicos, institucionais e culturais distintos, como também de estudos sobre a influência do nível de transparência do país na proporção de presença feminina nos conselhos de administração e no desempenho organizacional.

## Referências

- Abdullah, S. N.; Ismail, K. N. I. K., & Nachum, L. (2016). Does having women on boards create value? The impact of societal perceptions and corporate governance in emerging markets. *Strategic Management Journal*, 37(3), 466-476. <https://doi.org/10.1002/smj.2352>
- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291-309. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.007>
- Adams, R. B., & Funk, P. (2012). Beyond the glass ceiling: does gender matter? *Management Science*, 58(2), 219-235. <https://doi.org/10.1287/mnsc.1110.1452>
- Aguilera, R. V. (2005). Corporate governance. In J. Beckert, & M. Zafiroski (Eds.). *International encyclopedia of economic sociology*. London: Routledge.
- Ahmadi, A., Nakaa, N., & Bouri, A. (2018). Chief executive officer attributes, board structures, gender diversity and firm performance among French CAC 40 listed firms. *Research in International Business and Finance*, 44, 218-226. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.083>
- Assaf, A., Neto. (2012). *Finanças corporativas e valor* (6a. ed). São Paulo: Atlas.
- Associação Nacional dos Executivos de Finanças, Administração e Contabilidade. (2020) Anefac. Troféu Transparência. Recuperado em 12 maio, de 2020, de <https://www.anefac.org/transparencia>
- Belghiti-Mahut, S., & Lafont, A. L. (2010). Lien entre présence des femmes dans le top management et performance financière des entreprises en France. *Gestion 2000*, 27(5), 131-146.
- Berle, A., & Means, G. (1932). *The modern corporation and private property*. New York, NY: Macmillan.
- Beuren, I. M., & Silva, G. P. (2013). Reflexos na controladoria com a adesão da empresa à governança corporativa. *Revista Catarinense de Ciência Contábil*, 12(36), 70-82. <http://dx.doi.org/10.16930/2237-7662/rccc.v12n36p70-82>
- Boubaker, S., Dang, R., & Nguyen, D. K. (2014). Does board gender diversity improve the performance of French listed firms?. *Gestion 2000*, 31(1), 259-269.
- Boulouta, I. (2013). Hidden connections: the link between board gender diversity and corporate social performance. *Journal of Business Ethics*, 113(2), 185-197. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1293-7>
- Bruni, A., Gherardi, S., & Poggio, B. (2004). Entrepreneuriality, gender and the study of women entrepreneurs. *Journal of Organizational Change Management*, 17(3), 256-268. <http://dx.doi.org/10.1108/09534810410538315>

Verivaldo Alves de Freitas, Messias Elmiro Gomes Loiola de Oliveira, Jislene Trindade Medeiros e Márcia Martins Mendes De Luca.

Bushman, R. M., Piotroski, J. D., & Smith, A. J. (2004). What determines corporate transparency? *Journal Accounting Research*, 42(2), 207-252. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2004.00136.x>

Campbell, K., & Vera, A. M. (2010). Female board appointments and firm valuation: short and long-term effects. *Journal Management Governance*, 14(1), 37-59. <https://doi.org/10.1007/s10997-009-9092.y>

Carnevale, C., Mazzuca, M., & Venturini, S. (2012). Corporate social reporting in European banks: the effects on a firm's market value. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 19(3), 159-177. <https://doi.org/10.1002/csr.262>

Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003). Corporate governance, board diversity, and firm value. *Financial Review*, 38(1), 33-53. <https://doi.org/10.1111/1540-6288.00034>

Carvalho, A. M., Neto, Tanure, B., & Andrade, J. (2010). Executivas: carreira, maternidade, amores e preconceitos. *RAE-eletrônica*, 9(1), 1-23. <https://doi.org/10.1590/S1676-56482010000100004>

Costa, L., Sampaio, J. O., & Flores, E. S. (2019). Diversidade de gênero nos conselhos administrativos e sua relação com desempenho e risco financeiro nas empresas familiares. *Revista de Administração Contemporânea*, 23(6), 721-738. <http://doi.org/10.1590/1982-7849rac2019180327>

Dang, R., Bender, A.-F., & Scotto, M.-J. (2014). Women on French corporate board of directors: how do they differ from their male counterparts? *Journal of Applied Business Research*, 30(2), 489-508. <https://doi.org/10.19030/jabr.v30i2.8420>

Dezsö, C. L., & Ross, D. G. (2012). Does female representation in top management improve firm performance? A panel data investigation. *Strategic Management Journal*, 33(9), 1072-1089. <https://doi.org/10.1002/smj.1955>

Espejo, M. M. D. S. B., & Daciê, F. D. P. (2016). Redução da assimetria informacional sob a ótica do controle gerencial: discussão sobre práticas em empresas transparentes. *Revista Contabilidade & Finanças*, 27(72), 378-392. <http://dx.doi.org/10.1590/1808-057x201603000>

Ferreira, D. Board diversity. (2010). 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.

Fitzsimmons, S. R. (2012). Women on board of directors: why skirts in seats aren't enough. *Business Horizons*, 55(6), 557-566. <https://doi.org/10.1016/j.bushor.2012.07.003>

Ghani, A. N. A., Martelanc, R., & Kayo, E. K. (2015). Há diferença de restrição de crédito para empresas de capital aberto e fechado no Brasil? evidência empírica pela abordagem do Cash Flow Sensitivity. *Revista Contabilidade & Finanças - USP*, 26(67), 85-92. DOI: 10.1590/1808-057x201400260

Verivaldo Alves de Freitas, Messias Elmiro Gomes Loiola de Oliveira, Jislene Trindade Medeiros e Márcia Martins Mendes De Luca.

Grybaité, V. (2006). Analysis of theoretical approaches to gender pay gap. *Journal of Business Economics and Management*, 7(2), 85-91. <https://doi.org/10.1080/16111699.2006.9636127>

Gul, F. A., Srinidhi, B., & Ng, A. C. (2011). Does board gender diversity improve the informativeness of stock prices? *Journal of Accounting and Economics*, 51(3), 314-338. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.01.005>

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. (2015). *Código das melhores práticas de governança corporativa*. (5a ed.) São Paulo: IBGC. Recuperado em 11 maio, 2020, de <https://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/21138/Publicacao-IBGCCodigo-CodigodasMelhoresPraticasdeGC-5aEdicao.pdf>

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. (2019). *Blog. Apenas 10,8% das empresas do Ibovespa têm mulheres em conselhos*. São Paulo: IBGC. Recuperado em 12 maio, 2020, de <https://www.ibgc.org.br/blog/sep500-b3-mulheres>

Instituto Brasileiro e Governança Corporativa. (2011). *Relatório de mulheres na administração das empresas brasileiras listadas 2010-2011*. São Paulo: IBGC Recuperado em 21 junho, 2020, de [https://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/23495/Mulheres\\_no\\_Conselho%202a%20edi%c3%a7%c3%a3o.pdf](https://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/23495/Mulheres_no_Conselho%202a%20edi%c3%a7%c3%a3o.pdf)

Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and capital structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

Kammler, E. L., & Alves, T. W. (2005). Análise da capacidade de explicação dos investimentos das empresas brasileiras de capital aberto através do modelo do acelerador. *Revista Contabilidade & Finanças*, 16(39), 81-92. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772005000300007>.

Khan, W. A., & Vieito, J. P. (2013). CEO gender and firm performance. *Journal of Economics and Business*, 67, 55-66. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2013.01.003>

Lazzaretti, K., & Godoi, C. K. (2012). A participação feminina nos conselhos de administração das empresas brasileiras: uma análise das características de formação acadêmica e experiência profissional à luz da teoria do capital humano. *Revista Gestão & Conexões*, 1(1), 159-186. DOI: 10.13071/regec.2317-5087.2012.1.1.4059.

Lazzaretti, K., Godoi, C. K., Camilo, S. P. O., & Marcon, R. (2013). Gender diversity in the boards of directors of Brazilian businesses. *Gender in Management: An International Journal*, 28(2), 94-110. <https://doi.org/10.1108/17542411311303239>

Leite, M., & Silva, T. P. (2019). Relação da estrutura de capital e do valor econômico agregado no desempenho econômico em empresas industriais brasileiras e chilenas. *Revista Facultad de Ciencias Económicas: Investigación y Reflexión*, 27(1), 11-42. <https://doi.org/10.18359/rfce.3129>

Lückerath-Rovers, M. (2013). Women on boards and firm performance. *Journal of Management & Governance*, 17(2), 491-509. <https://doi.org/10.1007/s10997-011-9186-1>

Verivaldo Alves de Freitas, Messias Elmiro Gomes Loiola de Oliveira, Jislene Trindade Medeiros e Márcia Martins Mendes De Luca.

Luo, J., Xiang, Y., & Huang, Z. (2017). Female directors and real activities manipulation: evidence from China. *China Journal of Accounting Research*, 10(2), 141-166.  
<https://doi.org/10.1016/j.cjar.2016.12.004>

Marconi, M. de A.; Lakatos, E. M. Metodologia científica. 5. Ed. 4. São Paulo: Atlas, 2010.

Marques, V. A., da Silva, F. G. D., Louzada, L. C., Amaral, H. F., & de Souza, A. A. (2015). Qualidade informacional e nível de transparência: um estudo entre empresas ganhadoras e não ganhadoras do troféu transparência FIPECAFI-SERASA EXPERIAN. *RACE-Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, 14(2), 769-796.  
<https://doi.org/10.18593/race.v14i2.5912>

Martins, G. de A. (2002). *Manual para elaboração de monografias e dissertações*. 3 ed. São Paulo: Atlas.

Martins, O. S., Mazer, L., Lustosa, P., & Paulo, E. (2012). Características e Competências dos Conselhos de Administração de Bancos Brasileiros E Suas Relações Com Seus Desempenhos Financeiros. *Revista Universo Contábil*, 8(3), 40-61. <https://ssrn.com/abstract=2308190>

Michener, G., & Bersch, K. (2013). Identifying transparency. *Information Polity*, 18(3), 233-242.  
<https://doi.org/10.3233/IP-130299>

Nisiyama, E. K., & Nakamura, W. T. (2018). Diversidad del consejo de administración y la estructura de capital. *Revista de Administração de Empresas*, 58(6), 551-563.  
<https://doi.org/10.1590/s0034-759020180604>

Paniagua, J.; Rivelles, R., & Sapena, J. (2018). Corporate governance and financial performance: the role of ownership and board structure. *Journal of Business Research*, 89, 229-234.  
<https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2018.01.060>

Perez, M., & Famá, R. (2003). Métodos de avaliação de empresas e o balanço de determinação. *Caderno de Pesquisas em Administração*, 10(4), 47-59. <https://doi.org/10.20946/rad.v6i1.686>

Pires, C. O., & Macagnan, C. B. (2013). Governança corporativa e assimetria de informação: uma revisão desta relação. *Revista Brasileira de Administração Científica*, 4(4), 83-94.  
<https://doi.org/10.6008/ESS2179-684X.2013.004.0005>

Price, R., Román, F. J., & Routreen, B. (2011). The impact of governance reform on performance and transparency. *Journal of Financial Economics*, 99(1), 76-96.  
<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.08.005>

Ripley, W. Z. (1927). *Main street and wall street*. Boston, MA: Little Brown & Co.

Rodrigues, J., & Seabra, F. (2011). Conselho de administração: que funções? *Revista de Gestão dos Países de Língua Portuguesa*, 10(1-2), 2-12.

Sewpersah, N. S. (2019). Attributes of the board of directors as influencing profitability under endogeneity: an econometric analysis in South Africa. *The ACRN Journal of Finance and Risk Perspectives*, 8(1), 133-151.

Verivaldo Alves de Freitas, Messias Elmiro Gomes Loiola de Oliveira, Jislene Trindade Medeiros e Márcia Martins Mendes De Luca.

Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52(2), 737-783. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>

Sila, V., Gonzalez, A., & Hagendorff, J. (2016). Women on board: does boardroom gender diversity affect firm risk?. *Journal of Corporate Finance*, 36, 26-53. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.10.003>

Silva, A. C., & Margem, H. (2015). Mulheres em cargos de alta administração afetam o valor e desempenho das empresas brasileiras? *Revista Brasileira de Finanças*, 13(1), 102-133. <http://dx.doi.org/10.12660/rbfin.v13n1.2015.35116>

Silva, C. P., & Martins, O. S. (2017). Mulheres no conselho afetam o resultado financeiro? Uma análise da representação feminina nas empresas listadas na BM&FBovespa. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 12(1), 67-76. [https://doi.org/10.21446/scg\\_ufrj.v12i1.13398](https://doi.org/10.21446/scg_ufrj.v12i1.13398)

Silveira, A. D. M. D. (2002). *Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil*. Dissertação de mestrado. Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.

Silveira, A. D. M., Lanzana, A. P., Barros, L. A. B. D. C., & Famá, R. (2004). Efeito dos acionistas controladores no valor das companhias abertas brasileiras. *Revista de Administração da Universidade de São Paulo*, 39(4), 362-372.

Solomon, J., & Solomon A. (2006). Private social, ethical, and environmental disclosure. *Accounting, Auditing, & Accountability Journal*, 19(4), 564-591. <https://doi.org/10.1108/09513570610679137>

Styhre, A. (2018). *The making of shareholder welfare society: a study in corporate governance*. New York: Routledge.

Tonello, M. (2010). Board composition and organization issues. In H. K. Baker, & R. Anderson (Ed.). *Corporate governance: a synthesis of theory, research, and practice. The Robert W. Kolb series in finance*. New Jersey: Wiley.

Turrent, G. C. B. (2014). Factores que inciden en una mayor transparencia de gobernanza corporativa en empresas cotizadas latinoamericanas. *Revista Mexicana de Economía y Finanzas*, 9(2), 105-124. <https://doi.org/10.21919/remef.v9i2.58>

Zuccolotto, R., Teixeira, M. A. C., & Riccio, E. L. (2015). Transparência: reposicionando o debate. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 12(24), 137-151. <http://dx.doi.org/10.5007/2175-8069.2015v12n25p137>