



Universidade Federal de Ouro Preto
Instituto de Ciências Sociais Aplicadas
Departamento de Ciências Econômicas



Monografia

**DIVERSIDADE DE GÊNERO NOS CONSELHOS DE
ADMINISTRAÇÃO E O DESEMPENHO FINANCEIRO DAS
EMPRESAS BRASILEIRAS**

Arthur Alves Martins

Mariana, MG
2025

Arthur Alves Martins

**DIVERSIDADE DE GÊNERO NOS CONSELHOS DE
ADMINISTRAÇÃO E O DESEMPENHO FINANCEIRO DAS
EMPRESAS BRASILEIRAS**

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Ouro Preto, no Instituto de Ciências Sociais Aplicadas, como requisito parcial a obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Áreas de concentração: Finanças.

Orientador: Prof. Dr. Thiago de Sousa Barros

**Mariana, MG
2025**

SISBIN - SISTEMA DE BIBLIOTECAS E INFORMAÇÃO

M386d Martins, Arthur Alves.

Diversidade de gênero nos conselhos de administração e o desempenho financeiro das empresas brasileiras. [manuscrito] / Arthur Alves Martins. - 2025.

48 f.: il.: gráf., tab..

Orientador: Prof. Dr. Thiago Barros.

Monografia (Bacharelado). Universidade Federal de Ouro Preto. Instituto de Ciências Sociais Aplicadas. Graduação em Ciências Econômicas .

1. Avaliação de desempenho. 2. Conselhos gestores. 3. Gênero. I. Barros, Thiago. II. Universidade Federal de Ouro Preto. III. Título.

CDU 305

Bibliotecário(a) Responsável: Essevalter De Sousa - Bibliotecário Coordenador
CBICSA/SISBIN/UFOP-CRB6a1407



FOLHA DE APROVAÇÃO

Arthur Alves Martins

Diversidade de Gênero nos Conselhos de Administração e o Desempenho Financeiro das Empresas Brasileiras

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Ouro Preto como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas

Aprovada em 27 de junho de 2025.

Membros da banca

Doutor - Thiago de Sousa Barros - Orientador (Universidade Federal de Ouro Preto)

Doutora - Cristiane Márcia dos Santos - (Universidade Federal de Ouro Preto)

Doutora - Fernanda Faria da Silva - (Universidade Federal de Ouro Preto)

[Thiago de Sousa Barros], orientador do trabalho, aprovou a versão final e autorizou seu depósito na Biblioteca Digital de Trabalhos de Conclusão de Curso da UFOP em 27/06/2025.



Documento assinado eletronicamente por **Thiago de Sousa Barros, PROFESSOR DE MAGISTERIO SUPERIOR**, em 01/07/2025, às 19:34, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site http://sei.ufop.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0, informando o código verificador **0937078** e o código CRC **BD702F45**.

AGRADECIMENTOS

Agradeço à minha mãe, Lisly, por sempre estar ao meu lado com parceria, sabedoria e conselhos que fizeram toda a diferença ao longo dessa caminhada.

Ao meu orientador, pela paciência e pelos direcionamentos que me ajudaram a transformar este trabalho em algo concreto e significativo.

Aos amigos de Mariana e da minha cidade natal, pela torcida, pelo apoio de sempre e por tornarem essa jornada mais leve e divertida.

À minha família, que, de diferentes formas, contribuiu para que eu chegasse até aqui, com carinho, incentivo e presença nos momentos que mais importam.

”As dificuldades são o aço estrutural que entra na construção do caráter”.

(Carlos Drummond de Andrade)

RESUMO

Este trabalho investiga a relação entre a diversidade de gênero nos conselhos de administração e o desempenho financeiro das empresas brasileiras de capital aberto, no período de 2010 a 2024. A literatura recente sugere que a presença de mulheres em posições estratégicas pode influenciar positivamente a performance organizacional, seja por ampliar a diversidade cognitiva na tomada de decisão, seja por fortalecer práticas de governança corporativa. Para testar essa hipótese, foram utilizados dados em painel com aplicação de modelos de efeitos fixos e aleatórios, considerando indicadores como o Retorno sobre os Ativos (ROA), Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e o Q de Tobin. Os resultados empíricos apontaram ausência de significância estatística entre a presença feminina nos conselhos e os indicadores financeiros analisados, o que sugere que essa relação pode depender de outros fatores institucionais e contextuais. Apesar disso, o estudo contribui ao ampliar a compreensão sobre os desafios da equidade de gênero na alta gestão empresarial e pode auxiliar no aprimoramento de políticas que incentivem a participação feminina em espaços de liderança corporativa.

Palavras-chave: Diversidade de gênero; conselhos de administração; desempenho financeiro; governança corporativa; dados em painel.

ABSTRACT

This study investigates the relationship between gender diversity on boards of directors and the financial performance of Brazilian publicly traded companies from 2010 to 2024. Recent literature suggests that the presence of women in strategic positions may positively influence organizational performance by enhancing cognitive diversity in decision-making and strengthening corporate governance practices. To test this hypothesis, panel data models with fixed and random effects were applied, using indicators such as Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), and Tobin's Q. The empirical results showed no statistically significant effect of female board presence on the financial indicators analyzed, suggesting that this relationship may depend on institutional and contextual factors. Nevertheless, the study contributes by deepening the understanding of gender equity challenges in corporate leadership and may support the development of policies that promote female participation in top executive positions.

Keywords: Gender diversity; board of directors; financial performance; corporate governance; panel data.

LISTA DE QUADROS

| | |
|--|----|
| Quadro 1 - Evidências sobre diversidade de gênero em conselhos de administração. | 29 |
|--|----|

LISTA DE TABELAS

| | |
|---|----|
| Tabela 1 - Variáveis e fontes | 32 |
| Tabela 2 - Estatísticas descritivas | 35 |
| Tabela 3 - Resultados do modelo em painel para efeitos fixos | 39 |
| Tabela 4 - Resultados do modelo em painel para efeitos aleatórios..... | 40 |

LISTA DE GRÁFICOS

| | |
|--|----|
| Gráfico 1 - Evolução de mulheres no conselho das empresas listadas na B3 (2010-2024) | 34 |
| Gráfico 2 - Evolução de mulheres no conselho por setor | 35 |
| Gráfico 3 - Registros ausentes de dados do percentual de mulheres no conselho por setor.... | 37 |

LISTA DE SIGLAS

B3 – Brasil, Bolsa, Balcão

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

ESG – Environmental, Social and Governance (Ambiental, Social e Governança)

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico

ONU – Organização das Nações Unidas

Q de Tobin – Quociente entre o valor de mercado da firma e o valor contábil de seus ativos

R – Linguagem de Programação para Análise Estatística

ROA – *Return on Assets* (Retorno sobre Ativos)

ROE – *Return on Equity* (Retorno sobre o Patrimônio Líquido)

WEF – *World Economic Forum* (Fórum Econômico Mundial)

SUMÁRIO

| | |
|--|-----------|
| 1. INTRODUÇÃO | 12 |
| 2. DIVERSIDADE DE GÊNERO, GOVERNANÇA CORPORATIVA E DESEMPENHO..... | 16 |
| 2.1 A DIVERSIDADE DE GÊNERO NA LITERATURA ECONÔMICA E FINANCEIRA | 16 |
| 2.1.1 Teoria da Agência..... | 17 |
| 2.1.2 Teoria da Dependência de Recursos..... | 21 |
| 2.2 A PARTICIPAÇÃO FEMININA EM CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO | 23 |
| 2.2.1 Um Panorama Global..... | 25 |
| 2.2.2 O Cenário Corporativo Brasileiro..... | 26 |
| 2.3 O IMPACTO DA DIVERSIDADE DE GÊNERO EM CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO NA PERFORMANCE FINANCEIRA DAS EMPRESAS | 28 |
| 3. METODOLOGIA..... | 30 |
| 3.1 DADOS | 30 |
| 3.2 ESTRATÉGIA DE IDENTIFICAÇÃO | 30 |
| 4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DE RESULTADOS..... | 34 |
| 4.1 EVOLUÇÃO DA PARTICIPAÇÃO FEMININA | 34 |
| 4.2 A PARTICIPAÇÃO FEMININA E A PERFORMANCE DAS FIRMAS | 37 |
| 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS..... | 42 |
| REFERÊNCIAS | 44 |

1. INTRODUÇÃO

A valorização da diversidade está fundamentada em um cenário extenso e complexo, que por várias décadas conectou variáveis sociais, econômicas e culturais. Estas, por sua vez, estão em constante interação com as demandas políticas emitidas por grupos identitários que possuem um extenso histórico de estigmatização (WEF, 2023).

Neste contexto, as mulheres encontram obstáculos significativos no avanço de suas carreiras, enfrentam disparidades salariais em comparação com os homens em posições equivalentes e têm acesso limitado à proteção social. Este cenário reflete uma discriminação de gênero persistente que impede a superação da pobreza extrema. A taxa de emprego para mulheres, entre 25 e 54 anos, é de apenas 63%, em contraste com 91% para os homens. Nos países de baixa renda, 91% das mulheres atuam no setor informal, onde não gozam de proteção social, nem de direitos trabalhistas assegurados. Contudo, desde 1995, observa-se um aumento no número de países que implementaram legislações contra a discriminação de gênero no trabalho, crescendo de 58 para 162 (BRASIL, 2025).

A paridade salarial e a inclusão são fundamentais para promover a diversidade, melhorar as condições de trabalho e fomentar políticas públicas mais eficazes. No Brasil, a presença feminina no mercado de trabalho aumentou de 51,55% em 2012 para 54,33% em 2019. Porém, devido à pandemia de COVID-19, essa taxa diminuiu para 52,7% em 2024. A recuperação após a pandemia tem sido morosa e a participação feminina ainda não retornou aos níveis anteriores à crise (BRASIL, 2025).

De acordo com a “Recomendação da OCDE sobre a Igualdade de Gênero na Educação, Emprego e Empreendedorismo”, as jurisdições devem fomentar a adoção de estratégias como metas voluntárias, requisitos de divulgação e iniciativas do setor privado que promovam a diversidade de gênero em conselhos e diretorias de empresas listadas, além de avaliar os custos e benefícios de outras táticas, como a implementação de cotas (OCDE, 2015).

Muitas jurisdições exigem ou recomendam a divulgação da composição dos órgãos sociais, incluindo quanto à diversidade de gênero. Essa divulgação pode também abranger outros critérios, como a idade e outras características demográficas, para além da experiência profissional e dos conhecimentos especializados. Algumas jurisdições que estabeleceram tais requisitos ou recomendações em códigos também exigem a divulgação numa base de "cumprir ou explicar". Nalguns casos, tal inclui a divulgação da composição dos conselhos de administração em sistemas de dois níveis, e dos cargos executivos ou outros cargos de alta gestão (OCDE, 2024, p. 33).

A OCDE (2024) relata que, para ampliar a diversidade de gênero, várias jurisdições exigem ou sugerem que empresas de capital aberto divulguem a composição por gênero de seus

órgãos de administração e de liderança sênior. Algumas delas instituíram quotas obrigatórias ou estabeleceram metas voluntárias para a representação feminina nesses órgãos, alcançando resultados concretos. É fundamental que as jurisdições e as empresas considerem também ações adicionais e complementares para ampliar o *pool* de talentos femininos na sociedade e reforçar políticas que aumentem a diversidade nos órgãos de administração e na alta gestão.

Medidas complementares podem vir de iniciativas governamentais, privadas e híbridas público-privadas, podendo incluir, por exemplo, campanhas de *advocacy* e conscientização, programas de *networking*, mentoria e formação, criação de entidades de apoio (como associações de mulheres empresárias), certificações, prêmios ou *rankings* de empresas conformes para gerar pressão entre pares, e a revisão do papel dos comitês de nomeação e dos métodos de recrutamento. Algumas jurisdições também criaram diretrizes ou requisitos que promovem a consideração de outras formas de diversidade, incluindo experiência, idade e outras características demográficas (OCDE, 2024).

A igualdade de oportunidades e, especificamente, a diversidade de gênero são objetivos sociais essenciais que influenciam diretamente o desenvolvimento econômico dos países. A diversidade de gênero tem recebido atenção global e foi incorporada às agendas políticas e corporativas. A ONU incluiu a equidade de gênero na Agenda 2030, alinhando-se às práticas recomendadas de ESG (Ambiental, Social e Governança). Contudo, apesar desses esforços, ainda estamos distantes de uma situação que reflète a plena igualdade de gênero e a representação feminina em cargos de alta gestão empresarial é ainda mais limitada, pois esses espaços continuam dominados por homens (BARROS; KIRSCHBAUM, 2023).

Na questão da diversidade em conselhos, a diversidade de gênero se destaca pela sua contribuição à ética e ao monitoramento eficaz dos agentes para prevenir retornos insatisfatórios sobre o investimento (KONADU et al., 2022). Mulheres nos conselhos mostram uma maior capacidade de responder socialmente às demandas dos *stakeholders*. A diversidade de gênero emergiu como um elemento crucial nas práticas de governança corporativa, oferecendo uma avaliação de negócios mais justa e equitativa e melhorando o desempenho organizacional (NUBER; VELTE, 2021).

O cenário corporativo brasileiro é majoritariamente masculino e carece de legislação específica para reduzir essa desigualdade de gênero em conselhos de administração. Observam-se barreiras significativas que impedem a entrada de mulheres nessa área da força de trabalho,

particularmente nos cargos de conselheiras de administração (BARROS, KIRSCHBAUM, 2023).

A diversidade de gênero em conselhos é frequentemente avaliada pela proporção entre o número de mulheres e o total de membros no conselho de administração, pela presença de um número específico de mulheres no conselho ou por meio de indicadores de diversidade, como o índice de Blau (BEN-AMAR et al., 2017). Homens e mulheres apresentam perspectivas distintas sobre questões de sustentabilidade, influenciadas por experiências sociais desde cedo. Assim, presume-se que as mulheres sejam mais atentas e preocupadas com as necessidades de outras partes interessadas, além de demonstrarem maior sensibilidade em relação a questões ambientais e sociais (LIU, 2018). Em conselhos de administração, a liderança feminina introduz valores e características diferenciadas na tomada de decisões, o que acaba por contribuir com o aprimoramento das estratégias empresariais (NUBER; VELTE, 2021).

Barros e Kirschbaum (2023) realizaram uma análise extensiva sobre a inserção social das mulheres na elite empresarial brasileira e sua evolução ao longo do tempo, buscando entender a desigualdade de oportunidades baseada em gênero. Os autores analisaram quatro métricas de centralidade (grau, autovetor, proximidade e centralidade de intermediação), com o objetivo de identificar as conexões entre conselhos no Brasil e a relevância das mulheres nesses ambientes. Os resultados mostraram um aumento na participação feminina na alta administração e nos conselhos, saltando de 6% para 10% dos conselhos. No entanto, Barros e Kirschbaum (2023) afirmam que ainda há um hiato significativo em comparação com o cenário em voga nos países desenvolvidos.

Dado este cenário, esta pesquisa pretende analisar o impacto da presença feminina em conselhos de administração na performance financeira das firmas brasileiras para os anos entre 2010 e 2024. Para tanto, buscou-se responder duas perguntas principais: i) o percentual de mulheres nesses conselhos aumentou ao longo do tempo?; e ii) essa presença feminina exerce algum impacto significativo sobre indicadores de desempenho e de mercado das companhias, como ROA (Return on Assets), ROE (Return on Equity) e Q de Tobin?

Para alcançar estes objetivos principais, objetivos específicos foram elencados e serão também desenvolvidos neste trabalho: i) mensurar a evolução temporal do percentual de mulheres nos conselhos, com destaque para as diferenças setoriais ao longo do período de 2010 a 2024; ii) construir uma base de dados estruturada a partir dos Formulários de Referência da CVM, com tratamento estatístico adequado, incluindo winsorização para atenuar a influência de outliers e logaritmização de variáveis financeiras, obtidas pela plataforma Economatica; iii)

e, por fim, estimar modelos econométricos de dados em painel com efeitos fixos e aleatórios, utilizando os indicadores ROA, ROE e Q de Tobin como *proxies* de desempenho, a fim de testar empiricamente a associação entre diversidade de gênero no board e performance corporativa.

A justificativa para esta pesquisa reside na crescente relevância do tema da diversidade de gênero no âmbito corporativo, impulsionado por movimentos institucionais, pressões por governança mais inclusiva e pela necessidade de compreender empiricamente os efeitos dessa transformação sobre o desempenho das firmas. Ainda que a literatura internacional tenha se debruçado sobre esse tema com certa intensidade, no Brasil os estudos são mais recentes e, em muitos casos, chegam a resultados inconclusivos ou contraditórios.

Destarte, este trabalho está organizado da seguinte forma: o presente capítulo que contém a parte introdutória; o capítulo 2 apresenta a revisão da literatura sobre diversidade de gênero nos conselhos e desempenho financeiro; o capítulo 3 trata dos dados utilizados e da metodologia econométrica aplicada; o capítulo 4 expõe os resultados obtidos e os discute à luz da literatura; e, por fim, o capítulo 5 reúne as conclusões, limitações do estudo e sugestões para futuras pesquisas.

2. DIVERSIDADE DE GÊNERO, GOVERNANÇA CORPORATIVA E DESEMPENHO

O debate sobre a diversidade de gênero nos conselhos de administração está inserido em um arcabouço teórico mais amplo que envolve diferentes perspectivas sobre a governança corporativa. Este capítulo parte da teoria da agência, consolidada por Jensen e Meckling (1976) e expandida por Fama e Jensen (1983), para explicar como os conselhos atuam como mecanismos de supervisão e redução de assimetrias entre gestores e acionistas. Em seguida, incorpora a teoria da dependência de recursos (Pfeffer & Salancik, 1978), que enxerga os conselhos como canais estratégicos de acesso a recursos e legitimidade institucional, especialmente em contextos marcados por instabilidade e forte interação com o ambiente externo, como os países latino-americanos.

Por fim, este trabalho abordará os efeitos da incorporação dos critérios ESG nas práticas de governança, com destaque para o papel da diversidade de gênero na construção de conselhos mais sensíveis às demandas de *stakeholders*. Dessa feita, serão abordadas as diferenças institucionais entre países com maior participação feminina e o cenário brasileiro, onde a sub-representação persiste ao longo do tempo, apesar dos avanços recentes. Neste sentido, este capítulo consiste no arcabouço teórico que vai subsidiar a parte empírica desta pesquisa, quando poder-se-á compreender os potenciais efeitos da presença feminina nos conselhos sobre o desempenho financeiro das firmas.

2.1 A Diversidade de Gênero na Literatura Econômica e Financeira

A defesa da equidade de condições e da pluralidade entre os gêneros constitui não somente objetivos sociais de relevância internacional, mas também fatores catalisadores do desenvolvimento econômico (GU et al., 2023). O princípio da igualdade de oportunidades assenta-se na concepção de uma coletividade imparcial e democrática, na qual todos os cidadãos possuem direitos equivalentes, sem distinção por motivos socioeconômicos, identitários, confessionais ou regionais. Quanto à variedade de gêneros, pressupõe-se que tanto as mulheres quanto os homens alcançariam maior realização pessoal conforme as nações avançassem em direção à paridade (BJORNSKOV et al., 2007). Desse modo, a consolidação da equidade geraria vantagens multifacetadas, particularmente no contexto organizacional (BUSSE; SPIELMANN, 2006).

Nesse cenário, caracterizado pela baixa participação feminina nos conselhos de administração e por expressivas diferenças na remuneração entre os sexos, observa-se que as

profissionais ainda encontram barreiras consideráveis para ingresso nessas esferas de poder, realidade que demonstra a continuidade da chamada barreira invisível (MALHOTRA et al., 2021). Assim, faz-se essencial analisar não só os desequilíbrios na ocupação de posições de liderança, mas também estudar as discrepâncias salariais em todos os níveis hierárquicos das empresas (DALVIT et al., 2022).

Embora tenham ocorrido progressos na busca por salários equiparados, os executivos homens ainda obtêm vencimentos mais elevados. Essa constatação ressalta a necessidade de preservar e intensificar iniciativas que fomentem a equidade e a inclusão no meio corporativo (HANDSCHUMACHER-KNORS, 2023).

Li e Chen (2018) investigaram a relação entre a diversidade de gênero nos conselhos administrativos, o desempenho das empresas e o tamanho organizacional. Utilizando dados em painel de empresas não financeiras listadas na bolsa chinesa entre 2007 e 2012, os autores constataram que a diversidade de gênero no conselho exerce impacto positivo sobre o desempenho corporativo apenas quando o porte da empresa está abaixo de um determinado valor crítico. Acima desse limiar, esse efeito positivo tende a ser atenuado. Os resultados também indicaram que o aumento do tamanho da firma pode reduzir a influência benéfica da presença feminina nos conselhos. Os autores ressaltaram, ainda, a relevância da inclusão de mulheres em cargos de liderança, especialmente em empresas de menor porte, onde esse impacto se mostra mais expressivo. Com isso, o estudo demonstrou que o contexto organizacional interfere diretamente nos efeitos da diversidade de gênero sobre o desempenho empresarial.

2.1.1 Teoria da Agência

A teoria da agência teve como precursoras as contribuições pioneiras de Berle e Means (1932) e Galbraith (1967), ao tratarem da dissociação entre a propriedade e a gestão, fenômeno que configurou uma das transformações mais significativas no contexto do capitalismo e das corporações modernas. Berle e Means (1932) analisaram o distanciamento entre os proprietários e os responsáveis pela administração das corporações, evidenciado pela ascensão de gestores profissionais e pela emergência de conflitos de interesse, sobretudo no que se refere à meta dos proprietários de obtenção de lucros máximos.

Em seu estudo, Berle e Means (1932) estabeleceram os fundamentos da teoria da agência ao argumentarem que, nas corporações, coexistem duas formas de governo: um simbólico e outro efetivo. O simbólico é representado pelos acionistas e pelos órgãos administrativos

previstos em estatuto; o efetivo, por sua vez, é exercido pelos executivos contratados, que, diante da complexidade e da celeridade das operações corporativas, desvincularam-se do controle formal. Com a crescente dispersão acionária, em determinado estágio desse processo, os acionistas deixaram de influenciar as decisões executivas, resultando em uma propriedade inativa, desorganizada e meramente simbólica (BERLE; MEANS, 1984).

Galbraith (1967) enfatizou a emergência de uma nova elite decisória no âmbito das grandes corporações — os administradores profissionais —, os quais assumiram funções tradicionalmente desempenhadas pelos donos do capital e idealizadores das organizações. Essas proposições iniciais receberam posterior desenvolvimento nas obras de Coase (1937), Alchian e Demsetz (1972), Mitnick (1973) e Ross (1973).

As vertentes contemporâneas da governança corporativa passaram a destacar tanto os atritos entre executivos e acionistas, quanto o crescente protagonismo da estrutura técnica das empresas como centro de poder alternativo (ROSSETTI; ANDRADE, 2014). Nesse panorama, ocorre a formalização, em 1976, dos fundamentos teóricos da relação de agência, decorrente da delegação de poderes do proprietário (principal) a um representante (agente), incumbido de realizar atividades específicas em nome do mandante, mediante acordo contratual (JENSEN; MECKLING, 1976).

Nessa perspectiva teórica, conforme exposto por Jensen e Meckling (1976), os gastos decorrentes da relação de agência compreendem três elementos fundamentais: i) as despesas vinculadas ao monitoramento realizado pelo principal; ii) os investimentos necessários para assegurar a conformidade do agente com os objetivos do mandante, incluindo eventuais compensações por descumprimento; e iii) as perdas decorrentes da diferença entre as ações implementadas pelo representante e aquelas que efetivamente maximizariam os interesses do proprietário.

Segundo Jensen e Meckling (1976), a relação de agência consiste em um vínculo contratual em que o principal delega a um agente a responsabilidade pela execução de certas atividades em seu nome. Nessa dinâmica, como ambas as partes visam otimizar seus benefícios individuais, pode ocorrer um desalinhamento entre as metas do agente e as do principal. Devido à incompletude dos contratos e à incapacidade dos agentes de agirem de forma perfeita, surgem os denominados conflitos de agência. Tais conflitos decorrem de ações que se desviam dos propósitos dos proprietários, impulsionadas por administradores que adotam comportamentos oportunistas, motivados por ambições pessoais ou por interesses externos ligados à organização.

De acordo com Eisenhardt (1989), a teoria da agência identifica questões relacionadas a problemas de agência tanto em arranjos formais, estabelecidos por contratos, quanto em acordos informais, baseados em entendimentos tácitos. Duas categorias de desafios podem emergir: o primeiro diz respeito ao descompasso entre os propósitos do principal e do agente; o segundo está associado à complexidade ou ao elevado custo de fiscalizar as condutas do agente pelo principal, o que impede a avaliação da pertinência das escolhas realizadas pelo agente.

Um aspecto adicional relevante na teoria da agência é a distribuição de riscos e as assimetrias decorrentes desta distribuição, sobretudo quando há divergências nas atitudes ou nas tolerâncias ao risco entre os envolvidos. A teoria da agência se sustenta no acompanhamento das motivações individuais e nos impactos dessas motivações sobre cada parte do contrato. Dessa forma, destaca-se a necessidade de estruturas de controle e de gerenciamento de informações no âmbito corporativo, empregando sistemas formais e informais de comunicação, com o intuito de reduzir práticas oportunistas por parte dos gestores (EISENHARDT, 1989).

O fundamento da relação e dos conflitos de agência está enraizado no comportamento humano e, conforme Jensen e Meckling (1994), entender a natureza humana é crucial para compreender a dinâmica das organizações, seja no setor empresarial, público ou no terceiro setor. Os autores destacam que os indivíduos, independentemente de suas funções — como políticos, administradores, pesquisadores, técnicos, benfeitores ou trabalhadores — comportam-se como maximizadores de utilidade, reagindo de maneira inovadora às oportunidades e buscando superar obstáculos que limitem a consecução de seus interesses pessoais. O maior desafio das instituições consiste em desenvolver estruturas ou normas que alinhem as motivações individuais e canalizem as ações dos agentes para o cumprimento dos objetivos estratégicos e organizacionais, atenuando, assim, os conflitos existentes.

Eisenhardt (1989) ressalta que a teoria da agência focaliza a determinação do modelo contratual mais eficiente, baseando-se em pressupostos sobre as organizações, o comportamento humano e os dados acessíveis. Em sua revisão crítica dessa teoria, a pesquisadora distingue duas correntes fundamentais nesse âmbito: a abordagem Positivista e a perspectiva Principal-Agente.

A linha positivista, conforme exposto por Eisenhardt (1989), procura identificar as condições que favorecem o aparecimento de conflitos de agência e propõe instrumentos eficazes para conter comportamentos oportunistas por parte dos administradores. Jensen e Meckling (1976) destacam-se como expoentes dessa corrente ao examinarem como a

participação acionária dos gestores pode facilitar a convergência entre seus objetivos e os do principal.

Dessa maneira, definição dos direitos de propriedade relaciona-se com a especificação das prerrogativas individuais que determinam a alocação de custos e benefícios entre os membros de uma organização. Tais direitos, formalizados mediante contratos, variam conforme as características do vínculo estabelecido entre agente e principal. No que concerne aos custos de agência, os estudiosos conceituam esses dispêndios como resultantes da relação contratual em que ambas as partes almejam otimizar seus ganhos, criando pressupostos para que o agente eventualmente aja em desacordo com as expectativas do principal (JENSEN; MECKLING, 1976).

Para além disso, Jensen e Meckling (1976) esclarecem que os custos de agência abrangem três componentes principais: os dispêndios incorridos pelo principal para monitorar as atividades do agente, as despesas de garantia assumidas pelo agente para comprovar sua fidelidade aos termos contratuais, e uma parcela residual inevitável que persiste mesmo com a implementação de mecanismos de controle. A partir dessa conceituação, os estudiosos estabelecem uma conexão entre a dissociação entre propriedade e gestão nas empresas modernas e os conflitos de agência, proporcionando assim os alicerces teóricos para essa abordagem.

Fama e Jensen (1983) realizaram uma contribuição significativa para a vertente positivista da teoria da agência, destacando o conselho de administração como um dispositivo crucial e um sistema informacional fundamental para os acionistas no acompanhamento de condutas oportunistas por parte dos gestores. Os pesquisadores iniciam sua argumentação enfatizando que a estrutura organizacional representa, em sua essência, uma rede de acordos contratuais, tanto explícitos quanto implícitos, entre seus diversos participantes.

Conforme a perspectiva desses autores, tais contratos devem especificar os 'reclamantes residuais', organizar as fases do processo de tomada de decisão corporativo e instituir ferramentas de governança para enfrentar os desafios decorrentes dos problemas de agência. Os reclamantes residuais correspondem aos agentes que absorvem os riscos e possuem direitos sobre os resultados líquidos das operações, ou seja, os acionistas. O grau de envolvimento desses reclamantes no processo decisório organizacional pode apresentar variações conforme o modelo de governança adotado (FAMA; JENSEN, 1983).

Sob esse enfoque, uma formação mais heterogênea dos conselhos de administração poderia contribuir para os acionistas, uma vez que a diversidade de gênero nesses órgãos colegiados, somada às características individuais das mulheres e o grau de independência dessas

conselheiras, poderia ser fundamental para garantir os interesses desses investidores, que muitas vezes destoam dos interesses dos administradores das empresas. Assim, pela ótica da teoria da agência, a incorporação das mulheres aos conselhos ajudariam nas tarefas de fiscalização e monitoramento da gestão, podendo trazer outras contribuições para questões como: endividamento e responsabilidade socioambiental, pois a literatura aponta que mulheres são mais avessas ao risco e se mostram mais afeitas aos elementos de ESG (BARROS; COSTA, 2024).

2.1.2 Teoria da Dependência de Recursos

A teoria da dependência de recursos parte do pressuposto de que as escolhas estratégicas são definidas dentro das organizações, porém devem obrigatoriamente levar em conta o contexto externo em que operam, conferindo aos gestores uma função decisiva nesse processo, com o objetivo de integrar a empresa ao seu ecossistema. Essa perspectiva teórica afirma que as decisões organizacionais são tomadas no contexto político-interno das instituições, com o propósito de criar vínculos com as características do ambiente externo (PFEFFER; SALANCIK, 1978).

Um dos pilares da teoria da dependência de recursos consiste na adoção de táticas administrativas para ajustar-se ao contexto externo, ou seja, na escolha de abordagens que facilitem a interação com um ambiente em constante transformação, moldando-o em favor dos interesses da organização e garantindo acesso aos insumos necessários para a tomada de decisões (ALDRICH; PFEFFER, 1976). A teoria da dependência de recursos surge como um modelo complementar à análise das teorias econômicas tradicionais, possibilitando o entendimento das dinâmicas de poder e interdependência entre organizações, com o intuito de examinar os processos que garantem sua continuidade, independência e equilíbrio (DAVIS; COBB, 2009).

Sob tal perspectiva teórica, as empresas mantêm uma relação de mútua dependência com o meio em que operam, de modo que essa conexão se expressa da seguinte forma: sua intensidade oscila de acordo com a acessibilidade de insumos em relação às necessidades, ou seja, em cenários onde a disponibilidade excede a procura, a necessidade desses elementos pelas entidades reduz-se. Essa relação de dependência também se verifica entre corporações que compartilham recursos ou disputam o mesmo ecossistema, vinculando-as mediante processos de intercâmbio. Para analisar as táticas que direcionam a adequação das instituições ao contexto externo, o referencial teórico apoia-se em modelos não determinísticos, partindo do pressuposto

que nenhuma entidade possui autonomia completa para produzir todos os insumos essenciais à sua permanência no mercado (ANSOFF, 1977).

A teoria da dependência de recursos influenciou múltiplos campos do conhecimento e seu principal objetivo consiste em elucidar como as organizações ficam condicionadas pelo ecossistema em que estão inseridas e quais táticas podem ser empregadas para gerir essas relações de dependência, afirmando que todas as entidades, em diferentes níveis, necessitam de insumos externos em determinados aspectos (PFEFFER; SALANCIK, 1978).

Portanto, as empresas adotam decisões estratégicas com o objetivo de se adaptarem ao meio externo, atuando de forma a moldá-lo em seu favor. Dessa forma, para reduzir sua vulnerabilidade em relação ao ambiente externo, as organizações procuram dominar e modificar seu entorno (Pfeffer, 1972). O desempenho corporativo é afetado não somente por variáveis internas (gestão, dinâmicas sociais, valores organizacionais), mas igualmente por fatores externos, embora esses aspectos mantenham relações recíprocas. Para garantir sua continuidade, as instituições necessitam do ambiente externo para adquirir insumos essenciais, como capital, matérias-primas e talentos humanos (MENDONÇA; ARAUJO, 2011).

No processo de implementação de suas táticas, as corporações criam estruturas específicas voltadas para a proteção de seus interesses, com o propósito de mitigar as variações e incertezas relacionadas à obtenção dos recursos necessários para seu funcionamento. Essas estruturas se configuram como mecanismos de defesa que garantem maior estabilidade e previsibilidade diante das oscilações do ambiente externo, e permitem que as organizações mantenham seu foco nos objetivos estratégicos estabelecidos. Dessa maneira, as organizações assumem uma postura proativa, que não se limitam a reagir passivamente às pressões externas, pois desenvolvem respostas estratégicas voluntárias fundamentadas em sua própria autonomia e iniciativa (ALDRICH; PFEFFER, 1976).

Desse modo, o domínio e a atuação sobre o contexto externo representam meios de limitar a vulnerabilidade a fatores externos. Nesse sentido, a organização é vista como um agente dinâmico, apto a reagir às pressões do meio por meio da implementação de ações deliberadas decorrentes de sua própria capacidade de iniciativa (ALDRICH; PFEFFER, 1976). Para este efeito, a função de auxiliar na diminuição de riscos constitui um fator adicional que pode ser utilizado em prol da corporação (BAZERMAN; SCHOORMAN, 1983), sendo o conselho de administração um órgão interno que pode incorporar membros com perfis diversificados para auxiliar as firmas na captação de recursos, no processo de tomada de decisão e na incorporação de ponderações distintas ao cenário dominante de votação em bloco e homogeneidade de ideias.

Sob esse enfoque, Zahra e Pearce (1989), ao investigarem os impactos do conselho de administração nos resultados financeiros corporativos, entre as perspectivas avaliadas, abordaram a dependência de recursos, uma vez que, nessa abordagem, o conselho demonstra maior ligação com o ambiente externo, desempenhando, assim, uma função mais ativa e significativa para a criação de valor empresarial. Essa concepção, baseada na teoria organizacional e na sociologia, confere ao *board* uma atribuição que ultrapassa a supervisão e a mediação de divergências, promovendo vínculos com o contexto externo a fim de agregar valor à organização.

Nesse cenário, as estratégias organizacionais incorporam a implementação de mecanismos de cooptação com o propósito de assegurar recursos essenciais que impactem favoravelmente seu desempenho. Paralelamente, o conselho de administração assume funções complementares, incluindo a fiscalização do ambiente externo e a representação institucional da empresa perante os *stakeholders*, facilitando o acesso a insumos estratégicos. Esses canais de relacionamento possibilitam não apenas a detecção de oportunidades comerciais, mas também a produção de resultados empresariais, garantindo o suprimento de recursos críticos para sua perenidade e geração de valor. As conexões que fortalecem os elos entre organizações e órgãos governamentais, sejam institucionais, cooperativas ou transacionais, desempenham função significativa no estabelecimento dessas parcerias (FLAK; ROSE, 2005).

O sistema de governança corporativa predominante nas empresas do país, situado na América Latina, ainda apresenta características em evolução. A elevada concentração de controle familiar nas organizações, assim como a participação direta dos acionistas na gestão operacional, influenciam diretamente tanto a estruturação do conselho de administração quanto os rumos da administração empresarial (ANDRADE; ROSSETTI, 2006).

2.2 A Participação Feminina em Conselhos de Administração

Conforme apontado pela Deloitte (2018), tópicos relacionados ao desempenho em sustentabilidade corporativa assumiram um papel central nas discussões dos conselhos, despertando interesse progressivo entre os integrantes desses órgãos. Uma estrutura de governança corporativa sólida contribui positivamente para o equilíbrio dos stakeholders envolvidos nos cenários econômico, social e político (ARAS; CROWTHER, 2008; EHIKIOYA, 2009). A escassez de recursos pode prejudicar o suprimento das necessidades básicas das partes interessadas. No entanto, um sistema de governança corporativa bem implementado possui a capacidade de minimizar essas fragilidades, fomentando, ao mesmo

tempo, o desenvolvimento da instituição, da sociedade e do ecossistema (ARAS; CROWTHER, 2008).

Segundo os princípios da teoria da agência, a presença feminina nos conselhos de administração pode alterar significativamente os padrões de gestão corporativa (ADAMS, 2016). Evidências empíricas indicam que as executivas tendem a adotar posturas mais prudentes na administração, além de manifestarem maior inclinação para valorizar iniciativas voltadas ao benefício dos *stakeholders* em vez de focar exclusivamente nos retornos financeiros dos acionistas (JAIN; ZAMAN, 2020).

Em síntese, pesquisas demonstram que conselhos sem representação feminina costumam apresentar menor engajamento com temas associados à sustentabilidade e ao gerenciamento de riscos corporativos (BORD; O'CONNOR, 1997). Em estudo abrangente sobre a participação de mulheres em posições diretivas, Gabaldon et al. (2016) constataram que as distintas perspectivas de gênero acerca de questões ambientais exercem impacto favorável no processo decisório dos conselhos. Comparativamente aos homens, as mulheres são reconhecidas por estabelecerem relações mais sólidas e duradouras com os *stakeholders* (BOUTCHKOVA et al., 2021; PUCHETA-MARTÍNEZ et al., 2019).

Por outro lado, a diversidade de gênero nos órgãos decisórios contribui para o aperfeiçoamento dos mecanismos de governança, culminando em equipes executivas mais competentes e, conseqüentemente, em resultados sustentáveis mais consistentes no longo prazo. A ampliação da presença feminina nos conselhos configura-se como fator determinante para a melhoria do desempenho em sustentabilidade corporativa (MENSI-KLARBACH et al., 2021).

Sem embargo, a literatura especializada identifica quatro principais obstáculos associados à maior participação feminina nos conselhos administrativos: i) fenômeno de superotimização de atributos positivos (GROENING, 2019); ii) risco de aumento de tensões internas no grupo diretivo (TALAVERA et al., 2018); c) influência particular de fatores nacionais (OLDFORD et al., 2021); d) impacto específico do segmento industrial (FAN et al., 2019).

A equidade na distribuição de poder entre os membros do conselho exerce influência direta sobre os mecanismos de governança corporativa, ampliando sua transparência e adaptabilidade frente às necessidades dos *stakeholders* e às demandas internas da organização. No contexto da representatividade feminina no conselho de administração, Kramer et al. (2006) demonstram que a inclusão de uma, duas, três ou mais mulheres pode produzir impactos favoráveis na governança direcionada à sustentabilidade. Konrad et al. (2008) reforçam que a

presença de três mulheres configura uma proporção equilibrada para a composição do conselho de administração.

A presença feminina no conselho de administração tem suscitado intensos debates, particularmente no que concerne aos possíveis reflexos no desempenho de sustentabilidade corporativa. Embora avanços tenham sido alcançados nessa discussão, ainda é necessário definir qual seria o patamar mínimo de representação feminina capaz de gerar efeitos sinérgicos significativos sobre a sustentabilidade empresarial. A paridade de gênero no conselho, assim como em estruturas familiares, promove maior equilíbrio nas deliberações, auxiliando na redução de tensões associadas à teoria da agência. Evidências indicam também que as mulheres possuem habilidades mais apuradas para solucionar problemas complexos, especialmente em cenários permeados por ambiguidades, disputas ou instabilidade. Essa perspectiva sugere que a atuação qualificada de mulheres pode fortalecer a governança corporativa, embora os efeitos específicos dessa participação ainda demandem investigações mais aprofundadas (HE; JIANG, 2019).

2.2.1 Um Panorama Global

A imposição legal de cotas para a presença feminina no conselho de administração está consolidada em várias nações europeias (MENSI-KLARBACH et al. 2021). A Noruega destacou-se como precursora no continente ao instituir, em 2003, normas que estabelecem paridade de gênero mediante cotas obrigatórias nos conselhos empresariais, iniciativa posteriormente replicada por nações como Suécia, Alemanha, Itália, França e Espanha, que implementaram políticas similares para incrementar a representação feminina nesses órgãos (CLARK et al. 2021). Contudo, permanece indefinido qual seria o patamar mínimo de participação de mulheres no conselho de administração necessário para gerar impactos positivos significativos no desempenho de sustentabilidade corporativa (RAHI, 2025).

Em análise sobre o progresso da diversidade de gênero nos conselhos de administração, Denis (2022) ressalta que, apesar do aumento considerável na proporção de mulheres desde a Recomendação de Gênero da OCDE em 2013, a representação feminina ainda se limita a aproximadamente 25% dos assentos em conselhos de empresas globais listadas. Dados coletados em 50 jurisdições revelam que, em 2021, as mulheres ocupavam 25,1% das posições nos conselhos, indicando evolução comparada aos 20% de 2017 e aos 14,5% de 2013.

Não obstante esse progresso, apenas 20 das 50 jurisdições atingiram a marca de pelo menos um terço de mulheres nos conselhos em 2021, e somente quatro registraram equilíbrio de gênero próximo a 40% (França, Islândia, Nova Zelândia e Noruega). Em 40% das jurisdições analisadas (20), a predominância masculina permanece acentuada, com proporção superior a quatro homens para cada mulher (ou seja, menos de 20% de representação feminina). No agregado, 26 das 50 jurisdições adotaram medidas regulatórias para promover maior diversidade de gênero nos conselhos de empresas listadas, embora essas políticas variem quanto aos percentuais mínimos exigidos, prazos de adequação e penalidades por não conformidade (DENIS, 2022).

No que concerne às estratégias de cotas e metas para fomentar a diversidade de gênero nos conselhos, Denis (2022) identifica que, dentre as 50 jurisdições estudadas, catorze implementaram cotas obrigatórias para a inclusão de mulheres em conselhos de administração de empresas privadas, com exigências que oscilam entre "pelo menos uma" mulher e 40% de participação, além de distintos mecanismos de fiscalização. Quatro jurisdições estabelecem um piso de 40% para mulheres (França, Islândia, Itália e Noruega), seis definem percentuais entre 20% e 35%, e quatro requerem "no mínimo uma" conselheira (Índia, Israel, Coreia e Malásia).

O escopo das políticas supramencionadas também difere entre as jurisdições: enquanto algumas direcionam as cotas exclusivamente a empresas listadas, outras abrangem estruturas societárias específicas, como ocorre na França (aplicável a conselhos de empresas listadas, sociedades anônimas e sociedades em comandita) ou na Alemanha (restrita a conselhos de empresas listadas sujeitas à codeterminação). Um parâmetro comum é a vinculação das cotas ao porte corporativo, baseado no número de colaboradores e/ou no montante de ativos, com aplicação restrita a organizações que excedem determinados limites. Em certas jurisdições, como Áustria, Alemanha e Islândia, o tamanho mínimo do conselho também serve como critério complementar para a exigência das cotas (DENIS, 2022).

2.2.2 O Cenário Corporativo Brasileiro

O Brasil está na 57^a posição na classificação do índice global de desigualdade de gênero, de acordo com o *Global Gender Gap Report* (WEF, 2023).¹ A reduzida representatividade feminina nos conselhos de administração brasileiros demonstra a continuidade da desigualdade de gênero no âmbito empresarial, já que, apesar das organizações possuírem um contingente

¹ A posição do Brasil nesta classificação é inferior a países como Bolívia, Honduras e Suriname, cujas nações apresentam indicadores socioeconômicos inferiores em relação ao cenário brasileiro (WEF, 2023).

significativo de colaboradoras, estas têm assumido, predominantemente, funções com menor relevância econômica e social.

Não bastasse isso, o crescimento da participação de mulheres nos conselhos de administração ocorre de maneira gradual em virtude de diversos obstáculos estruturais, frequentemente pouco visíveis, e sinaliza a necessidade da adoção de medidas compensatórias como forma de impulsionar essa evolução, destacando-se as cotas como o instrumento mais eficiente para melhorar o cenário nacional (ARMANI, 2023).

Conforme Ferreira, Cunha e Santos (2015), uma das dificuldades para a melhoria desse cenário está associada à percepção social que ainda vincula a mulher ao papel de responsável pelo lar, aos afazeres domésticos e à criação dos filhos. Embora esse estereótipo venha sendo gradualmente questionado, Teston e Filippim (2016) ressaltam que, mesmo quando homens e mulheres ocupam posições equivalentes na hierarquia organizacional, a discriminação contra o gênero feminino permanece nas corporações.

De acordo com a teoria da agência, a finalidade central da governança corporativa é instituir um sistema de mecanismos eficazes, incluindo estímulos e supervisão, que garantam a conformidade das decisões dos gestores com os objetivos dos investidores (IBGC, 2015). Assim sendo, o conselho de administração constitui uma das posições de maior prestígio e poder dentro das companhias, por funcionar como um relevante instrumento de monitoramento interno. Sua formação deve incluir variedade de conhecimentos, trajetórias profissionais, perfis comportamentais, contextos culturais, diferentes idades e gênero. Além disso, é fundamental que a diretoria elabore e dissemine diretrizes que estimulem a equidade de condições para que mulheres alcancem posições executivas de alto nível nas instituições (IBGC, 2015).

Souza et al. (2022) conduziram uma pesquisa que analisou a relação entre a representação feminina e os resultados financeiros nas cem maiores empresas com ações negociadas na Bolsa de Valores brasileira (B3), no intervalo de 2016 a 2018. O estudo revelou uma baixa representatividade de mulheres nos conselhos de administração, com um percentual médio de 10,79%, dado que corrobora as evidências encontradas em outros trabalhos acadêmicos, os quais apontam para a persistência de desigualdades de gênero em postos de comando estratégico em grandes corporações.

Ademais, os resultados indicaram não apenas uma escassa participação feminina nos órgãos decisórios, mas também que instituições sem representação de mulheres em cargos executivos superiores tendem a demonstrar resultados financeiros menos expressivos. Os autores ressaltam que as companhias que incluem mulheres em seus conselhos de administração

apresentam performance classificada entre os patamares intermediário inferior e intermediário superior (SOUZA et al., 2022).

Estudos posteriores, como Barros e Kirschbaum (2023), também reafirmam que o percentual de mulheres com assentos nos conselhos de administração de empresas brasileiras cresceu de forma tímida nos últimos anos, mas continua ainda muito discrepante da média observada para países da OCDE. Logo, o presente trabalho pretende também contribuir neste sentido, pois aborda dados até 2024, ampliando o período de análise. Além disso, estima os impactos da diversidade de gênero no desempenho de empresas brasileiras.

2.3 O Impacto da Diversidade de Gênero em Conselhos de Administração na Performance Financeira das Empresas

O impacto da diversidade de gênero nos conselhos de administração sobre a performance financeira das empresas tem sido amplamente estudado, e tem gerado resultados variados na literatura acadêmica, desde a relação entre diversidade e governança corporativa até a influência da representatividade feminina na sustentabilidade e na inovação organizacional.

Adams e Ferreira (2009) observaram que a diversidade impacta diretamente nos níveis de governança e transparência das firmas, assim como Camargos e Barbosa (2014) e Costa et al. (2019). No entanto, o impacto pode variar conforme o tamanho das empresas (Li e Chen, 2018) e características intrínsecas de cada país objeto de estudo. Os dados utilizados e os modelos aplicados condicionam parte das evidências empíricas encontradas.

Por um lado, Bøhren e Strøm (2010) e Ahern e Dittmar (2012) identificam efeitos negativos associados à maior participação feminina nos conselhos, sobretudo quando essa ocorre por meio de cotas obrigatórias. Ambos argumentam que a imposição legal, sem considerar a experiência e qualificação técnica dos membros, pode gerar efeitos colaterais indesejados sobre o valor da firma.

Em sentido oposto, Zalata et al. (2023) mostram que os benefícios da diversidade de gênero dependem do papel desempenhado pelas conselheiras. Assim, os estudos indicam que a diversidade de gênero, quando forçada ou mal implementada, não garante ganhos de desempenho corporativo, podendo inclusive reduzir o valor da empresa.

O Quadro 1 a seguir categoriza os principais autores citados na presente pesquisa, conforme seus resultados positivos, negativos ou neutros, com o propósito de proporcionar uma perspectiva sintética sobre o tema, principalmente, a compreensão das implicações práticas e teóricas da equidade de gênero nas instâncias decisórias corporativas.

Quadro 1 - Evidências sobre diversidade de gênero em conselhos de administração*.

| Autor e Ano da Publicação | Evidências do Estudo |
|--|--|
| Carter, Simkins e Simpson (2003) | Efeitos neutros na performance das firmas. |
| Adams & Ferreira (2009) | Melhora os níveis de governança corporativa e transparência das empresas. |
| Bøhren, Strøm & Øystein (2010); Ahern & Dittmar (2012); Zalata et al. (2019) | Efeitos negativos na performance das firmas |
| Liu et al. (2014); Souza et al. (2022) | Efeitos positivos na performance das firmas. |
| Camargos & Barbosa (2014); Costa et al. (2019) | Melhora a adoção práticas de governança e reduz vieses. |
| Terjesen et al. (2016) | Confirma valor estratégico da diversidade. |
| Li & Chen (2018) | Diversidade positiva em empresas menores, efeito reduzido em firmas maiores. |
| Silva et al. (2020) | Em conselhos grandes há dificuldades de coordenação e tomada de decisão. |
| Gu et al. (2023) | Inclusão feminina fortalece instituições. |

* Os dados estão ordenados em ordem crescente conforme o ano da publicação.

Fonte: Elaboração própria, 2025.

A análise dos estudos selecionados no Quadro 1 evidencia que a diversidade de gênero em conselhos de administração possui, em sua maioria, impactos positivos sobre a performance financeira e a governança das empresas, sobretudo, quando associada à incorporação dos princípios ESG e à melhoria da gestão de riscos. Por isso, esta pesquisa partiu dessa premissa para erigir as hipóteses desse estudo.

Convém ressaltar, no entanto, que os estudos também apontam desafios estruturais e culturais que limitam a representatividade feminina e, por consequência, os benefícios potenciais dessa diversidade. Resultados neutros e negativos ressaltam a necessidade de contextos organizacionais e regulatórios favoráveis para que a diversidade se traduza efetivamente em vantagem competitiva.

3. METODOLOGIA

Com o objetivo de analisar a relação entre a presença feminina nos conselhos de administração e o desempenho financeiro das firmas, foi desenvolvida uma pesquisa empírica com dados de empresas listadas na B3, no período de 2010 a 2024, conforme descrição detalhada a seguir.

3.1 Dados

As informações sobre a composição do Conselho de Administração foram obtidas por meio dos Formulários de Referência disponíveis na base da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), especificamente na seção “Estrutura Administrativa”. Esses formulários são considerados a principal fonte pública sobre estrutura de governança, composição de conselhos e dados financeiros das empresas de capital aberto.

As variáveis referentes aos dados financeiros e de performance das empresas foram obtidas na plataforma Economatica, uma base que condensa todas as informações das empresas brasileiras de capital aberto, para todo o período analisado. Ademais, a informação setorial das companhias foi obtida através do diretório da B3, que segmenta as empresas da amostra por setor de atuação na economia.

Portanto, a amostra inicial continha 243 empresas. Após a etapa de tratamento dos dados — que incluiu a exclusão de observações com informações ausentes e inconsistentes —, bem como a restrição do período para 2010 a 2024 (devido ao elevado percentual de *missing* para os anos anteriores), a amostra final resultou em 170 empresas, totalizando 2.036 observações.

A escolha desse recorte temporal visa garantir consistência e comparabilidade dos dados ao longo do período. Além disso, observou-se uma escala elevada e assimetria nas variáveis financeiras. Para mitigar distorções com outliers extremos, foi realizada uma winsorização nos percentis 1% e 99%, além da transformação logarítmica das variáveis contínuas relevantes. Essas práticas são amplamente adotadas na literatura com o objetivo de reduzir a influência de outliers extremos e estabilizar variâncias (ADAMS & FERREIRA, 2009).

3.2 Estratégia de Identificação

A presente análise empírica visa testar duas hipóteses principais, a saber:

- **H1: O percentual de mulheres nos conselhos de administração das empresas listadas na B3 aumentou ao longo do tempo (período compreendido entre 2010 e 2024);**
- **H2: A maior presença de mulheres nos conselhos impacta positivamente o desempenho financeiro das empresas.**

A hipótese H1, sobre o crescimento da presença feminina nos conselhos de administração ao longo do tempo, apoia-se em estudos como Barros e Kirschbaum (2023), que documentam avanços graduais na representatividade feminina nas elites empresariais brasileiras. Já a hipótese H2, sobre os impactos da diversidade no desempenho financeiro, tem como base pesquisas como Adams e Ferreira (2009), Costa et al. (2019) e Liu et al. (2014), que identificam possíveis efeitos positivos da diversidade de gênero sobre a performance organizacional, embora reconheçam que tais efeitos podem variar conforme o contexto institucional e o grau de maturidade da governança corporativa.

Para esta análise, foi empregada a metodologia de dados em painel e, conforme argumenta Wooldridge (2010), essa técnica permite controlar heterogeneidade não observada e possibilita uma inferência causal mais robusta. Para operacionalização, foram estimados modelos com efeitos fixos (within) e efeitos aleatórios, a partir do estimador do método dos mínimos quadrados em dois estágios (GLS), com a escolha final baseada no teste de *Hausman*. Este teste confronta a hipótese nula de que os efeitos aleatórios são consistentes e eficientes, e sua rejeição indica a preferência por efeitos fixos.

A variável de interesse, percentual de mulheres no conselho, foi tratada conforme estudos da área como Adams e Ferreira (2009), Campbell e Mínguez-Vera (2008), e Costa et al. (2019), que reconhecem a diversidade de gênero como potencial fator de melhoria na governança, sobretudo em conselhos mais vulneráveis a problemas de agência. A literatura aponta que a presença feminina pode trazer ganhos de performance, especialmente quando não há excesso de monitoramento ou quando as conselheiras são efetivamente incluídas nos processos decisórios

Para mensurar o desempenho financeiro, foram adotadas três métricas amplamente reconhecidas na literatura: ROA (Return on Assets), ROE (Return on Equity) e Q de Tobin. Conforme discutido por Dang e Nguyen (2014) e Adams e Ferreira (2009), ROA e ROE refletem indicadores contábeis de rentabilidade histórica, enquanto o Q de Tobin reflete a expectativa de valor da firma baseada na percepção de mercado, o que justifica a utilização conjunta dessas *proxies* para captar diferentes dimensões da performance corporativa

Variáveis de controle foram adicionadas para reduzir vieses de omissão, conforme recomendações metodológicas encontradas em Costa et al. (2019) e Solakoglu (2013). Dentre elas: logaritmo dos ativos totais (*proxy* de porte), logaritmo da dívida total (*proxy* de alavancagem), percentual de membros independentes e tamanho do conselho. Além disso, foi inserida para controlar por efeitos fixos, a variável setor. A escolha das variáveis utilizadas nos modelos está resumida na Tabela 1.

Tabela 1 - Variáveis e fontes

| Variáveis dependentes | Descrição | Fonte | Fundamentação Teórica |
|--------------------------------|--|------------------------------|--|
| Q Tobin (ln) | Q de Tobin | Economatica | Dang & Nguyen (2014); Costa et al. (2019) |
| ROA | Retorno dos ativos das companhias | Economatica | Adams & Ferreira (2009); Costa et al. (2019) |
| ROE | Retorno sobre o patrimônio líquido das companhias | Economatica | Adams & Ferreira (2009); Dang & Nguyen (2014) |
| Variáveis independentes | Descrição | Fonte | Fundamentação Teórica |
| Mulheres no Conselho (%) | Percentual de mulheres nos conselhos das companhias | Formulário de Referência CVM | Campbell & Mínguez-Vera (2008); Costa et al. (2019) |
| Variáveis de Controle | Descrição | Fonte | Fundamentação Teórica |
| Ativos Totais (ln) | Total de Ativos (em milhões) em log | Economatica | Camargos & Barbosa (2014); Costa et al. (2019) |
| Dívida Total (ln) | Dívida Total (em milhões) em log | Economatica | Camargos & Barbosa (2014); Costa et al. (2019) |
| Tamanho do Conselho | Número de membros do conselho das companhias | Formulário de Referência CVM | Silva et al. (2020); Gonçalves et al. (2019) |
| Membros Independentes (%) | Percentual de membros independentes nos conselhos das companhias | Formulário de Referência CVM | Silva et al. (2020); Costa et al. (2019) |
| Setor | Setor B3 das companhias | B3 | Costa et al. (2019) |

Fonte: Elaboração própria, 2025.

Para mensurar o desempenho financeiro, foram utilizados três modelos distintos com variáveis dependentes diferentes, conforme a seguir:

- *Modelo 1: ROA – Retorno sobre Ativos (proxy contábil da eficiência operacional)*
- *Modelo 2: ROE – Retorno sobre o Patrimônio Líquido (proxy para o retorno ao acionista)*
- *Modelo 3: Q de Tobin – Quociente entre valor de mercado e valor contábil dos ativos (proxy de valor de mercado)*

A estimativa dos modelos foi realizada utilizando o pacote econométrico plm no software R, apropriado para dados em painel com estrutura *unbalanced*. A especificação geral dos modelos pode ser descrita da seguinte forma:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 Woman_{it} + \beta_2 Indep_{it} + \beta_3 \log(Assets_{it}) + \beta_4 \log(Debt_{it}) + \beta_5 BoardSize_{it} + \gamma_t + \delta_s + u_i + \varepsilon_{it}$$

Onde:

Y_{it} representa a variável dependente (ROA, ROE ou Q de Tobin) da empresa no tempo;

γ_t captura os efeitos fixos de tempo (ano);

δ_s representa os efeitos fixos de setor;

u_i são os efeitos não observáveis específicos da firma;

ε_{it} é o erro idiossincrático.

Essa modelagem permite avaliar tanto a variação temporal intraempresa, quanto controlar por fatores inobserváveis constantes no tempo, fortalecendo, portanto, a validade dos resultados empíricos obtidos.

4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DE RESULTADOS

O primeiro tópico da discussão dos resultados aborda a participação feminina em conselhos de administração, tanto pela ótica anual e percentual, quanto pela perspectiva setorial. Em complemento, a segunda seção dos resultados apresenta as evidências relacionadas ao modelo econométrico proposto, o que possibilita verificar se há causalidade entre a maior diversidade de gênero e a performance financeira das companhias.

4.1 Evolução da Participação Feminina

O Gráfico 1 mostra a evolução da média do percentual de mulheres nos conselhos de administração das empresas listadas na B3 entre 2010 e 2024. Observa-se um crescimento gradual da presença feminina, sobretudo a partir de 2016, o que sugere uma tendência de aumento da diversidade de gênero na governança corporativa. Esse comportamento confirma a hipótese H1 e é consistente com os achados de Terjesen et al. (2009) e Ferreira (2015), que destacam os efeitos da pressão institucional e das boas práticas de governança sobre a composição dos conselhos.

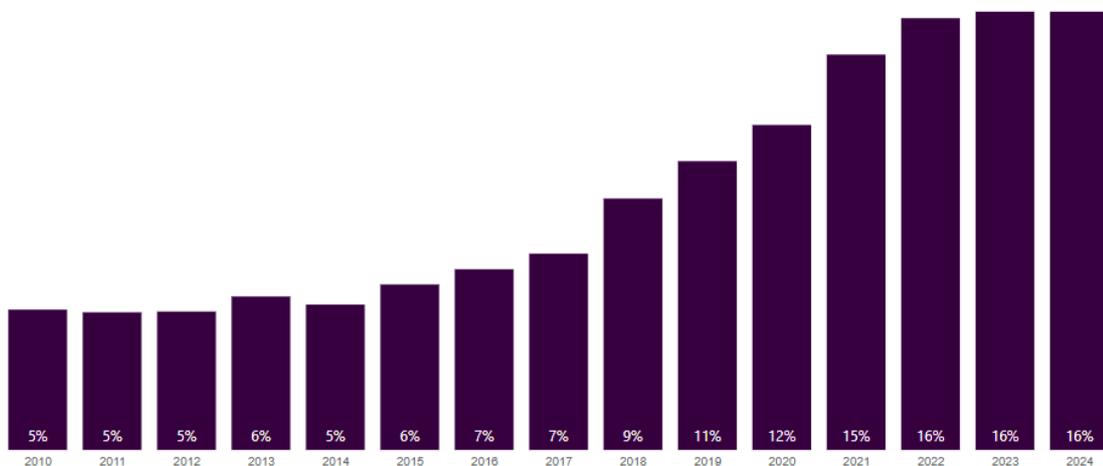


Gráfico 1: Evolução de mulheres no conselho das empresas listadas na B3 (2010-2024)

Fonte: Resultados da Pesquisa, 2025.

O Gráfico 2 complementa essa análise ao detalhar a evolução por setor. Percebe-se, sob esse enfoque, que setores como Tecnologia da Informação e Comunicações mantêm baixa representação feminina ao longo de todo o período. Em contraste, Setores como Saúde, Consumo Não-Cíclico e Utilidade Pública apresentam aumentos mais expressivos, chegando a médias superiores a 15% em anos recentes. Essa heterogeneidade setorial está alinhada com estudos como o de Adams e Ferreira (2009), que apontam que setores com maior pressão por responsabilidade social tendem a apresentar maior inclusão de gênero.

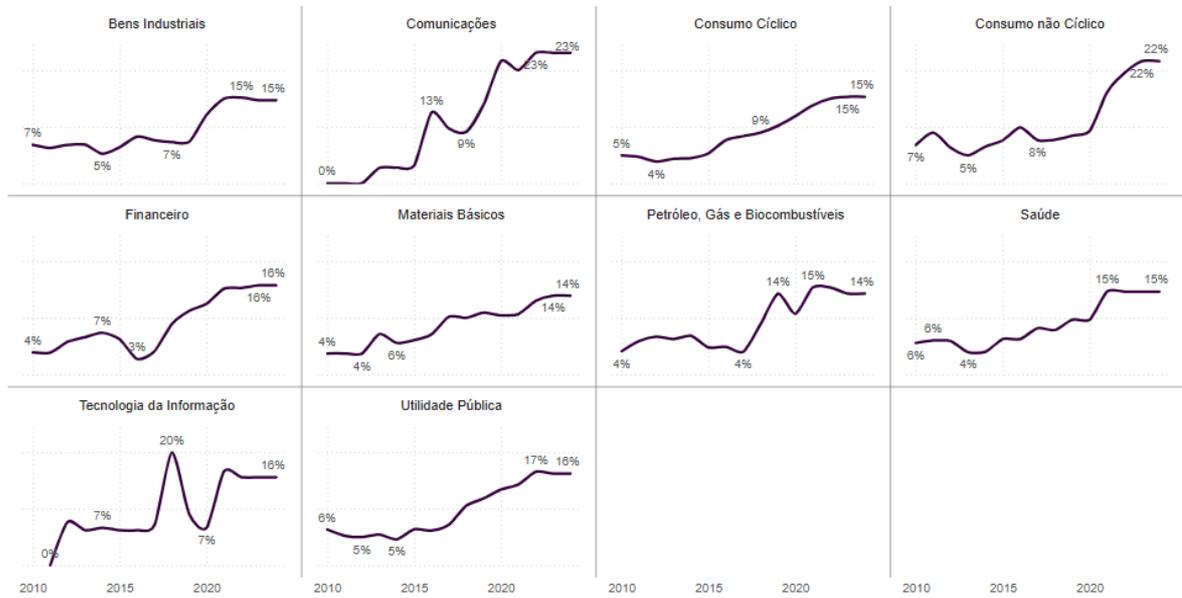


Gráfico 2 - Evolução de mulheres no conselho por setor

Fonte: Resultados da Pesquisa, 2025.

A Tabela 2 apresenta estatísticas descritivas, destacando as principais variáveis utilizadas nos modelos. As estatísticas descritivas das variáveis de controle ativos e dívidas, foram tratadas via winsorização, conforme metodologia discutida por Wooldridge (2010).

Tabela 2 - Estatísticas descritivas

| Variáveis | 1st Qu. | 3rd Qu. | Max. | Mean | Median | Min. | NA's |
|---------------------------|---------|---------|-------|------|--------|--------|------|
| Q Tobin (ln) | 0,1 | 0,6 | 17,7 | 0,4 | 0,3 | 0,0 | 153 |
| ROA | 0,9 | 80,2 | 318,3 | 42,8 | 40,7 | -260,0 | 188 |
| ROE | 3,0 | 20,2 | 90,9 | 8,6 | 12,1 | -115,1 | 228 |
| Ativos Totais (ln) | 8,2 | 10,2 | 14,1 | 9,2 | 9,1 | 5,4 | 153 |
| Dívida Total (ln) | 6,8 | 9,1 | 13,2 | 7,7 | 7,9 | 0,0 | 185 |
| Membros Independentes (%) | 20,0 | 50,0 | 100,0 | 36,4 | 33,0 | 0,0 | 495 |
| Mulheres no Conselho (%) | 0,0 | 16,7 | 60,0 | 9,9 | 9,1 | 0,0 | 497 |
| Tamanho do Conselho | 6,0 | 9,0 | 16,0 | 7,8 | 7,0 | 2,0 | 495 |

Fonte: Resultados da Pesquisa, 2025.

Observa-se que a variável Q de Tobin (ln) possui média de 0,4 e mediana de 0,3, indicando que grande parte das empresas possui um valor de mercado relativamente próximo

ao valor contábil dos ativos. No entanto, o valor máximo atinge 17,7, mostrando que algumas companhias são muito mais valorizadas pelo mercado, enquanto outras têm Q-Tobin bem baixo, chegando a zero, o que reflete uma percepção mais negativa dos investidores sobre essas firmas.

O ROA apresenta média de 42,8, mas uma mediana menor, de 40,7. Apesar de indicar que, em geral, as empresas geram retorno operacional positivo, chama atenção o valor mínimo, que chega a -260, evidenciando que algumas companhias passaram por períodos de prejuízo significativo. O ROE também apresenta essa característica de dispersão, com uma média de 8,6 e mediana de 12,1, além de um valor mínimo de -115,1. Demonstra que parte das empresas enfrentou resultados financeiros negativos durante o período analisado.

Ao observar as variáveis de tamanho e estrutura financeira, nota-se que os ativos totais (ln) têm média de 9,2 e mediana de 9,1, com valores variando de 5,4 a 14,1. Isso demonstra uma grande diferença no porte das empresas que compõem a amostra, com a presença tanto de empresas de menor porte quanto de grandes companhias. A dívida total (ln) apresenta média de 7,7 e mediana de 7,9, o que indica que, em geral, as empresas possuem um certo nível de endividamento.

Por fim, no que se refere à composição dos conselhos, observa-se que, em média, 36,4% dos membros são independentes, mostrando que boa parte das empresas busca certa autonomia nos processos de decisão e governança. Entretanto, a presença feminina ainda é baixa, com média de 9,9% e mediana de 9,1%, além de um valor mínimo de zero, indicando que muitas empresas ainda não possuem nenhuma mulher no conselho. Já o tamanho dos conselhos tem média de 7,8 membros, com variação entre 2 e 16.

Durante a análise dos dados, identificou-se a presença de registros nulos na variável do percentual de mulheres nos conselhos. Nesse sentido, o Gráfico 3 ilustra a distribuição desses registros por setor econômico.

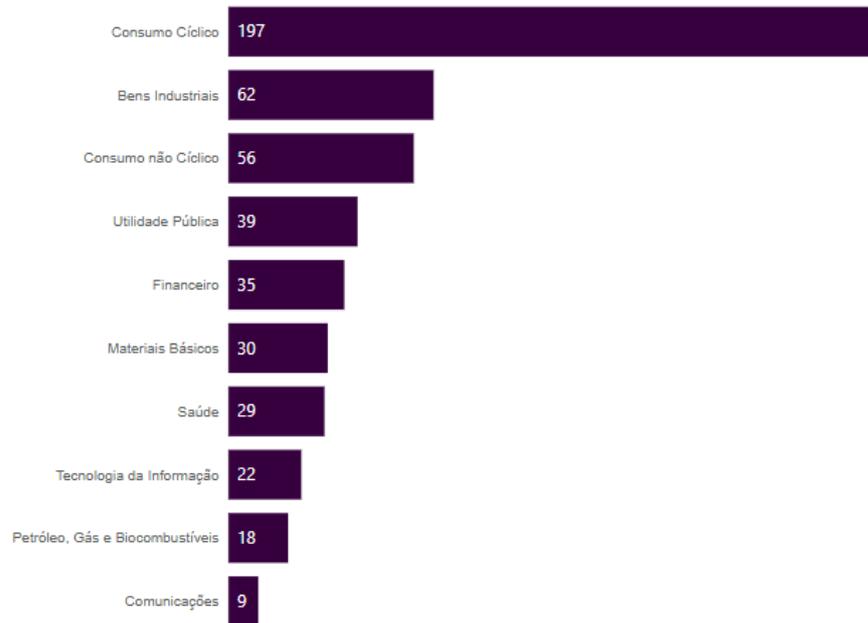


Gráfico 3 - Registros ausentes de dados do percentual de mulheres no conselho por setor

Fonte: Resultados da Pesquisa, 2025

Nota-se que os setores de Consumo Cíclico, Bens Industriais e Consumo não Cíclico apresentaram os maiores quantitativos de ausência, o que exigiu maior cautela na imputação e corte da amostra. Após tratamento, a amostra final foi composta por 170 empresas, totalizando 2.036 observações, conforme filtragem descrita na seção 3.

4.2 A participação feminina e a performance das firmas

Para investigar a relação entre a presença feminina nos conselhos de administração e o desempenho corporativo, foram estimados modelos de dados em painel com variáveis dependentes distintas: *Return on Assets (ROA)*, *Return on Equity (ROE)* e *Q de Tobin*, considerando abordagens de efeitos fixos (*within*) e efeitos aleatórios. A escolha metodológica baseou-se em testes de especificação e recomendações consolidadas da literatura, como em Wooldridge (2010), que destaca a robustez dos modelos de efeitos fixos para controlar heterogeneidade inobservável específica das empresas ao longo do tempo — fator crítico em estudos de governança corporativa.

A aplicação do teste de *Hausman* revelou diferenças importantes entre os três modelos. Para ROA e ROE, o teste rejeitou claramente a hipótese nula de que os efeitos aleatórios seriam consistentes, indicando a preferência pelos modelos de efeitos fixos ($p < 0.05$). Já para Q de Tobin, embora o teste de *Hausman* não tenha apresentado significância estatística ($p > 0.1$), a

adoção do modelo de efeitos fixos ainda se justifica pela maior capacidade de controle sobre efeitos inobserváveis que variam entre empresas, mas não ao longo do tempo.

Conforme Camargos e Barbosa (2014), em estudos que lidam com variáveis institucionais e de estrutura de governança, é mais apropriado controlar as características fixas das firmas, mesmo quando os testes não indicam significância estatística, pois isso evita problemas de viés decorrente de correlação entre os efeitos individuais e os regressores. Além disso, o uso do modelo *within* é amplamente adotado em pesquisas similares, especialmente quando o objetivo é captar variações intraempresa ao longo do tempo e reduzir a influência de características inalteradas.

A variável de principal interesse, percentual de mulheres no conselho de administração, apresentou sinal positivo em todos os modelos de efeitos fixos, contudo, sem significância estatística para ROA e ROE (coef. 0.014 e -0.018, respectivamente). No modelo com Q de Tobin, o coeficiente também foi positivo (0.002), porém igualmente não significativo ao nível de 5%. Esses resultados sugerem que, sob controle dos efeitos fixos da firma, a presença feminina no conselho não exerce impacto robusto sobre os indicadores contábeis ou de mercado, corroborando achados da literatura que apontam a possibilidade de efeito neutro (ADAMS; FERREIRA, 2009; POST; BYRON., 2015).

Comparando os resultados econométricos entre os modelos de efeitos fixos (Tabela 3) e aleatórios (Tabela 4), observa-se que os coeficientes para as variáveis explicativas são relativamente consistentes em sinal e magnitude. Contudo, os modelos de efeitos aleatórios apresentam significância estatística para a variável percentual de mulheres no modelo com Q de Tobin (coef. = 0.003, $p < 0.05$). Apesar disso, a recomendação da literatura e a cautela metodológica favorecem a leitura dos efeitos fixos como principal abordagem, devido à preocupação com viés de variável omitida. Essa escolha é reforçada pela F-estatística do modelo de efeitos fixos com Q de Tobin (33.166, $p < 0.01$), que aponta robustez na regressão mesmo com a variável principal não sendo estatisticamente significativa.

Tabela 3 - Resultados do modelo em painel para efeitos fixos

| Variável | ROA | ROE | Q-TOBIN |
|-------------------------------|---------------------|---------------------|----------------------|
| Mulheres no Conselho (%) | 0.014 (0.019) | -0.018 (0.066) | 0.002 (0.002) |
| Membros Independentes (%) | -0.018* (0.010) | -0.065* (0.035) | -0.00001 (0.001) |
| Ativos Totais (ln) | 1578*** (0.389) | 9599*** -1374 | -0.067** (0.034) |
| Dívida Total (ln) | -2180*** (0.217) | -5196*** (0.762) | -0.144*** (0.019) |
| Tamanho do Conselho | -0.239* (0.134) | -1016** (0.471) | -0.026** (0.012) |
| Observações | 2036 | 2036 | 2036 |
| R² | 0.063 | 0.033 | 0.082 |
| R² ajustado | -0.024 | -0.058 | -0.004 |
| F-estatística | 25.189* | 12.525* | 33.166 *** |

Notas: * $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

Fonte: Resultados da Pesquisa, 2025.

Os resultados da Tabela 3 indicam que as variáveis financeiras exercem influência significativa sobre o desempenho das empresas. A variável dos ativos totais (ln) apresenta associação positiva e estatisticamente significativa com ROA e ROE, sugerindo que empresas de maior porte tendem a obter melhor desempenho operacional e contábil. Por outro lado, a dívida total possui relação negativa e significativa com todos os indicadores.

No âmbito da governança, observa-se que a proporção de membros independentes no conselho apresenta coeficientes negativos e significativos para ROA e ROE. Ademais, o tamanho do conselho apresenta efeito negativo sobre ROA e Q de Tobin. Esses resultados reforçam a relevância dos controles financeiros e das características estruturais das empresas na explicação do desempenho, enquanto os efeitos das variáveis de governança, como diversidade de gênero, permanecem limitados no modelo.

Tabela 4 - Resultados do modelo em painel para efeitos aleatórios

| Variável | ROA | ROE | Q-TOBIN |
|--|---------------------|---------------------|--------------------|
| Mulheres no Conselho (%) | 0.012 (0.017) | 0.008 (0.060) | 0.003** 0.002 |
| Membros Independentes (%) | -0.020** (0.009) | -0.066** (0.032) | -0.0001 0.001 |
| Ativos Totais (ln) | 2042*** (0.303) | 8527*** -1127 | -0.009 0.03 |
| Dívida Total (ln) | -2249*** (0.177) | -4755*** (0.652) | -0.172*** 0.017 |
| Tamanho do Conselho | -0.102 (0.112) | -0.785* (0.411) | -0.012 0.011 |
| Setor: Comunicações | -3900 -2536 | -19896* -10433 | -0.254 0.324 |
| Setor: Consumo Cíclico | -2395* -1276 | -7632 -5237 | -0.197 0.162 |
| Setor: Consumo não Cíclico | 1730 -1602 | 5201 -6570 | 0.185 0.204 |
| Setor: Financeiro | -0.279 -1508 | 0.521 -6148 | -0.072 0.189 |
| Setor: Materiais Básicos | 0.528 -1598 | 1396 -6562 | -0.263 0.204 |
| Setor: Petróleo, Gás e Biocombustíveis | -0.217 -1927 | 0.050 -7933 | -0.126 0.247 |
| Setor: Saúde | 1183 -1857 | 5084 -7633 | 0.798*** 0.237 |
| Setor: Tecnologia da Informação | -4987 -2586 | -1959 -10582 | 0.171 0.327 |
| Setor: Utilidade Pública | 1384 -1314 | 5799 -5405 | -0.132 0.168 |
| Intercepto (constante) | 4227** -2112 | -26094*** -8171 | 2316*** 0.229 |
| Observações | 2036 | 2036 | 2036 |
| R² | 0.094 | 0.046 | 0.124 |
| R² ajustado | 0.088 | 0.039 | 0.117 |

Notas: * $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

Fonte: Resultados da Pesquisa, 2025.

O percentual de membros independentes no conselho apresentou coeficiente negativo e significativo para ROA e ROE (-0.018 e -0.065 , respectivamente), sugerindo que, no contexto brasileiro, a independência formal pode não se traduzir em atuação efetiva, conforme apontado por Silva et al. (2020). A variável log da dívida total foi negativamente associada a todos os indicadores de desempenho, com alta significância estatística ($p < 0.01$), validando os efeitos adversos do excesso de alavancagem (CAMARGOS; BARBOSA, 2014). O log dos ativos totais apresentou impacto positivo em ROA e ROE, mas negativo e significativo em Q de Tobin (-0.067 , $p < 0.05$), sugerindo que empresas maiores têm maior eficiência contábil, mas não são necessariamente mais bem avaliadas pelo mercado.

O tamanho do conselho mostrou coeficiente negativo e significativo em todos os modelos, reforçando a hipótese de que conselhos muito grandes enfrentam dificuldades de coordenação e tomada de decisão eficiente (SILVA et al., 2020).

Portanto, os resultados estimados a partir dos modelos de efeitos fixos indicam que, embora a diversidade de gênero nos conselhos não tenha demonstrado impacto estatisticamente significativo nas métricas de desempenho financeiro analisadas, essa ausência de efeito deve ser interpretada como um resultado informativo. Além disso, conforme argumentam Terjesen et al. (2016), a eficácia da diversidade depende do nível de inclusão e da influência real das conselheiras nos processos deliberativos. Em contextos onde a diversidade é incipiente ou meramente simbólica, seus potenciais efeitos positivos sobre a performance são neutralizados. Dessa forma, os resultados obtidos sugerem que o simples aumento percentual da presença feminina, isoladamente, pode não ser suficiente para alterar indicadores financeiros, especialmente em ambientes empresariais ainda marcados por práticas conservadoras de governança.

Parte da literatura contemporânea reconhece que o impacto da presença feminina pode ser nulo, dependendo do contexto institucional, da maturidade dos conselhos e das práticas de governança envolvidas (CAMARGOS; BARBOSA, 2014; LIU et al., 2014). Assim, os achados reforçam a necessidade de abordagens futuras que considerem variáveis moderadoras e mecanismos de mediação entre diversidade e desempenho.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho teve como objetivo investigar a relação entre a diversidade de gênero nos conselhos de administração e o desempenho financeiro das empresas brasileiras listadas na B3, entre 2010 e 2024. A motivação partiu do reconhecimento crescente, tanto na literatura quanto nas práticas de mercado, de que estruturas de governança mais diversas podem contribuir para decisões mais qualificadas e condutas mais éticas e eficientes no ambiente corporativo. O estudo se fundamentou em teorias como a Teoria da Agência e Teoria da Dependência dos Recursos, extrapolando tais teorias para o contexto da governança corporativa e dos conselhos de administração, ao utilizar técnicas quantitativas compatíveis com os desafios empíricos dessa temática.

Para alcançar os objetivos propostos, foram utilizados dados em painel com aplicação de modelos de efeitos fixos e aleatórios, além de controle para variáveis como tamanho do conselho, endividamento, ativos totais e outros indicadores financeiros relevantes. As variáveis de diversidade de gênero foram tratadas tanto como presença mínima de mulheres quanto como proporção dentro do conselho. O uso da *winsorização* e de transformações em logaritmo atendeu à necessidade de minimizar a influência de *outliers* e reduzir problemas de heterocedasticidade e viés de escala.

Os resultados revelaram que, apesar do avanço na representatividade feminina em conselhos ao longo dos anos, especialmente após a segunda metade da década de 2010, a diversidade de gênero não apresentou impacto estatisticamente significativo sobre os indicadores de desempenho analisados (ROA, ROE e Q de Tobin). Parte dessa ausência de significância se deve a limitações da base de dados, como a existência de *missing values* em variáveis críticas como o percentual de mulheres. Esse fator pode comprometer o poder estatístico do modelo e ocultar possíveis efeitos existentes. Além disso, o caráter descritivo da informação disponível nos formulários da CVM dificulta a captação de nuances como o grau de influência efetiva das conselheiras ou sua participação em comitês estratégicos. Portanto, os achados devem ser interpretados com cautela, considerando as restrições empíricas e a necessidade de metodologias mais refinadas e dados mais completos em pesquisas futuras.

Esses achados não invalidam a hipótese de que a diversidade pode trazer efeitos positivos para a performance empresarial, mas aponta para sua possível natureza indireta ou mediada por outros fatores institucionais, como cultura organizacional, políticas internas e grau de maturidade das práticas de ESG adotadas pelas empresas. O resultado, contudo, não é homogêneo entre os setores, visto que alguns, como Comunicações, Consumo não Cíclico,

Saúde e Utilidade Pública, apresentam níveis mais elevados e trajetória de crescimento mais consistente na participação feminina ao longo dos anos, enquanto outros, como Tecnologia da Informação, Petróleo, Gás e Biocombustíveis, permanecem com índices significativamente mais baixos, indicando que a dinâmica setorial exerce influência relevante sobre a composição dos conselhos.

Durante a execução da pesquisa, foram enfrentadas diversas limitações que merecem destaque. A principal delas refere-se à disponibilidade e padronização dos dados, muitos conselhos não divulgam com clareza as informações sobre seus membros, e, em alguns anos, a base de dados apresentou falhas que exigiram filtragens. Outro ponto relevante foi a dificuldade de isolar a causalidade entre diversidade e desempenho, dada a presença potencial de endogeneidade no modelo, uma vez que empresas com melhor desempenho podem ser justamente as que adotam práticas mais inclusivas, e não o contrário. Ainda que o modelo de efeitos fixos ajude a controlar por características inobserváveis constantes no tempo, métodos mais robustos poderiam ser explorados em estudos futuros.

Outro desafio foi o tratamento da diversidade como uma variável quantitativa simples, o que pode não capturar aspectos qualitativos cruciais, como a efetiva influência das conselheiras, sua autonomia nas decisões e a integração com a cultura organizacional. Dessa forma, este trabalho também contribui para reforçar a necessidade de abordagens mais qualitativas e mistas, especialmente em contextos como o brasileiro, ainda marcado por desigualdades estruturais.

Embora os resultados não tenham indicado efeitos diretos e significativos da presença feminina nos conselhos sobre o desempenho financeiro das empresas, a pesquisa abre caminhos para reflexões futuras, tanto acadêmicas quanto práticas. Espera-se que, com maior disponibilidade de dados e metodologias mais refinadas, novas investigações possam aprofundar esse debate e oferecer contribuições ainda mais sólidas para o entendimento da diversidade no ambiente corporativo.

REFERÊNCIAS

- ADAMS, R.B.; FERREIRA, D. Women in the boardroom and their impact on governance and performance. **Journal of Financial Economics**, v. 94, n. 2, p. 291–309, 2009.
- AHERN, K.R.; DITTMAR, A.K. (2012). The changing of the boards: The impact on firm valuation of mandated female board representation. **The quarterly journal of economics**, v. 127, n. 1, p. 137-197.
- ALCHIAN, A.; DEMSETZ, A. Production, information costs, and economic organization. **American Economic Review**, [s.l.], v. 62, n. 5, p. 777–795, 1972.
- ALDRICH, H.E.; PFEFFER, J. Environments of organizations. **Annual Review of Sociology**, [s.l.], v. 2, p. 79-105, 1976. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/2946087>. Acesso em: 1 jun. 2025.
- ANDRADE, A.; ROSSETTI, J. P. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2006.
- ANSOFF, H. I. **Estratégia empresarial**. São Paulo: McGraw-Hill, 1977.
- ARAS, G.; CROWTHER, D. Governance and sustainability. **Management Decision**, [s.l.], v. 46, n. 3, p. 433–448, 2008.
- ARMANI, L. Participação de mulheres em conselho de administração. Participation of women on the board of directors. **Revista Científica do CPJM**, Rio de Janeiro, v. 2, n. especial, p. 266-281, 2023. ISSN: 2764-1899. DOI: 10.55689/rcpjm.2022.06.012.
- BARROS, T.S. COSTA, A.A.B. Women on Boards of Directors: An Analysis of the Impact of Gender Diversity on Wages Disparities in Companies. **SSRN**, October, 2024.
- BARROS, T.S.; KIRSCHBAUM, C. Qual é a posição das mulheres na rede de board interlocking do Brasil? Uma análise para o período de 1997 a 2015. **RAE-Revista de Administração de Empresas**, FGV EAESP, São Paulo, V. 63, n. 1, 2023. DOI: 10.1590/S0034-759020230107.
- BEN-AMAR, W.; CHANG, M.; MCILKENNY, P. Board gender diversity and corporate response to sustainability initiatives: evidence from the Carbon Disclosure Project. **Journal of Business Ethics**, [s.l.], v. 142, p. 369-383, 2017.
- BENTO, C. S.; MONTENEGRO, L. M. Estratégia como prática e VBR: uma articulação teórica. **Revista Pensamento Contemporâneo em Administração**, Rio de Janeiro, v. 9, n. 1, p. 159-175, jan./mar. 2015.
- BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. **The modern corporation and private propriety**. New York: Macmillan, 1932.
- BJORNSKOV, C.; DREHER, A.; FISCHER, J. On gender inequality and life satisfaction: does discrimination matter? **SSE/EFI Working Paper Series in Economics and Finance**, Stockholm School of Economics and The Economic Research Institute (EFI), n. 657, 2007.

- BORD, R. J.; O'CONNOR, R. E. The gender gap in environmental attitudes: The case of perceived vulnerability to risk. *Social Science Quarterly*, [s.l.], v. 78, n. 4, p. 586-593, 1997.
- BOUTCHKOVA, M.; GONZALEZ, A.; MAIN, B. G. M.; SILA, V. Gender diversity and the spillover effects of women on boards. **Corporate Governance: An International Review**, [s.l.], v. 29, n. 1, p. 2–21, 2021.
- BOYD, B. Corporate linkages and organizational environment: a test of the resource dependence model. **Strategic Management Journal**, [s.l.], v. 11, n. 6, p. 419-430, 1990.
- BØHREN, Ø.; STRØM, R.Ø. (2010). Governance and politics: Regulating independence and diversity in the board room. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 37, n. 9-10, p. 1281-1308.
- BRASIL. (2025). **Desafios da mulher no mercado de trabalho: desigualdade de gênero e racismo persistem**. Dia Internacional da Mulher. Brasília, DF: Presidência da República, Ministério do Trabalho e Emprego. Disponível em: <https://11nk.dev/e1mEu>. Acesso em: 1 jun. 2025.
- BUSSE, M.; SPIELMANN, C. Gender inequality and trade. **Review of International Economics**, [s.l.], v. 14, n. 3, p. 362–379, 2006.
- CAMPBELL, K.; MÍNGUEZ-VERA, A. Gender diversity in the boardroom and firm financial performance. **Journal of Business Ethics**, v. 83, p. 435–451, 2008.
- CAMARGOS, M.A.; BARBOSA, F.V.A. Estrutura de capital: uma análise do efeito do endividamento no valor das empresas brasileiras. **Revista de Administração da UFMS**, v. 7, n. 2, p. 248–264, 2014.
- CARTER, D.A.; D'SOUZA, F.; SIMKINS, B.J.; SIMPSON, W. G. The gender and ethnic diversity of US boards and board committees and firm financial performance. **Corporate Governance: An International Review**, [S.l.], v. 18, n. 5, p. 396–414, set. 2010.
- CHIGBU, Uchendu Eugene; ATIKU, Sulaiman Olusegun; PLESSIS, Cherley C. Du. The science of literature reviews: searching, identifying, selecting, and synthesising. **Publications**, [s.l.], v. 11, n. 1, jan. 2023. DOI: 10.3390/publications11010002.
- CLARK, C. E.; ARORA, P.; GABALDON, P. Female representation on corporate boards in Europe: The interplay of organizational social consciousness and institutions. **Journal of Business Ethics**, [s.l.], v. 66, p. 1–22, 2021.
- COASE, R. H. The nature of the firm. **Economica**, [s.l.], v. 4, n. 16, p. 386-405, nov. 1937. DOI: 10.1111/j.1468-0335.1937.tb00002.x.
- COSTA, T.S.; SAMPAIO, J.S.; FLORES, E.S. Diversidade de gênero e desempenho econômico-financeiro: evidências empíricas em empresas brasileiras de capital aberto. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 26, n. 67, p. 1–23, 2019.
- DALVIT, N.; PATEL, A.; TAN, J. Intra-firm hierarchies and gender gaps. **Labour Economics**, [s.l.], v. 77, p. 1–16, 2022.

DANG, R.; NGUYEN, D. K. Does board gender diversity influence firm performance? Evidence from French firms. **Applied Economics Letters**, v. 21, n. 10, p. 722–727, 2014.

DAVIS, G. F.; COBB, J. A. Resource dependence theory: past and future. **Research in the Sociology of Organizations**, [s.l.], v. 28, n. 1, p. 21–42, abr. 2009.

DELOITTE. **Sustainability and the board: What do directors need to know in 2018?** Global Center for Corporate Governance, 2018. Disponível em: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Risk/gx-sustainability-and-the-board.pdf>. Acesso em: 21 mar. 2022.

DENIS, E. **Enhancing gender diversity on boards and in senior management of listed companies**. OECD Corporate Governance Working Papers No. 28. Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), 2022. 28 p. DOI: 10.1787/4f7ca695-en.

EHIKIOYA, B. I. Corporate governance structure and firm performance in developing economies: Evidence from Nigeria. **Corporate Governance: The International Journal of Business in Society**, [s.l.], v. 9, n. 3, p. 231–243, 2009.

EISENHARDT, K.M. Agency theory: an assessment and review. **Academy of Management Review**, [s.l.], v. 14, n. 1, p. 57–74, jan. 1989. DOI: 10.2307/258191.

FAMA, E.F.; JENSEN, M.C. Separation of ownership and control. **The Journal of Law and Economics**, [s.l.], v. 26, n. 2, p. 301–325, 1983.

FAN, Y.; JIANG, Y.; ZHANG, X.; ZHOU, Y. Women on boards and bank earnings management: From zero to hero. **Journal of Banking & Finance**, [s.l.], v. 107, p. 105607, 2019.

FERRARI, R. Writing narrative style literature reviews. **Medical Writing**, [s.l.], v. 24, n. 4, pp. 230–235, dec. 2015. DOI: 10.1179/2047480615Z.000000000329.

FERREIRA, A.L. **Mulheres no conselho de administração: análise da relação com desempenho e estrutura de capital**. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade Federal de Minas Gerais, UFMG, 2015.

FERREIRA, T.M.; CUNHA, J.S.; SANTOS, P. S. A. Diversidade de gênero v.s. governança corporativa: análise empírica entre as maiores cia. de capital aberto do Brasil. In: **Congresso UNB de Contabilidade e Governança**, 1., 2015, Brasília. Anais. Brasília: UNB, 2015.

FLAK, L.S.; ROSE, J. Stakeholder governance: adapting stakeholder theory to e-government. **Communications of Association for Information Systems**, [s.l.], v. 16, p. 642–664, 2005.

GABALDON, P.; DE ANCA, C.; MATEOS DE CABO, R.; GIMENO, R. Searching for women on boards: An analysis from the supply and demand perspective. **Corporate Governance: An International Review**, [s.l.], v. 24, n. 3, p. 371–385, 2016.

GALBRAITH, J. K. **The new industrial state**. Boston: Houghton Mifflin Company, 1967. ISBN: 9780691131412.

GARCÍA-SÁNCHEZ, I-M.; CUADRADO-BALLESTEROS, B.; SEPULVEDA, C. Does media pressure moderate CSR disclosures by external directors? **Management Decision**, [s.l.], v. 52, p. 1014–1045, jul. 2014. ISSN: 0025-1747. DOI: 10.1108/MD-09-2013-0446.

GROENING, C. When do investors value board gender diversity? **Corporate Governance: The International Journal of Business in Society**, [s.l.], v. 19, n. 1, p. 60–79, 2019. Disponível em: <https://doi.org/10.1108/CG-01-2018-0012>.

GU, J.; KOLOVICH, L.; MONDRAGON, J.; NEWIAK, M.; HERRMANN, M. **Promoting gender equality and tackling demographic challenges**. International Monetary Fund, IMF Gender Note 2024/002, 2023.

HANDSCHUMACHER-KNORS, F. Does a gender pay gap exist on executive boards? An empirical multilevel analysis of executive board compensation in German listed companies. **Journal of Business Economics**, [s.l.], v. 93, n. 1, p. 325–357, 2023.

HE, X.; JIANG, S. Does gender diversity matter for green innovation? **Business Strategy and the Environment**, [s.l.], v. 28, n. 7, p. 1341–1356, 2019.

IBGC. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 5. ed. São Paulo: Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC, 2015.

JAIN, T.; ZAMAN, R. When boards matter: The case of corporate social irresponsibility. **British Journal of Management**, [s.l.], v. 31, n. 2, p. 365-386, 2020.

JENSEN, M.C.; MECKLING, W.H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, [s.l.], v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976. DOI: 10.1016/0304-405X(76)90026-X.

JENSEN, M.C.; MECKLING, W.H. (1994). The nature of man. **Journal of Applied Corporate Finance**, [s.l.], v. 7, n. 2, p. 4-19, 1994. Disponível em: https://sites.pitt.edu/~sbm12/busfin1311/docs/jensenmeck_nature.pdf. Acesso em: 5 jun. 2025.

KONADU, R.; AHINFUL, G. S.; BOAKYE, D. J.; ELBARDAN, H. Board gender diversity, environmental innovation and corporate carbon emissions. **Technological Forecasting and Social Change**, [s.l.], v. 174, 121279, 2022.

KONRAD, A. M.; KRAMER, V.; ERKUT, S. The impact of three or more women on corporate boards. **Organizational Dynamics**, [s.l.], v. 37, n. 2, p. 145–164, 2008.

KRAMER, V. W.; KONRAD, A. M.; ERKUT, S. **Critical mass on corporate boards: Why three or more women enhance governance**. Wellesley Centers for Women, 2006. Relatório WCW 11.

LI, H.; CHEN, P. Board gender diversity and firm performance: the moderating role of firm size. **Business Ethics: A European Review**, [s.l.], v. 27, n. 4, p. 294-308, oct. 2018. DOI: 10.1111/beer.12188.

LIU, C. Are women greener? Corporate gender diversity and environmental violations. **Journal of Corporate Finance**, [s.l.], v. 52, p. 118-142, 2018.

LIU, Y.; WEI, Z.; XIE, F. Do women directors improve firm performance in China?. **Journal of Corporate Finance**, v. 28, p. 169–184, 2014.

MALHOTRA, S.; SHEN, W.; SHU, P. What is (s)he worth? Exploring mechanism and boundary conditions of the relationship between CEO extraversion and pay. **British Journal of Management**, [s.l.], v. 32, n. 2, p. 529–547, 2021.

MARTINS, M.F.M. **Estudos de revisão de literatura**. Fio Cruz, Rio de Janeiro, set. 2018, 37 p. Disponível em: https://www.arca.fiocruz.br/bitstream/handle/icict/29213/Estudos_revisao.pdf. Acesso em: 31 mar. 2025.

MENDONÇA, P. M.; ARAUJO, E. T. Sustentabilidade organizacional em ONGs: os casos do GAPA-BA e do Grupo Brasil a partir das contribuições da Teoria da Dependência de Recursos. **Revista Gestão e Planejamento**, Salvador, v. 12, n. 1, p. 112-132, jan./jun. 2011.

MENSI-KLARBACH, H.; LEIXNERING, S.; SCHIFNGER, M. The carrot or the stick: Self-regulation for gender-diverse boards via codes of good governance. **Journal of Business Ethics**, [s.l.], v. 170, n. 3, p. 577–593, 2021.

MITNICK, B.M. Fiduciary rationality and public policy: the theory of agency and some consequences. In: **ANNUAL MEETING OF THE AMERICAN POLITICAL SCIENCE ASSOCIATION**, 1973, New Orleans. Anais [...]. New Orleans, 1973.

NUBER, C.; VELTE, P. Board gender diversity and carbon emissions: European evidence on curvilinear relationships and critical mass. **Business Strategy and the Environment**, [s.l.], v. 30, p. 1958-1992, 2021.

OCDE. (2018). **Diretrizes da OCDE sobre governança corporativa de empresas estatais**. Edição 2015. Paris: OECD Publishing, 2018. DOI: 10.1787/9789264181106-pt. ISBN: 978-92-64-18086-4 (impresso). ISBN: 978-92-64-18110-6 (pdf).

OCDE. (2024). **Princípios de governança corporativa do G20/OCDE 2023**. Paris: OECD Publishing, 2024. DOI: 10.1787/58478f0f-pt.. ISBN: 978-92-64-38314-2 (impresso). ISBN: 978-92-64-96985-8 (PDF). ISBN: 978-92-64-91872-6 (HTML). ISBN: 978-92-64-88503-5 (epub).

OLDFORD, E.; ULLAH, S.; HOSSAIN, A. T. A social capital view of women on boards and their impact on firm performance. **Managerial Finance**, [s.l.], v. 47, n. 4, p. 570–592, 2021.

PATAH, R.; ABEL, C. O que é pesquisa exploratória? Veja como obter insights e ideias com ela. **MindMiners**, Blog, fev. 2022. Disponível em: <https://mindminers.com/blog/o-que-e-pesquisa-exploratoria/>. Acesso em: 31 mar. 2025.

PFEFFER, J.; SALANCIK, G.R. **The external control of organizations: a resource dependence perspective**. New York: Harper & Row, 1978.

PFEFFER, J. Size and composition of corporate boards of directors: the organization and its environment. **Administrative Science Quarterly**, [s.l.], v. 17, n. 2, p. 218-229, jun. 1972. DOI: 10.2307/2393956.

POST, C.; BYRON, K. Women on boards and firm financial performance: A meta-analysis. **Academy of Management Journal**, v. 58, n. 5, p. 1546–1571, 2015.

PUCHETA-MARTÍNEZ, M. C.; BEL-OMS, I.; OLCINA-SEMPERE, G. Commitment of independent and institutional women directors to corporate social responsibility reporting. **Business Ethics: A European Review**, [s.l.], v. 28, n. 3, p. 290–304, 2019.

RAHI, A.B.M.F. Unpacking women's power on corporate boards: gender reward in board composition. **International Journal of Disclosure and Governance**, [s.l.], v. 22, p. 64–80, 2025.

ROSS, S. The economic theory of agency: the principal's problem. **American Economic Review**, [s.l.], v. 63, n. 2, p. 134-139, 1973.

ROSSETTI, J.; ANDRADE, A. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimentos e tendências**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

ROSSETTO, C. R.; ROSSETTO, A. M. Teoria institucional e dependência de recursos na adaptação organizacional: uma visão complementar. **RAE-eletrônica**, [s.l.], v. 4, n. 1, jan./jul. 2005.

SILVA, G.S. **Mulheres em Conselhos de Administração: Uma Análise do Desempenho Financeiro das Companhias Brasileiras Listadas na B3**. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Econômicas) – Universidade Federal de São Carlos, 2020.

SILVA, T.; LIMA, F.G.; MARTINS, O. Composição do conselho de administração e desempenho financeiro: evidências empíricas para empresas brasileiras. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 21, n. 3, p. 1–27, 2020.

SOLAKOGLU, M. N. Board gender diversity and firm performance: Evidence from Turkey. **Applied Economics Letters**, v. 20, n. 17, p. 1562–1565, 2013.

SOUZA, K.S.; NASCIMENTO, Í.C.S.; SILVA, S.L.P.; COSTA, W.P.L.B. Participação feminina no conselho de administração e desempenho econômico: análise em empresas listadas na B3. **Revista Acadêmica Omnia Sapientiae**, Mossoró, v. 2, n. 1, p. 18-36, jan./abr. 2022. ISSN: 2764-3239. DOI: 10.29327/240437.1.3-2.

TALAVERA, O.; YIN, S.; ZHANG, M. Age diversity, directors' personal values, and bank performance. **International Review of Financial Analysis**, [s.l.], v. 55, p. 60–79, 2018.

TERJESEN, S.; SEALY, R.; SINGH, V. Women directors on corporate boards: A review and research agenda. **Corporate Governance: An International Review**, v. 17, n. 3, p. 320–337, 2009.

TESTON, S.F.; FILIPPIM, E.S. Perspectivas e desafios da preparação de sucessores para empresas familiares. **Revista de Administração Contemporânea**, Maringá, v. 20, n. 5, p. 524-545, 2016.

VILLANUEVA-VILLAR, M.; RIVO-LÓPEZ, E.; LAGO-PENAS, S. On the relationship between corporate governance and value creation in an economic crisis: empirical evidence for the spanish case. **BRQ Business Research Quarterly**, [s.l.], v. 19, n. 4, p. 233-245, oct./dec. 2016. DOI: 10.1016/j.brq.2016.06.002.

WEF. **Global gender gap report 2023**. Geneva: World Economic Forum (WEF), jun. 2023. 382 p. ISBN-13: 978-2-940631-97-1. Disponível em: https://www3.weforum.org/docs/WEF_GGGR_2023.pdf. Acesso em: 1 jun. 2025.

WOOLDRIDGE, Jeffrey M. **Econometric analysis of cross section and panel data**. 2. ed. Cambridge: MIT Press, 2010.

XIE, J.; NOZAWA, W.; YAGI, M.; FUJII, H.; MANAGI, S. Do environmental, social, and governance activities improve corporate financial performance? **Business Strategy and the Environment**, [s.l.], v. 28, n. 2, p. 286–300, 2019.

ZAHRA, S. A.; PEARCE, J. A. II. Boards of directors and corporate financial performance: a review and integrative model. **Journal of Management**, [s.l.], v. 15, n. 2, p. 291-334, 1989.

ZALATA, A. M. et al. Female directors and managerial opportunism: Monitoring versus advisory female directors. **Leadership Quarterly**, v. 30, n. 5, p. 1-16, 2019.