PRÊMIO ANPEC-FEBRABAN
DE ECONOMIA BANCÁRIA

14ª EDIÇÃO | **2022**

Categoria C

ESG

1º lugar

São Paulo

2022

DIVERSIDADE DE GÊNERO NOS CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO E DESEMPENHO DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS BRASILEIRAS: ANÁLISE SOB A PERSPECTIVA DOS CONFLITOS INTRAGRUPO

RESUMO

Apesar de mulheres possuírem desvantagem histórica no mercado de trabalho, a literatura tem evidenciado nelas características que impulsionam o desempenho das empresas, sobretudo no setor financeiro, que se mostra sensível às práticas de governança corporativa, devido as suas especificidades. A teoria do *Tokenismo* levanta questionamentos sobre conflitos dentro de grupos minoritários que podem gerar efeitos negativos da diversidade de gênero no desempenho. O trabalho teve como objetivo verificar se no setor financeiro brasileiro, a participação feminina no corpo e na presidência dos conselhos de administração impactam o desempenho, além de verificar se conflitos intragrupo são norteadores dessas relações. Para isso foram estimados modelos econométricos, onde a variável dependente é o ROE e as independentes, a proporção de mulheres no conselho, essa proporção ao quadrado, a participação delas na presidência e a interação entre essas variáveis. Os resultados apontaram que quando há uma mulher na presidência, dois efeitos são percebidos ao adicionar mais mulheres no conselho: inicialmente, há um impacto negativo, no entanto a partir de certo ponto, o efeito da inserção de mulheres melhora o desempenho, mostrando que o conflito intragrupo só será um norteador negativo para a relação quando houver uma baixa parcela feminina. Assim, se aponta a importância da inclusão de minorias nos conselhos dessas empresas, em especial de mulheres, tanto na presidência quanto no corpo. No entanto, a inclusão deve ser de forma intensiva, para que o sentimento de pertencimento à uma minoria não resulte no conflito intragrupo e consequentemente na perda de desempenho.

Palavras – Chave: Setor Financeiro, Governança Corporativa, Conselho de Administração, Diversidade de Gênero, *Tokenismo*.

ABSTRACT

Although women have a historical disadvantage in the market, literature has been highlighting characteristics on them that boost the companies' performance, mainly in the financial market and comes to be sensible to corporate governance practices, due to its specificities. Tokenism theory warms up questions about conflicts inside minority groups that can cause negative impacts regarding gender diversity. This work's objective aims to verify if in the brazilian financial sector, the female participation in the body or presidency of the board of directors impact the performance, mainly if infra-group conflicts are guided by these relationships. For that were estimated econometric models, where the dependent variable is the ROE and the independent ones are the proportion of women in the board of directors, this same proportion squared, their participation in the presidency and the interaction between these variables. The findings indicate that whenever there is a woman leading the presidency, two effects are seen when adding more women to the board of directors: initially, there is a negative impact, however, at a certain point, the effect of inserting women on that board improves the performance, showing that the intra-group conflict will only be a negative guiding to the relationship when there is a low female portion. Thus, is shown the importance on including these minorities in these companies' boards, especially women, as in the presidency as on the board of directors. However, the inclusion must be in a intensive way, as the feeling of belonging to a minority doesn't result in a intra-group conflict and consequently, loss of performance.

Keywords: Financial Sector, Corporate Governance, Board of Directors, Gender Diversity, Tokenism.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO 4

2 REFERENCIAL TEÓRICO 10

2.1 DESEMPENHO DAS EMPRESAS DO SETOR FINANCEIRO 10

2.2 SETOR FINANCEIRO E GOVERNANÇA CORPORATIVA 12

2.2.1 Conselhos De Administração E Características De Seus Membros 15

2.2.2 Diversidade De Gênero No Conselho De Administração 19

2.3 AS RELAÇÕES INTRAGRUPO PARA MULHERES E A TEORIA DO *TOKENISMO* 22

3 METODOLOGIA 27

4 RESULTADOS 38

5 CONCLUSÃO 27

6 REFERENCIAS 52

1 INTRODUÇÃO

As mulheres têm experimentado avanços recentes em relação à progressão de carreira (Weller, 2019), no entanto, elas ainda encontram dificuldades quanto à ascensão no mercado de trabalho (Roberts, Mayo & Thomas, 2018; Cheeks, 2018). Em setores específicos, como no financeiro, essa barreira é um pouco mais explícita (Birindelli, Dell'Atti, Iannuzzi & Savioli, 2018). Tal setor é caracterizado pela dominância masculina (Hearit, 2017; Sheerin, Hughes & Garavan, 2020), com uma estrutura patriarcal (McDowell, 2010; Pryce & Sealy, 2003), normas sociais e características hegemônicas (Gregory, 2016; Longlands, 2019).

Quando se trata do setor financeiro, existem estereótipos difundidos sobre o comportamento feminino (Capelle-Blancard & Reberioux, 2021). Marlow e Patton (2005) destacam que a imagem das mulheres nesse setor é comumente vinculada à um perfil prudente, que resulta em limitação de acesso ao crédito, mesmo em situações com fortes vínculos com suas instituições. Muravyev, Talavera e Shäfer (2009) e Stefani e Vacca (2013) evidenciam as barreiras para as mulheres em diversos aspectos da vida financeira, sobretudo na carreira e no acesso a posições de liderança em empresas dessa natureza.

Alam, Jani e Omar (2011) destacam a necessidade de melhores oportunidades, apoio social e familiar, bem como motivação interna, para que mulheres superem a posição de desvantagem histórica (Sandanayaka e Sumanasiri, 2021), de administração (Kaspereit, Lopatta & Matolcsy, 2016; Osei, Yusheng, Caesar & Tawiak, 2017). A literatura que trata da eficácia dos conselhos de administração (Adams & Mehran, 2005; Gallego-Sosa, Gutiérrez-

Fernández, Fernández-Torres & Nevado-Gil, 2021) têm feito esforços na direção de explicar empresas não financeiras, mesmo que algumas de suas características possam ser aplicadas ao setor financeiro. Para Banzas (2005), a exclusão dessas empresas se dá pela especificidade de suas características, como supervisão, regulação, alavancagem, estrutura de capital, risco, relacionamentos, controle societário e seguro depósito.

Para Gallego-Sosa et al. (2021), o setor está cada vez mais orientado a exercer atividades de responsabilidade social na tentativa de atender às expectativas dos *stakeholders*, cumprimento de metas e regulamentações pertinentes. Assim, conhecer as características dos altos executivos ajudam a entender as ações realizadas pelas instituições, sendo a alta administração considerada um potencial recurso estratégico (Waldman, Javidan & Varella, 2004)**.**

Quando abordado de forma específica, a diversidade de gênero, presente no conselho de administração, se mostra como um determinante do desempenho (Shakil, Tasnia & Mostafiz, 2020). Parte da literatura defende a diversidade de gênero como impulsionador de desempenho financeiro (Carter, Simkins & Simpson, 2003; Bonn, 2004; Adams & Funk, 2012; Adams & Ferreira, 2008) e traz respaldo para tal relação em características atribuídas às mulheres, como maior diversificação (Carter et. al. 2003), controle e rigidez (Mathew, Ibrahin & Archbold 2016) e a facilidade de estabelecer vínculos (Van de Walt & Ingley, 2003).

Em contrapartida, também está evidenciado na literatura, parte que encontra associação negativa entre mulheres no conselho e desempenho (Darmadi, 2013; Alves, Couto & Francisco, 2015; Nadeem, Suleman & Ahmed,

2019) e parte aponta para a ausência de associação (Smith, Smith & Verner, 2005; Matsa & Miller, 2013; Sila, Gonzalez & Hagendorff, 2016; Fernandez-Temprano & Tejerina-Gaite, 2020). Ainda há outra corrente literária, denominada teoria da identidade social, desenvolvida por Reynolds, Turner e Haslam (2001), que afirma que os indivíduos tendem a formar subgrupos baseado em suas características, e a separação desses grupos tendem a limitar o efeito da diversidade de gênero no desempenho.

Questionamentos são levantados diante da contradição apontada, a respeito da associação entre a parcela de mulheres nos conselhos e o desempenho. A teoria do *Tokenismo*, desenvolvida por Kanter (1977), evidencia uma sustentação de que grupos minoritários, por vezes, são inseridos nas empresas apenas como meio de sinalização para o mercado; sinalização essa que se encarrega de evidenciar que a existência de exclusão de grupos minoritários, seria uma falácia.

O *Tokenismo* é visto como uma macroestratégia direcionada por grupos dominantes, no entanto, ele afeta os membros dos grupos em desvantagem histórica (Hekman, Johnson, Foo, & Yang, 2017; Gomez & Bernet, 2019; Holgersson & Romani, 2020; Haldar, Datta & Shah, 2020). Os indivíduos pertencentes aos grupos minoritários que alavancam na carreira são mais propensos a se enxergarem como merecedores dessa ascensão, o que gera certa dificuldade em perceber que nem todos os membros de seu grupo terão as mesmas condições e oportunidades de promoção (Dalkiliç & Yilmaz, 2019; Guldiken, Mallon, Fainshmidt & Judge, 2019).

Por outro lado, os indivíduos dos grupos minoritários, que veem apenas uma parcela ser promovida e alcançar cargos de liderança, percebem os

membros promovidos como arrogantes e com pensamentos de meritocracia que são irrealistas, assim, a parcela que não ascendeu na carreira, sente-se injustiçada e sem apoio dos colegas que de fato cresceram dentro da organização (Ryan, King, Adis, Gulick, Peddie & Hargraves, 2012; Dalkiliç & Yilmaz, 2019).

Em especial, O'Neil, Brooks e Hopkins (2018), encontraram evidências de conflitos intragrupo ao verificarem que mulheres líderes tendem a idealizar que outras mulheres, em estágio inicial da carreira, não ocupam posições de liderança por falta de esforço.

Diante do exposto, alguns questionamentos cabíveis são: Como a participação das mulheres no corpo do conselho de administração e na presidência do conselho das empresas do setor financeiro brasileiro interferem em seus desempenhos? Será que a teoria do *Tokenismo* e dos problemas intragrupo dá respaldo para tais relações? A maneira como a participação das mulheres no conselho afeta o desempenho, muda a depender se é um homem ou uma mulher que exerce o cargo de liderança no conselho?

O objetivo da pesquisa é avaliar os efeitos da diversidade de gênero dos conselhos de administração no desempenho das empresas do setor financeiro brasileiro, especificamente, a participação de mulheres no corpo e na presidência do conselho. Além disso, deseja-se verificar se a relação entre a participação feminina no conselho e o desempenho pode mudar pelo falo de haver uma mulher na presidência do conselho.

Utilizando uma amostra de 473 empresas financeiras listas na B3, de 2010 a 2019, foi estimado um modelo de efeitos fixos com erros robustos, onde o desempenho foi medido por meio do retorno sobre o patrimônio líquido (ROE).

Os resultados evidenciaram que, o fato de ter uma mulher na presidência melhora o desempenho financeiro das empresas estudadas. Além disso, o gênero do presidente tem impacto na relação existente entre a proporção de mulheres no conselho e o desempenho. Especificamente, mostra-se que quando há uma mulher na presidência, o efeito do *Tokenismo* aparece, uma vez que há uma redução do desempenho financeiro com o aumento da proporção feminina no corpo do conselho, no entanto, a partir de certo ponto, o efeito passa a ser positivo, evidenciando a relevância da diversidade de gênero de forma intensiva nessas empresas.

Sob a perspectiva teórica, o estudo contribui para o preenchimento da lacuna sobre as características que influenciam o desempenho das instituições financeiras brasileiras, um setor pouco explorado sob tal ótica no país. Além disso, a discussão da maneira como o *Tokenismo* e os conflitos intragrupo afetam a relação da participação das mulheres no desempenho, pode ajudar a entender as contradições encontradas na literatura.

Sob a perspectiva prática, o trabalho trás contribuições ao determinar a importância não apenas de se incluir minorias, em especial mulheres, nos conselhos de administração, mas também de se falar a respeito do comprometimento e apoio que os membros de grupos historicamente desfavorecidos precisam ter para com os membros de seu grupo. Além de evidenciar para as empresas, a necessidade da inserção de mulheres nos

conselhos de forma intensiva para que se experimente o lado positivo da diversidade de gênero.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 DESEMPENHO DAS EMPRESAS DO SETOR FINANCEIRO

De acordo com Venkatraman e Ramanujam (1986), desempenho representa a capacidade de uma organização atingir seus objetivos com eficiência, no entanto, para Musa (2020), se trata da criação ou aumento da riqueza dos *stakeholders*. Razali, Aziz e Lunyai (2018) constatam que há uma gama de visões sobre o que é desempenho, mas de modo geral, há concordância que as empresas desejam obter o melhor desempenho entre as do seu setor (Arend, 2004). O segmento ao qual a organização pertence é um determinante do método de avaliação de desempenho (Gertner & Kaplan, 1996; Romano, 1996; Hermalin & Weisbach, 2003) e há uma diversidade de métodos de mensuração introduzidos pela literatura (Prajogo, 2007).

O setor financeiro se mostra de fundamental importância para sustentabilidade de curto e longo prazo na economia (Alkhatib & Harsheh, 2012), uma vez que *os* bancos representam um dos principais responsáveis por grande parcela do financiamento para pessoas físicas e jurídicas, o que impulsiona consumo por parte das famílias e investimentos por parte das firmas, duas contas que representam uma grande parcela do PIB (Alkhatib & Harsheh, 2012). No que se refere ao segmento financeiro, a academia tem se importado em entendê-lo de forma mais profunda desde a década de 80, após mudanças significativas da regulação para esse setor, mudanças essas, atreladas às intermediações financeiras (Jeon & Miller 2006).

Diversos fatores têm sido apontados como determinantes do desempenho das instituições no setor financeiro. Freitas e Kirch (2019) evidenciam que a

maneira como a economia se comporta, influencia tal desempenho, especificamente, os fatores macroeconômicos, como a taxa de crescimento do PIB real e a meta da taxa de juros. De acordo com os autores, o PIB tende a refletir na realização de negócios dentro das operações financeiras e a meta da taxa de juros é capaz de capturar o custo de capitação dessas instituições.

Além do ambiente que as empresas desse setor estão inseridas, há características específicas das próprias entidades que podem interferir também em seus níveis de desempenho. Um fator importante que é abordado é o tamanho da empresa, normalmente, mensurado pelo ativo da instituição (Berger, Kick & Schaeck, 2014; Birindelli, Chiappini & Savioli, 2020). Os autores ressaltam que empresas maiores possuem um maior número de subdivisões e maiores redes de filiais, o que gera um aumento de complexidade de gerenciamento, que as levam a incorrerem em maiores riscos, no entanto, com maiores chances de retornos, além de uma maior pressão do mercado sobre a falha dessas empresas.

A capitalização também tem sido apontada como um fator determinante do desempenho dessas instituições (Chattopadhyay & Duflo, 2004; Freeman & Huang, 2015). Para os autores, o Índice de Capital Ponderado pelo Risco é uma forma de mensurar a qualidade da gestão geral de uma instituição financeira. Em média, espera-se que uma maior qualidade da gestão impulsione os resultados.

A concentração acionária foi apontada por Stein, Capape e Gallego (2012) como um fator determinante do desempenho das instituições financeiras. Uma maneira de mensurar tal concentração, por parte dos autores, se deu pelo *free float,* que representa a parcela de ações que estão disponíveis para compra no

mercado, de forma que um baixo índice está atrelado à presença marcante de acionistas proprietários.

Outro fator apontado como relevante para o desempenho se trata do nível da governança corporativa dessas entidades, especificamente, características dos indivíduos que compõem o conselho de administração dessas empresas (Berle & Means, 1932; Assunção, Lucca & Vasconcelos, 2017; Becht, Bolton & Roell, 2011; Caprio & Levine, 2002; Devriese, Dewatripont, Heremans & Nguyen 2004; Hawkins e Mihaljek, 2001; Hopt, 2021; Laeven, 2013; Levine, 2004; Macey & O'Hara, 2003; Gill, Vijay & Jha, 2009; Bhagat & Black, 2002; Hermalin & Weisbach, 1991; John & Senbet, 1998).

2.2 SETOR FINANCEIRO E GOVERNANÇA CORPORATIVA

Zingales (1998) define governança corporativa como o conjunto de técnicas usadas pela instituição, que traga gerenciamento eficiente de recursos. Para o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2021), é o mecanismo que dirige, monitora e incentiva as firmas e está atrelado à interação entre diretoria, sócios, membros de seus conselhos, em especial o de administração, e as demais partes interessadas. Tal conceito surgiu devido a necessidade de trazer maior transparência ao mercado sobre o desempenho das firmas, e tem como principal objetivo fornecer informações relevantes aos seus *stakeholders* (Zingales, 1998; Berle & Means,1932).

O ambiente legal, regulatório e institucional no qual a empresa se insere afeta diretamente a estrutura de governança corporativa. Isso faz com que haja, em diferentes países, grande diferença entre os sistemas adotados quanto à governança, uma vez que as questões econômicas, culturais e sociais de cada

país norteia para diferentes necessidades. Dessa maneira, o Estado possui papel relevante na governança corporativa a partir da proteção legal e do sistema financeiro (Silveira, Barros & Famá, 2003).

Algumas pesquisas têm se encarregado de discutir a importância da governança corporativa em empresas do setor financeiro (Becht et al., 2011; Caprio & Levine, 2002; Devriese et al., 2004; Hopt, 2013; Laeven, 2013; Levine 2004 e Macey & O'Hara, 2003). Esses autores, de maneira geral, apontam para a maneira como tais relações se diferem quando comparadas às não-financeiras.

Empresas do setor financeiro são mais suscetíveis à problemas associados ao risco moral, quando comparadas com firmas de outros segmentos (Macey & O'Hara, 2003). Tal custo está associado, segundo Laeven (2013), aos seus atributos diferenciados, como uma peculiaridade apontada por John e Qian (2003), que se trata do fato de, nesse segmento, os credores serem os maiores portadores de direitos, e na maioria das vezes os seus interesses estarem desalinhados aos dos acionistas.

Gelman (2012) discorre sobre a necessidade de regulamentação de sociedades constituídas com capital de terceiros, e que tal necessidade é inerente à demanda pela validação das informações e proteção dos investidores. Para Diamond (1984), no setor financeiro, a regulamentação se torna mais complexa, requerendo controle e monitoramento em suas atividades, podendo agravar seu sistema de governança corporativa, uma vez que a saúde financeira dessas entidades possui um papel especial no sistema de crédito, pagamentos e desenvolvimento econômico de um país.

Neste contexto, Andres e Vallelado (2008) discutiram propriedade e controle das organizações, afirmando que quanto mais complexa a empresa, mais conflitos estão propensos a ocorrer. Para que haja redução de tais conflitos, é essencial o aprimoramento de mecanismos de controle. (Assunção et al., 2017). Da mesma maneira, Copeland, Koller e Murrin (2002) apontam que empresas que possuem melhores práticas de governança tendem a gerar mais valor aos seus acionistas, em contrapartida Leal e Silva (2005) afirmam que essas práticas também facilitam seu acesso ao capital e leva a sua continuidade.

Jensen e Meckling (1976) formalizaram essas contradições com a Teoria da Agência ao evidenciar conflitos de interesses o agente o principal, uma vez que ambos tendem a buscar o benefício próprio. Tal efeito se dá quando se separa propriedade e controle e há a necessidade de minimizar custos associados ao problema de agência (Silveira et al., 2004).

Como em qualquer outro setor, as instituições financeiras são afetadas por problemas de governança, de modo geral associados à segregação de propriedade e controle (John, Masi & Paci, 2016). No entanto, Caprio e Levine (2002) enfatizam que, características especiais nesse setor intensificam os problemas de governança, reduzindo a eficácia de seus mecanismos (Laeven, 2013). No Brasil, a governança corporativa no setor financeiro representa o pilar básico do sistema econômico (Mohamed, 2016). Goldsmith (1969) e Shaw (1973) evidenciam a importância deste setor, que se dá pela capacidade de possibilitar o desenvolvimento e o crescimento econômico de forma estável.

Gill et al. (2009) afirmam que os mecanismos de controle interno são aqueles que possuem associação direta com o ambiente da empresa, e esses se dão através do conselho de administração e da estrutura de propriedade.

Assim, melhores condições de governança corporativa estão associadas à efetividade do conselho de administração (Andres & Vallelado, 2008; Ciancanelli & Reyes, 2001; Levine, 2004; Macey O'Hara, 2003; Prowse, 1997).

2.2.1 Conselhos De Administração E Características De Seus Membros

Conforme o IBGC (2021), o conselho de administração se trata de um órgão que tem como obrigação redirecionar estrategicamente as empresas. Ele é responsável pela conexão entre acionistas e executivos, monitorando as decisões e é responsável pela construção do quadro de diretores e pela remuneração baseada em seus resultados (Monks & Minow, 1996).

Os membros dos conselhos possuem duas funções principais: em primeiro lugar, são eles quem determinam, a partir da posição em que a empresa se mostra, a sua direção estratégica. Em segundo, os conselhos supervisionam, monitoram e podem representar os acionistas, além da responsabilidade pelo controle e uso adequado da riqueza da organização, resposta pelos riscos de aquisição, contratação e monitoramento do trabalho desempenhado pelos gestores de alto nível (Adams & Ferreira, 2007; Coles, Daniel & Naveen, 2008).

Andres e Vallelado (2008) ressaltam que os membros pertencentes a tais conselhos são monitorados por órgãos reguladores, que são limitados pelas leis de seus países (Ciancanelli & Reyes, 2001). Os membros devem tomar decisões estratégicas e lidar com o ambiente altamente competitivo, garantindo a conformidade com os requisitos regulamentares para o setor que a empresa está inserida (Yermack, 1996; Heisenberg et al., 1998; Sanchez et al., 2011).

Os indivíduos que pertencem a esses conselhos devem ser dotados de conhecimento e habilidade de monitoramento, para que conflitos sejam reduzidos e potencialmente mitigados entre as partes interessadas (Bhagat & Black, 2002; Hermalin & Weisbach, 1991; John & Senbet, 1998). Há uma gama de pesquisas que se encarregam de associar o desempenho financeiro das empresas às características dos conselhos e de seus membros, características essas que podem estar associadas às habilidades desejáveis de um conselheiro (Andres & Vallelado, 2008; Ciancanelli & Reyes, 2001; Levine, 2004; Macey O'Hara, 2003; Prowse, 1997; Hermalin & Weisbach, 1988; Agrawal & Knoeber, 2001; Lipton & Lorsh, 1992; Jensen,1993; Erhardt, Werbel & Shrader, 2003; Yermack, 1996; Eisenberg et al., 1998; Chaganti, Mahajan & Sharma, 1985; Agrawal & Knoeber, 1996, Weir, Laing & McKnight, 2002 e Zahra & Pearce, 1989).

Quando se trata de instituições financeiras, Andres e Vallelado (2008) apontam que membros pertencentes ao conselho de administração possuem papel fundamental no controle e assessoramento dos gestores. Os autores ainda relatam a importância de se examinar características como diversidade, tamanho, composição e funcionamento como determinante do desempenho.

A estrutura do conselho pode ser vista como um desses determinantes (Coles et al., 2008; Linck, Netter & Yang, 2008; Boone, Field, Karpoff & Raheja, 2007; Lipton & Lorsh, 1992; Jensen,1993; Erhardt et al., 2003; Yermack, 1996; Eisenberg et al., 1998; Sanchez et al., 2011; Fuzi, Halim & Julizaerma, 2016; Chaganti et al., 1985; Agrawal & Knoeber, 1996, Weir et al., 2002), mas além dessa estrutura, as características pessoais dos membros também podem ser

vistas como impulsionadoras ou depreciadoras do desempenho financeiro (Hermalin e Weisbach, 1988; Agrawal e Knoeber, 2001).

Lipton e Lorsh (1992), bem como Jensen (1993), argumentam que conselhos com um número maior de membros podem ser menos eficientes por questões de maiores divergências de opiniões, devido às suas individualidades, que acarreta maior dificuldade de solução de conflitos de agência. Por outro lado, Erhardt et al. (2003) encontram resultados em suas pesquisas, que permitem afirmar que o tamanho dos conselhos não exerce impacto sobre o desempenho.

Alguns trabalhos (Yermack, 1996; Eisenberg et al., 1998; Sanchez et al., 2011) concordam apenas em parte com os achados de Lipton e Lorsh (1992) e Jensen (1993). Essas pesquisas enfatizam que, conselhos maiores são mais eficientes pela facilidade de supervisão e monitoramento, junto com o fato de aumentarem a capacidade produtiva pela melhoria do capital humano, no entanto, o excesso de membros tem potencial de gerar conflitos que reduz a eficácia desse grupo. Assim, esses autores evidenciaram uma relação não linear entre tamanho e desempenho.

Outra característica da estrutura do conselho apontada como determinante de sua eficiência é a proporção de conselheiros externos, que se trata de membros que não possuem vínculos comerciais, empregatícios ou de direção com a empresa (IBGC, 2018; Fama & Jensen, 1983). Há evidência que, uma maior inclusão desses membros aumenta a efetividade, uma vez que se intensifica o monitoramento e, consequentemente, o esforço em manter uma boa reputação (Fama e Jensen, 1983; Santos e Aragaki, 2015).

Outro fator estrutural é o número de conselheiros independentes, que se trata dos externos que não tem relações familiares, de negócio ou de qualquer natureza que seja capaz de influenciar suas ações (Weisbach, 1988; Fuzi et al., 2016). No entanto, o efeito dessa métrica no desempenho tem se mostrado conflituoso na literatura. Agrawal e Knoeber (1985) encontram associação negativa entre tais medidas. Fuzi et al. (2016) afirmam que, a existência de conselheiros independentes, junto com a presença de monitoramento, traz resultados positivos para o desempenho financeiro das empresas, no entanto, não encontram resultados que permitam afirmar que a proporção de membros independentes seja relevante para o desempenho. Outros autores como Chaganti et al (1985) e Weir et al. (2002) também evidenciam a falta de relação.

Dentre as características pessoais dos indivíduos dos conselhos, abordam-se a idade e a formação acadêmica dos componentes de forma similar. Zahra e Pearce (1989), bem como Martins, Silva, Barros & Tinoco (2005), afirmam que a instrução e a experiência dos membros são de fundamental importância para a sua eficiência. Os autores afirmam que a idade do conselheiro reflete a sua experiência, e a formação acadêmica o seu nível de instrução.

Jensen e Meckling (1976) e Endraswati e Suhardjanto (2014) enfatizam a importância da remuneração dos executivos, no que se refere à expectativa de produtividade. Para os autores, um bom sistema de remuneração é essencial, uma vez que pode motivar um melhor trabalho dos recursos humanos e os conselheiros a tomarem decisões que, de fato, atendam aos interesses e expectativas dos acionistas, além de reter os executivos de maior qualidade.

Dentre as características pessoais dos membros dos conselhos, a literatura tem destacado a diversidade dentro dos conselhos, sobretudo a

respeito do gênero dos membros desses grupos. As discussões têm se encarregado de avaliar as consequências dessa diversificação para o desempenho financeiro (Vishwakarma, 2017; Chakrabarty & Bass, 2014; Mori, 2014; Strom, D'Espallier & Mersland, 2014; Adams & Ferreira, 2009; Birindelli et al., 2020; Jianakoplos & Bernasek, 1998; Sunden & Surette, 1998; Barber & Odean, 2001; Dwyer, Gilkeson & List, 2002; Agnew, Balderzzi & Sundan, 2000; Watson & McNaughton, 2007; Brody, 1993; Croson & Gneezy, 2009; Sapienza, Zingales & Maestripieri, 2009; Bandiera, Iwan & Imran, 2011; Carter, Simkins & Simpson, 2002; Bonn, 2004; Adams & Ferreira, 2008; Carter et. al., 2003; Mathew et. al., 2016; Van de Walt & Ingley, 2003; Darmadi, 2013; Alves et al., 2015; Nadeem et al., 2019; Smith, Smith & Verner, 2005; Matsa & Miller, 2013; Sila et al., 2016; Fernandez-Temprano & Tejerina-Gaite, 2020; Reynolds et al., 2001; Joshi & Jackson, 2003).

2.2.2 Diversidade de Gênero no Conselho de Administração

Apesar do progresso em relação à carreira de mulheres (Weller, 2019), elas ainda se deparam com obstáculos para sua ascensão no mercado de trabalho (Roberts et al., 2018; Cheeks, 2018). Para superar essa posição é necessária uma melhoria nas oportunidades oferecidas, além de apoio tanto da família quanto da sociedade (Alam et al. 2011). Um exemplo de apoio social à tal causa, são as ODS, que se trata de uma agenda mundial, com o intuito de aplicá-la até o ano de 2030 (Silva, 2018) e a aderência a práticas de ESG (do inglês "environment", sociais e de governança)

As ODS, ou objetivos de desenvolvimento sustentável, são metas voltados para 17 dimensões atreladas ao bem-estar social do mundo, e estão

relacionadas às resoluções de problemas sociais como pobreza e desigualdade. Especificamente, a ODS 5 tem por finalidade erradicar a desigualdade entre gênero e fazer reparação histórica sobre tal aspecto (Silva, 2018).

O gênero dos componentes do conselho de administração tem sido vastamente estudado e evidenciado como fator relevante para mensuração de desempenho das empresas. Birindelli, Chippini e Savioli (2020) afirmam que teorias econômicas e psicológicas fornecem o fio condutor de tal relação, que pode ser norteada por fatores como aversão e propensão ao risco, uma vez que mulheres têm sido apontadas como mais avessas do que homens (Jianakoplos & Bernasek, 1998; Sunden & Surette, 1998; Barber & Odean, 2001; Dwyer et al., 2002; Agnew et al., 2000; Watson & McNaughton, 2007).

Fatores que podem aumentar a aversão ao risco das mulheres são questões emocionais (Brody, 1993; Croson & Gneezy, 2009) e uma menor confiança, quando comparada ao gênero masculino (Barber & Odean, 2001). No entanto, para Croson e Gneezy (2009), quando as mulheres possuem carreira na área de finanças, se tornam tão propensas ao risco quanto os homens. Outra parte da literatura (Sapienza et al., 2009; Bandiera et al., 2011) mostra que tal relação pode se inverter, e as mulheres se tornarem mais propensas quando impulsionadas pela carreira de finanças.

Marlow e Patton (2005) ressaltam que, pela suposta prudência e confiabilidade, as mulheres são menos contempladas quando se trata de acesso à linhas de crédito financeiro, além disso, seu custo de crédito não diminui tão fortemente comparado ao dos homens pelo fato de ter um relacionamento de longo prazo com sua instituição financeira. Muravyev et al. (2009), bem como Stefani e Vacca (2013), evidenciam as barreiras que cercam as mulheres em

diversos aspectos da vida financeira, seja no retorno de sua poupança, nas condições de concessão de empréstimos, na carreira no setor financeiro, ou seu acesso a posições de liderança em empresas financeiras.

Mesmo diante de tais dificuldades de interação e aceitação apontadas, a participação feminina nos conselhos tem sido evidenciada como um fator relevante para o desempenho. Carter et al. (2002) verificaram o efeito da diversidade do conselho no valor da firma, focando especificamente na diversidade de gênero e verificaram que uma maior participação de mulheres no conselho impulsiona o valor. Bonn (2004) evidenciou que a presença de mulheres na presidência do conselho traz efeitos positivos para o desempenho, assim como Adams e Funk (2012) e Adams e Ferreira (2008).

Há algumas razões para se acreditar que conselhos que contem com participações femininas trazem maior desempenho financeiro para a empresa. Carter et. al. (2003) evidencia a importância do monitoramento, papel fundamental do conselho, e mostra que conselhos com maiores níveis de diversificação alcançam melhores níveis de monitoramento. Para Mathew et. al. (2016), outro fator que conduz tal associação é a percepção de controle e rigidez das mulheres, que contribuem para a gestão de risco e eficácia e melhoria da capacidade de governança. Van de Walt e Ingley (2003) afirmam que o fato de mulheres terem maior facilidade em estabelecer vínculos com as partes interessadas, também traz benefícios de governança.

Diante do evidenciado, formula-se a primeira hipótese de pesquisa:

H1: A presença de mulheres na presidência dos conselhos de administração melhora o desempenho das empresas do setor financeiro

2.3 *TOKENISMO* E AS RELAÇÕES INTRAGRUPO ENTRE MULHERES

A teoria do *Tokenismo*, desenvolvida por Kanter (1977), traz uma sustentação de que, grupos considerados historicamente em desvantagem, por vezes, são inseridos nas empresas, não necessariamente com o intuito de se fazer reparações históricas, mas como mecanismo de sinalização para o mercado, sinalização essa que se encarregaria de evidenciar que a informação de que há a exclusão de grupos minoritários seria uma falácia.

Tal comportamento, segundo Dalkiliç e Yilmaz (2019) é encarado por parte da sociedade como esforço superficial e simbólico ao contratar um pequeno número de membros de minorias com a intenção de mostrar equidade na composição da força de trabalho. Farrell e Hersch (2005) evidenciaram que as chances de uma mulher ser adicionada ao conselho de uma empresa é negativamente afetada pela proporção de mulheres no conselho no ano anterior, e ainda mostraram que a probabilidade aumenta quando uma diretora sai, mostrando que as empresas tendem a substituir uma mulher por outra, evidenciando que o gênero impacta a escolha para o cargo de diretor.

O *Tokenismo* é visto como uma macroestratégia adotada por grupos dominantes, mesmo assim, ele afeta os membros dos grupos em desvantagem histórica (Hekman et al., 2017; Gomez & Bernet, 2019; Holgersson & Romani, 2020; Haldar et al., 2020). Os indivíduos pertencentes às minorias que alavancam na carreira são mais propensos a se enxergarem como merecedores dessa ascensão, o que gera certa dificuldade em perceber que nem todos os membros de seu grupo terão as mesmas condições e oportunidades de promoção (Dalkiliç & Yilmaz, 2019; Guldiken, et al., 2019).

Por outro lado, os indivíduos dos grupos minoritários, que veem apenas uma parcela ser promovida e alcançar cargos de liderança, percebem os membros promovidos como arrogantes e com pensamentos de meritocracia que são irreais, assim, a parcela que não ascendeu na carreira, sente-se injustiçada e sem apoio dos colegas que de fato cresceram dentro da organização (Ryan et al., 2012; Dalkiliç & Yilmaz, 2019).

Nas pesquisas voltadas para o *Tokenismo* é dada atenção para a discriminação por membros de grupos dominantes (Aksoy, Carpenter, Frank & Huffman, 2019), no entanto, a compreensão do *Tokenismo* cria a possibilidade do entendimento dos conflitos intragrupo, um aspecto frequentemente negligenciado nas pesquisas (McCarter, Wade-Benzoni, Kamal, Bang, Hyde & Maredia, 2018).

Em especial, O'Neil et al. (2018), encontraram evidências de conflitos intragrupo ao verificarem que mulheres líderes tendem a idealizar que outras mulheres, em estágio inicial da carreira, não ocupam posições de liderança por falta de esforço.

A barreira intragrupo para o grupo de mulheres, pode então gerar entraves à cooperação e potencializar comportamento competitivo, acarretando atitudes conflitantes e dificuldade de comunicação, que de acordo com Joshi e Jackson (2003), podem trazer impactos negativos ao desempenho. Assim, é esperado que quando há uma mulher na presidência do conselho de administração, a inserção de mais mulheres no corpo do conselho traga efeitos negativos para o desempenho.

Apesar da possibilidade do conflito, evidenciado pela teoria do *Tokenismo*, Oliveira, Lopes, Watanabe e Duarte (2015) evidenciam que uma vez que as mulheres passam a confiar nelas mesmas, começam a encorajar outras mulheres, o que gera a possibilidade de ascensão profissional de forma coletiva. Um fundamento capaz de promover melhoria de desempenho das mulheres em funções de alta responsabilidade, como a participação em conselhos de administração, é o efeito multiplicador no encorajamento de outras mulheres, que ocorre com uma maior participação feminina no mercado de trabalho (Mujeres, 2014).

A literatura tem apontado que a divulgação das informações sobre a responsabilidade social corporativa nas empresas, sobretudo as que estão associadas à problemas de discriminação de gênero, têm auxiliado na qualidade de vida dos indivíduos da população e tal melhoria está associada a redução da percepção de discriminação por parte das mulheres na sociedade, assim, a medida que se aumenta a participação feminina no mercado, se reduz o sentimento de exclusão dessas mulheres (Grosser, 2009; Grosser & Moon, 2005; Thompson, 2008).

Diante do exposto, na situação na qual há uma mulher na presidência do conselho, espera-se que a teoria do *Tokenismo* reflita uma diminuição do desempenho devido ao aumento da proporção de mulheres no conselho. No entanto, a partir de certo ponto, o incremento no percentual de mulheres no conselho passa a ter efeito positivo no desempenho, mesmo que haja uma mulher na presidência. Esse ponto é caracterizado como o ponto no qual as mulheres no grupo deixam de se sentir como minoria, o efeito negativo do *Tokenismo* deixe de existir e passe a vigorar o efeito positivo que a diversidade

de gênero pode trazer para o desempenho financeiro. Diante do exposto, formula-se a segunda hipótese de pesquisa:

H2: Quando há uma mulher na presidência do conselho de administração a relação entre a proporção de mulheres no conselho e o desempenho, se dá em forma de U.

Apesar da literatura discutir de forma vasta a maneira como o gênero dos membros dos conselhos afetam o desempenho das empresas, em sua grande maioria, se ignora o fato de haver um homem ou uma mulher como presidente, o que tende a evidenciar de forma mais forte os resultados referentes à situação na qual há homens na presidência, uma vez que eles representam a grande maioria (Grosser & Moon, 2019) da presidência dos conselhos.

Apesar de uma parte da literatura apontar para uma associação direta entre gênero e desempenho, outra parte dela indica resultados diferentes. Parte encontra associação negativa entre mulheres no conselho e desempenho (Darmadi, 2013; Alves et al., 2015; Nadeem et al., 2019) e parte aponta para a ausência de associação (Smith, Smith & Verner, 2005; Matsa & Miller, 2013; Sila et al., 2016; Fernandez-Temprano & Tejerina-Gaite, 2020).

Outra corrente de literatura argumenta a respeito da limitação que haveria nos benefícios que a inclusão de mulheres no conselho poderia gerar. A teoria da Identidade social, desenvolvida por Reynolds et al. (2001), de forma simplificada, afirma que indivíduos tendem a formar grupos baseado em características semelhantes, como o gênero. A formação de subgrupos dentro de conselhos, por sua vez, pode gerar barreiras à cooperação e evidenciar comportamento competitivo entre os diferentes subgrupos, que em segundo

momento, acarreta atitudes conflitantes e dificuldade de comunicação, que pode trazer impactos não desejados no desempenho, o que faria com que os potenciais efeitos positivos da diversidade se dissipassem a partir de certo ponto (Joshi & Jackson, 2003).

Para Gomes et al. (2009), a liderança está ligada à competência e a eficácia. A eficácia da liderança é caracterizada pela capacidade de construir relacionamentos e influenciar os resultados. A competência, por sua vez, é afetada pelo comportamento dos liderados, que é modelado pelo líder e as mulheres possuem, em média, perfil mais voltado para as relações interpessoais, enquanto os homens são mais focados na execução das tarefas. Para Loden (1988) os homens estão são menos propensos a comportamentos e interesses voltados para a cooperação e relacionamentos.

O que impulsiona o efeito do *Tokenismo* na situação na qual há uma mulher na direção do conselho de administração é o fato de liderar com foco nas relações interpessoais, dessa maneira, quando há homens na presidência, o esperado é que não haja tal efeito, sobressaindo o que a literatura convencional tem discutido. Assim, nessa condição, espera-se que a relação entre a proporção de mulheres no conselho e desempenho se dê em forma de U invertido, uma vez que mais mulheres no corpo do conselho podem afetar positivamente o desempenho, mas em excesso podem afetar negativamente (Carreira, Menchu & Moreira, 2006; Duarte, D'oliveira & Gomes, 2009). Dessa maneira, levanta-se a terceira hipótese de pesquisa:

H3: Quando há um homem na presidência do conselho de administração a relação entre a proporção de mulheres no conselho e o desempenho, se dá em forma de U invertido.

3 METODOLOGIA

O trabalho tem como objetivo verificar como a diversidade de gênero nos conselhos de administração das empresas pertencentes ao setor financeiro afeta o desempenho, sobretudo, deseja-se avaliar se a teoria do *Tokenismo* ajuda a explicar tais relações, a partir da comparação entre o cenário em que há um homem na presidência e o que há uma mulher na presidência.

3.1 AMOSTRA

Os dados da pesquisa foram coletados da plataforma *Comdinheiro*, as informações são referentes às características dos conselhos de administração e as demonstrações financeiras das empresas pertencentes ao setor financeiro. O período analisado trata-se dos anos entre 2010 e 2019. A data inicial se deve à completa adoção das IFRS no Brasil, enquanto a data final foi limitada pelo início da pandemia de COVID-19. Assim, os dados foram organizados como um painel balanceado, contendo as informações a respeito das instituições financeiras brasileiras nas datas estudadas.

Para a minimização de possíveis vieses de estimação, advindos da presença de *outliers* na amostra, os dados passaram por um tratamento de winsorização a 1% em cada cauda seguindo a literatura (Vieira et al, 2016; do Amaral & Junior, 2020).

A amostra desta pesquisa compreende as empresas listadas no setor financeiro na B3, contando inicialmente com 564 observações, entretanto algumas dessas foram perdidas devido à ausência de dados referentes ao

desempenho, as características de governança corporativa, como também variáveis de controles gerais.

A Tabela 1 apresenta a composição da amostra das empresas do setor financeiro, mostrando o processo de exclusão de observações que não atenderam a critérios essenciais para análise dos dados.

TABELA 1 - CONSTRUÇÃO DA AMOSTRA

	Obs excluídas	Obs resultantes
Empresas do setor financeiro listadas na B3 na base *Comdinheiro* ® (2010-2019).	564	564
(-) Exclusão das observações com ausência de dados relacionados ao desempenho das empresas do setor financeiro.	(54)	510
(-) Exclusão das observações com dados insuficientes para a realização do cálculo relacionados a características de governança corporativa	(24)	486
(-) Exclusão das observações com ausência de dados relacionados a outras características de governança corporativa das empresas do setor financeiro listadas na B3.	(13)	473
Amostra (2010-2019)		473

Fonte: Elaborado pelo autor

3.2 TESTES DE DIFERENÇAS DE MÉDIAS

Para verificar se o desempenho médio é diferente a depender da diversidade de gênero, inicialmente foram empregados testes de diferença de médias de desempenho. Os grupos foram quebrados a partir de duas diferentes variáveis:

(i) $d_presidencia_{it}$, que é uma *dummy,* que assume valor 1 quando uma mulher está na presidência do conselho, e zero em caso contrário.

(ii) $d_mulheres_{it}$, que é uma *dummy,* que assume valor 1 quando há pelo menos uma mulher no conselho, e zero em caso contrário.

Quando a quebra de grupos é feita pela primeira variável, o intuito é analisar se o desempenho médio muda pelo fato de haver ou não mulheres na

presidência do conselho. A quebra feita pela segunda métrica tem como intuito verificar se o desempenho médio muda pelo fato de haver pelo menos uma mulher na presidência.

Espera-se que as médias de desempenho sejam maiores na situação em que há mulheres na presidência do conselho de administração, o que sinalizará a respeito da veracidade da H1, que afirma que o fato de ter uma mulher na presidência melhora o desempenho. A comparação a partir do fato de ter ou não mulher na presidência do conselho ajuda a entender como de uma maneira geral as mulheres melhoram o desempenho financeiro médio.

O teste de média foi precedido por testes comparação de variâncias entre os grupos.

3.3 MODELO ECONOMÉTRICO

Além do teste de média, utilizando o método de efeitos fixos, com variância de erros corrigidos pelo estimador de White, foi estimado o modelo de regressão linear descrito na equação (1). A escolha pelo método de efeitos fixos se deu a partir do teste de Hausman. A rejeição da hipótese nula do teste, indica inconsistência assintótica do estimador de efeito aleatório e consistência do estimador de efeito fixo.

$$\begin{aligned} desempenho_{it} = {} & \beta_0 + \beta_1 prop_mulheres_{it} + \beta_2 d_presidencia_{it} + \\ & \beta_3 prop_mulheres_{it} * d_presidencia_{it} + \beta_4 prop_mulheres_{it}^2 + \\ & + \beta_5 prop_mulheres_{it}^2 * d_presidencia_{it} + \sum_k \beta_k controle_{kit} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (1)$$

Onde $desempenho_{it}$ representa o desempenho da empresa i no ano t; $prop_mulheres_{it}$ é a proporção de membros do sexo feminino no conselho da

empresa i no ano t, medida pela razão entre a quantidade de membros do sexo feminino pela quantidade total de membros do conselho; $d_presidencia_{it}$ é uma variável *dummy*, que assume o valor 1 quando há uma mulher na presidência do conselho da empresa i no ano t, e 0 caso contrário.

A primeira hipótese da pesquisa (H1), afirma que empresas nas quais há mulheres na presidência do conselho há melhor desempenho, dessa maneira, espera-se que o coeficiente β_2 seja estatisticamente significativo e positivo.

Quanto a segunda hipótese (H2), ela afirma que quando há uma mulher na presidência do conselho, a relação entre a proporção de mulheres no conselho e o desempenho se dá como uma parábola com concavidade para cima, mostrando o efeito dos conflitos intragrupo advindo do *Tokenismo*, capazes de gerar uma queda de desempenho pela inclusão de mais mulheres, se a participação do grupo for baixa. Assim, espera-se que a soma dos coeficientes, $(\beta_4 + \beta_5)$, seja estatisticamente positiva.

A terceira hipótese (H3) afirma que quando há um homem na presidência, a relação entre a proporção de mulheres na presidência e desempenho se dá em forma de U invertido. Assim, por esperar uma relação quadrática com concavidade voltada para baixo, espera-se que o coeficiente β_4 seja estatisticamente significativo e positivo.

Uma forma mais simples de se enxergar tal intuição é se basear nas equações (2) e (3), que descrevem, respectivamente, qual seria o comportamento da equação (1) quando houvesse um homem e quando houvesse uma mulher na presidência do conselho.

$$desempenho_{it} = \beta_0 + \beta_1 prop_mulheres_{it} + \beta_4 prop_mulheres_{it}^2 + \sum_k \beta_k controle_{kit} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$desempenho_{it} = (\beta_0 + \beta_2) + (\beta_1 + \beta_3) prop_mulheres_{it} + (\beta_4 + \beta_5) prop_mulheres_{it}^2 + \sum_k \beta_k controle_{kit} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Os coeficientes β_3 e β_5 capturam apenas o efeito adicional (linear ou não linear) para a situação em que há uma mulher na presidência do conselho. Dessa maneira, o coeficiente β_2 ajuda a responder sobre a validade da H1, o coeficiente β_4 ajudam a responder sobre a validade da H3, enquanto os coeficientes β_4 e β_5 ajudam a verificar a validade da H2.

Dessa maneira há a necessidade de se realizar um teste F para verificação da terceira hipótese do estudo. Note que qualquer parábola só terá concavidade para cima na situação que o coeficiente que acompanha o termo quadrático for positivo, o que significa que a verificação da H2 exige testar se β_4 mais β_5 e estritamente positivo.

3.4 VARIÁVEIS DO MODELO

3.4.1 Desempenho

ROE_{it}: Captura a rentabilidade sobre o patrimônio líquido da empresa *i* na data *t*, como medida de desempenho. De acordo com a literatura (Hernando & Nieto, 2007; Freitas & Kirch, 2019; Al-Smadi & Al-Wabel, 1970 e Ferreira & Farina, 2005) tal medida reflete o quão efetivamente as empresas são capazes de usar recursos de acionistas para geração de lucro, contribuindo para o desempenho., sendo calculada conforme a equação (4).

$$ROE_{it} = \frac{lucro\ líquido_{it}}{patrimônio\ líquido_{t-1}} \quad (4)$$

3.4.2 Variáveis de Controle

$\boldsymbol{d_mulheres_{it}}$**:** Captura se há ou não mulheres no conselho de administração da empresa *i* na data *t*. De acordo com a literatura (Adams & Ferreira. 2008), quando presente na estrutura do conselho, as mulheres tendem ser um fator determinante para o desempenho, proporcionando pontos de vistas diversos, tornando o processo de tomada de decisões mais eficientes, além de demonstrar um estilo de liderança focado. Espera-se uma relação positiva no desempenho das empresas que possuem no corpo do conselho de administração mulheres. Calculado conforme equação (5).

$$d_mulheres_{it} = \begin{cases} 1\ se\ há\ mulher\ no\ conselho \\ 0, caso\ contraário \end{cases} \quad (5)$$

$\boldsymbol{log_tamanho_cons_{it}}$**:** Mede o logaritmo natural do tamanho do conselho da empresa *i* na data *t*. Conforme a literatura (Coles et al., 2008; Linck et al., 2008) entende-se como tamanho do conselho o número total de membros que compõem o conselho de administração. Jensen (1993) reforça que a eficiência do conselho de administração está diretamente relacionada com a quantidade de membros que esse possui. À medida que seu número aumenta, sua eficiência diminui, devido a conflitos internos. Espera-se que a depender da quantidade de membros presente no conselho, o efeito seja menos eficiente sobre o seu desempenho.

$\boldsymbol{externos_{it}}$**:** Mede a proporção de membros externos da empresa *i* na data *t,* em relação ao total de membros do conselho de administração. Entende-se como externos, membros do conselho de administração sem vínculo atual comercial, empregatício ou de direção com a empresa, mas que não são independentes (Santos & Aragaki, 2015). De acordo com a literatura (Fama & Jensen, 1983; Santos & Aragaki, 2015) a inclusão desses membros intensifica o desempenho das empresas, uma vez que melhora questões de monitoramento e esforços relacionados a reputação. Espera-se que uma relação positiva entre o desempenho e a quantidade de membros externos, sendo calculado conforme a equação (6).

$$externos_{it} = \frac{total\ de\ membros\ externos_{it}}{tamanho_cons_{it}} \quad (6)$$

$\boldsymbol{independentes_{it}}$**:** Mede a proporção de membros independentes *i* na data *t,* em relação ao total de membros do conselho de administração. Entende-se independentes, conselheiros externos que não possuem relação familiares, de negócios ou qualquer outro tipo que influenciem ou possam influenciar suas ações. De acordo com a literatura (Fuzi et al., 2016; Weisbach, 1988), esses membros não exercem funções executivas na organização e sua inclusão gera efeitos mais eficazes no desempenho das empresas, pois estão menos suscetíveis à influência interna. Calculado conforme a equação (7).

$$independentes_{it} = \frac{membros\ independentes_{it}}{tamanho_cons_{it}} \quad (7)$$

$\boldsymbol{log(idade_presid_{it})}$**:** Representa o logaritmo natural da idade do presidente do conselho de administração, medida em anos, da empresa *i* na data *t*. A literatura

aborda (Zahra & Pearce, 1989), que a idade do conselheiro reflete a sua experiencia, o que é fundamental para o desempenho da empresa. Espera-se uma relação positiva entre a idade do presidente do conselho de administração e o desempenho da empresa.

$\boldsymbol{d_formação_{it}}$:Captura a formação do presidente do conselho de administração da empresa *i* na data *t*, em especial, se esse se formou na área de negócios, aqui designada para os cursos de Administração, Contabilidade e Economia. A literatura aborda (Martins *et al*., 2005), que a instrução dos membros é um fator importante para o desempenho da empresa. Espere-se melhor desempenho para empresas em que seu presidente tenha formação na área de negócios. Definida conforme a equação (8).

$$d_formação_{it} = \begin{cases} 1\ se\ formado\ em\ negócios \\ 0, caso\ contraário \end{cases} \quad (8)$$

$\boldsymbol{log(idade_med_{it})}$**:** Representa o logaritmo natural da idade média dos membros do conselho de administração da empresa *i* no ano *t*, medida em anos, com exceção do presidente. A literatura aborda (Zahra & Pearce, 1989), que a idade do conselheiro reflete a sua experiencia durante os anos, sendo essencial para o desempenho da empresa. Espera-se uma relação positiva entre a idade média dos membros do conselho de administração e o desempenho da empresa.

$\boldsymbol{log(remun_med_{it})}$**:** Representa o logaritmo natural da remuneração média dos membros do conselho de administração da empresa *i* na data *t*. A literatura (Jensen & Meckling, 1976; Endraswati & Suhardjanto, 2014; Shiwakoti; 2012) aponta que um bom sistema de remuneração traz incentivos aos membros desses conselhos em suas tomadas de decisões que, de fato, atendam aos interesses e expectativas dos acionistas, além de reter esses executivos na

organização. Espera-se uma relação positiva entre a remuneração média dos membros do conselho de administração e o desempenho da empresa.

$\boldsymbol{tamanho_{it}}$**:** Representa o tamanho da empresa, mensurado como o logaritmo natural do ativo da empresa *i* na data *t*. Conforme a literatura (Fernandes & Mazzioni, 2015; Bai *et al*., 2004), empresas maiores tendem a ter demandas mais complexas e por consequência necessitam de mais membros em seu conselho de administração. Espera-se que empresas maiores possuam relação positiva com o desempenho.

$\boldsymbol{cap_rating_{it}}$**:** Representa a capital ponderado pelo risco da empresa *i* na data *t*, que de acordo com a literatura (Chattopadhyay & Duflo, 2004; Freeman & Huang, 2015) mensura a qualidade da gestão geral das empresas. Espera-se que uma maior qualidade dessa gestão impulsione o desempenho. Cálculo conforme a equação (9).

$$cap_rating_{it} = \frac{patrimônio\ líquido_{it}}{ativo_{it}} \quad (9)$$

$\boldsymbol{freefloat_{it}}$**:** Representa a proporção de ações disponíveis para negociação da empresa *i* na data *t*. Conforme a literatura (Stein et al., 2012) quanto menor for a concentração de ações da companhia, maior será o acesso a informações de seus stakeholders. Espera-se que empresas com maior *freefloat* estejam associadas a melhores práticas de governança corporativa, influenciando positivamente o desempenho da organização.

$\boldsymbol{PIB_t}$**:** Representa a taxa de crescimento do PIB Real na data *t* dentro do período de 12 meses. De acordo com a literatura (Freitas e Kirch, 2019) é a taxa que

mede o crescimento econômico de um País. Espera-se que quanto maior a taxa de crescimento, maior o desempenho da empresa.

$SELIC_M_t$: Representa à taxa básica de juros da economia, observada na data t. Conforme a literatura (Klotzle & Biagini, 2004), taxas de juros maiores freiam investimentos, enquanto taxas de juros menores tendem a fazer com que esses sejam aplicados. Espera-se quanto maior a taxa Selic, maior o desempenho apresentado pela empresa.

O quadro 1 traz todas as variáveis evidenciadas.

QUADRO 1: VARIÁVEIS DO ESTUDO – DEPENDENTES, INDEPENDENTES PRINCIPAIS E DE CONTROLE

(Continuação)

Variável	Tipo	Descrição/Fórmula	Autor
ROE	Dependente	$\frac{lucro\ líquido_t}{patrimlíquido_{t-1}}$	Al-Smadi e Al-Wabel (1970); Freitas e Kirch (2019)
prop_mulheres	Independente	$\frac{Total\ de\ mulheres}{total\ de\ membros}$	Birindelli e Chiappini e Savioli (2020)
d_presidência	Independente	*Dummy*: 1 se presidente for mulher, 0 em caso contrário.	Birindelli e Chiappini e Savioli (2020)

QUADRO 1: VARIÁVEIS DO ESTUDO – DEPENDENTES, INDEPENDENTES PRINCIPAIS E DE CONTROLE

(Conclusão)

Variável	Tipo	Descrição/Fórmula	Autor
d_mulheres	-	*Dummy: 1 se prop_mulheres >, 0 em caso contrário.*	Birindelli e Chiappini e Savioli (2020)
log(tamanho_cons)	Controle de Governança	*Logaritmo do tamanho do conselho: Número de membros no conselho*	Lipton e Lorsh (1992); Jensen (1993); Erhardt, Werbel e Shrader (2003).
externos	Controle de Governança	$\frac{membros\ externos}{total\ de\ membros}$	Fama e Jensen (1983); Santos e Aragaki (2015)
independentes	Controle de Governança	$\frac{membros\ independentes}{total\ de\ membros}$	Fuzi, Halim e Julizaerma (2016); Chaganti et al (1985); Weir et a., (2002) e Agrawal e Knoeber (1996).
log(idade_presid)	Controle de Governança	*Logaritmo da idade do presidente do conselho de administração.*	Zahra e Pearce II (1989); Martins et al., (2005)
d_formação	Controle de Governança	*Dummy: 1 formado na área de negócios, 0 em caso contrário.*	Zahra e Pearce II (1989); Martins et al., (2005)
log(idade_med)	Controle de Governança	*Logaritmo da idade média conselho de administração.*	Zahra e Pearce II (1989); Martins et al., (2005)
log(remun_med)	Controle de Governança	*Logaritmo da remuneração média do conselho de administração*	Endraswati e Suhardjanto (2014); Jensen e Meckling (1976).
tamanho	Controle	*Log(ativo)*	Birindelli e Chiappini e Savioli (2020)
Cap_rating	Controle	$\frac{Patrimonio\ Líquido}{ativo\ total}$	Chattopadhyay e Duflo, 2004; Freeman e Huang, 2015
freefloat	Controle	*Percentual de ações disponíveis em circulação*	Stein, Capape e Gallego (2012)
PIB	Controle econômico	*Taxa de crescimento real na data t*	Freitas e Kirch (2019)
SELIC META	Controle econômico	*Taxa Meta SELIC*	Freitas e Kirch (2019)

Fonte: Elaborado pelo autor.

4 RESULTADOS

A pesquisa tem como objetivo auferir como diversidade de gênero nos conselhos de administração das empresas pertencentes ao setor financeiro afeta o desempenho, sobretudo, avaliando tanto sob a perspectiva da parcela de mulheres presentes no conselho de administração, quanto sob o fato de haver uma mulher na presidência do conselho.

Considerando a amostra final apresentada na tabela 1, de 473 observações, a divisão quando analisada pelo seu subsetor é evidenciada conforme a tabela 2.

TABELA 2 - PARTICIPAÇÃO PERCENTUAL DE CADA SUBSETOR NA AMOSTRA

Subsetor	Observações	%
Bancos	208	44%
Exploração de Imóveis	123	26%
Holdings Diversificadas	20	4%
Intermediários Financeiros	29	6%
Previdência e Seguros	63	13%
Serviços Financeiros Diversos	30	6%
Total	473	100%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Observa-se que das 473 observações, 208 são do subsetor Bancos, tendo 44% de representatividade na amostra. Já os subsetores Holdings Diversificadas, Intermediários Financeiros e Serviços Financeiros Diversos possuem de 4% a 6% de informações requeridas para a amostra final.

A tabela 3 traz as estatísticas descritivas da amostra utilizada no estudo.

TABELA 3: ESTATÍSTICA DESCRITIVA DAS VARIÁVEIS DO ESTUDO

Variável	*N*	*Min*	*Q1*	*Média*	*Mediana*	*DP*	*Q3*	*Max*
ROE	473	-1,763	0,045	0,087	0,102	0,315	0,166	1,268
prop_mulheres	473	0,000	0,000	0,104	0,000	0,136	0,167	0,667
d_presidência	473	0,000	0,000	0,021	0,000	0,144	0,000	1,000
d_mulheres	473	0,000	0,000	0,478	0,000	0,500	1,000	1,000
tamanho_cons	473	2,000	5,000	6,911	7,000	2,491	9,000	13,00
idade_presid	473	35,00	53,00	61,11	62,00	12,03	70,00	88,00
idade_med	473	40,20	51,71	57,16	55,86	8,132	60,83	78,00
remun_med	473	0,000	0,062	0,517	0,146	1,248	0,480	9,098
d_formação	473	0,000	0,000	0,435	0,000	0,496	1,000	1,000
independentes	473	0,000	0,000	0,170	0,143	0,179	0,286	0,800
externos	473	0,000	0,714	0,819	0,833	0,167	1,000	1,000
tamanho	473	2,702	7,224	8,769	8,825	2,390	9,927	14,18
freefloat	473	0,020	14,40	31,55	29,14	23,14	41,72	104,3
cap_rating	473	-3,256	0,107	0,321	0,240	0,423	0,552	0,993
PIB	473	-3,550	0,500	1,213	1,120	3,011	3,000	7,500
SELIC_M	473	4,500	7,000	9,594	10,00	3,134	11,75	14,25

Fonte: Elaborado pelo autor

Nota: *ROE* representa a rentabilidade sobre o patrimônio líquido, *prop_mulheres* representa o percentual do conselho que é composto por mulheres, *d_presidência* representa uma *dummy* que separa as empresas que têm e as que não têm mulheres na presidência, *d_mulheres* representa uma *dummy* que separa as empresas que têm e as que não têm ao menos uma mulher no conselho, *tamanho_cons* representa o tamanho do conselho, *idade_presid* representa a idade do presidente, *idade_med* representa a idade média dos membros do conselho com exceção ao presidente, *remun_med* representa a remuneração anual média dos membros, mensurada em milhões de reais, *d_formação* representa uma *dummy* que separa as empresas que têm e as que não têm presidente do conselho formado na área de negócios, *independentes* representa a proporção independente do conselho, *externos* representa a proporção de membros externos no conselho, *freefloat* representa a proporção de ações disponíveis para negociação, *tamanho* é o tamanho da empresa, *cap_rating* representa a capitalização da empresa, *PIB* é a taxa de crescimento do PIB real e *SELIC_M* é a meta da taxa SELIC da economia.

Os resultados apresentados na tabela 3 evidenciam, a partir da média da variável *prop_mulheres,* a pouca participação das mulheres nos conselhos de administração, que representa uma parcela de 10,4% nas empresas do setor financeiro. Tal aspecto fica mais evidente quando avaliado o máximo da mesma variável, que assume um valor de 66,7%. Apesar disso, aproximadamente 47,8% dessas empresas possuem pelo menos uma mulher no conselho, o que se evidencia pela média da variável *d_mulheres*. A baixa participação do sexo feminino também se revela pela variável *d_presidência*, que assume uma média de 2,10%. Esse resultado demonstra o percentual de empresas do setor financeiro, as quais possuem conselhos de administração presididos por mulheres.

Quanto ao desempenho financeiro das empresas, representado pela variável *ROE*, pode-se notar a grande heterogeneidade existente, que é evidenciando pelo desvio padrão em 0,315, que representa mais de 300% da média. Esse resultado pode estar atrelado à grande diversidade de tamanhos e objetivos dessas empresas.

Quanto ao tamanho dos conselhos, medido por *tamanho_cons*, pode-se perceber que há, em média, aproximadamente 7 membros nas empresas estudadas, resultado que se mostra inferior ao tamanho médio de quase 16 conselheiros para as empresas do Canadá, França, Itália, Espanha, Reino Unido e Estados Unidos (Andres & Vallelado, 2008). Os maiores conselhos, na amostra aqui estudada, são compostos por 13 e 14 membros, que se trata do banco Itaú Unibanco S.A, nos exercícios de 2010 e 2011, e da B3 S.A, no exercício de 2017, respectivamente.

A variável *externos* apresentou média de 81,9%, esse resultado indica a proporção de membros externos presentes nos conselhos das empresas financeiras brasileiras. Outro fato observado é que, em média, 17% dos conselheiros são independentes, representado pela variável *independentes,* sendo que pelo menos 25% das empresas não são compostas por membros dessa categoria.

A idade média do presidente dos conselhos, representada pela variável *idade_presid,* é de 61 anos e dos demais componentes é de 57 anos, representado pela variável *idade_med*. Destaca-se a grande heterogeneidade dessas informações, principalmente quanto à idade do presidente, sendo 25% dos presidentes com idade inferior a 53 anos, enquanto 25% possuem idade superior a 70 anos. A discrepância dos dados também se evidencia (de forma

mais branda) na idade média dos demais participantes do conselho, que têm primeiro e terceiro quartil medidos em 52 e 61 anos, respectivamente. Além disso, menos da metade da amostra (aproximadamente 43%) possui formação na área de negócios, o que é observado pela variável *d_formação*.

A tabela 4 evidencia os resultados referentes aos testes de hipóteses de comparação de desempenho médio entre grupos de empresas a depender da maneira como trata a diversidade de gênero.

TABELA 4: TESTE DE DIFERENÇA DE MÉDIAS – DIVERSIDADE DE GÊNERO

	Média - ROE Empresas com mulheres	*Média - ROE Empresas sem mulheres*	*Diferença*
Conselho	0,1324	0,0459	0,0865***
Presidência	0,1606	0,0856	0,0749

Fonte: Elaborado pelo autor

Nota: *ROE* representa a rentabilidade sobre o patrimônio líquido. A variável diferença foi calculada como a subtração entra a métrica de desempenho da empresa com característica de diversidade de gênero e a mesma métrica de desempenho para as empresas sem tal característica. Diferenças marcadas com um asterisco (*) são estatisticamente significativas com 10% de significância, diferenças marcadas com dois asteriscos (**) são estatisticamente significativas com 5% de significância e diferenças marcadas com três asteriscos (***) são estatisticamente significativas com 1% de significância. Antes da execução de cada teste de média foi executado um teste de variância e o resultado usado na execução do teste de média.

Os resultados evidenciados nos testes de médias para duas populações e apresentados na tabela 4 trazem importantes pontos de discussão para a pesquisa, no que se refere ao efeito da diversidade de gênero nas empresas do setor financeiro no brasil.

O primeiro teste é feito se utilizando como variável de definição de grupos a *dummy* de mulher no conselho, *d_mulheres*. Verifica-se que o desempenho médio das empresas que possuem pelo menos uma mulher no conselho de administração é estatisticamente superior, ao nível de 1% de significância, à média do desempenho das demais empresas. Esse resultado se evidencia pela métrica de desempenho, a variável *ROE*.

A segunda separação de grupos é feita a partir do fato de o presidente do conselho ser ou não do sexo feminino, pela variável *d_presidência*. Os resultados indicam que não há diferença estatisticamente significativa de desempenho entre empresas que tem homens ou mulheres na presidência de seus conselhos. Conjuntamente, os resultados apontam que a diversidade de gênero nos conselhos das empresas do setor financeiro está associada à maiores desempenhos, no entanto, esse incremento apenas se associa a inserção de mais mulheres no conselho e não necessariamente na presidência.

A tabela 5 traz os resultados referentes à matriz de correlação das variáveis do estudo. A matriz de correlação revela que a participação de mulheres no conselho de administração, evidenciada pela variável *prop_mulheres*, não se mostra estatisticamente correlacionada com a métrica de desempenho, *ROE*.

Quanto às demais métricas de governança as que apresentam correlação estatisticamente significativa com desempenho da empresa são: tamanho do conselho, *tamanho_cons,* e o tamanho do ativo, *tamanho*. Quanto aos demais controles, a parcela de membros independentes do conselho de administração, variável *independentes*, o *freefloat* e a SELIC se mostram estatisticamente correlacionados com o desempenho.

As variáveis dependentes dos modelos econométricos também se mostram estatisticamente correlacionadas com os controles determinados no capítulo anterior, no entanto, os baixos valores das correlações que a tabela evidencia não traz grande preocupação com problemas de multicolinearidade, além disso, o VIF (Fator inflacionário da variância) se mostra inferior a 5 nos modelos de regressão estimados.

TABELA 5: MATRIZ DE CORRELAÇÃO DAS VARIÁVEIS DO ESTUDO

	1	*2*	*3*	*4*	*5*	*6*	*7*	*8*	*9*	*10*	*11*	*12*	*13*
ROE (1)	1												
prop_mulheres (2)	0,077	1											
tamanho_cons (3)	0,142***	0,008	1										
idade_presid (4)	-0,051	0,013	-0,203***	1									
idade_med (5)	-0,102	-0,066	-0,425***	0,601***	1								
remun_med (6)	0,026	0,048	0,166***	0,223***	0,123***	1							
Independentes (7)	-0,086	-0,158***	0,233***	-0,165***	-0,191***	-0,051	1						
Externos (8)	0,116	0,078	0,253***	-0,199***	-0,170***	0,104	0,309***	1					
Tamanho (9)	0,170***	-0,029	0,503***	-0,064	-0,156***	0,434***	0,235***	0,226***	1				
Freefloat (10)	-0,007	-0,162***	0,074	0,045	-0,089	0,206***	0,191***	-0,022	-0,022	1			
cap_rating (11)	-0,012	-0,069	-0,007	0,001	-0,009	-0,069	0,061	0,212***	-0,180***	0,098	1		
PIB (12)	0,105	-0,008	0,019	-0,026	-0,011	-0,052	-0,043	-0,068	-0,044	0,051	0,004	1	
SELIC_M (13)	0,029	-0,024***	0,013	-0,055	0,028	-0,062	-0,132***	-0,110	-0,021	-0,044	-0,032	-0,351***	1

Fonte: Elabora do pelo autor

Nota: *ROE* representa a rentabilidade sobre o patrimônio líquido, *prop_mulheres* representa o percentual do conselho que é composto por mulheres, *tamanho_cons* representa o tamanho do conselho, *idade_presid* representa a idade do presidente, *idade_med* representa a idade média dos membros do conselho com exceção ao presidente, *remun_med* representa a remuneração anual média dos membros, *independentes* representa a proporção independente do conselho, *externos* representa a proporção de membros externos no conselho, *freefloat* representa a proporção de ações disponíveis para negociação, *tamanho* é o tamanho da empresa, *cap_rating* representa a capitalização da empresa, *PIB* é a taxa de crescimento do PIB real e *SELIC_M* é a meta da taxa SELIC da economia. Correlações marcadas com um asterisco (*) são estatisticamente significativas a 10% de significância, Correlações marcadas com dois asteriscos (**) são estatisticamente significativas a 5 % de significância e Correlações marcadas com três asteriscos (***) são estatisticamente significativas a 1 % de significância,

A tabela 6 traz os resultados referentes às estimativas do modelo evidenciado pela equação 1 no capítulo anterior.

TABELA 6: ANÁLISE DE REGRESSÃO

Painel A: Estimação do modelo descrito pela equação 01 por estimador de efeito fixo

Tipo	*Variável*	*ROE*	
		Coeficiente.	*Estat. t*
Diversidade de gênero	*d_presidência*	0,448	(2,02)**
	prop_mulheres	0,548	(1,72)*
	prop_mulheres d_presidência*	-5.431	(-2,10)**
	prop_mulheres²	-0,872	(-1,58)
	*prop_mulheres²*d_presidência*	12,996	(2,16)**
Controles: características do conselho de administração	*log(tamanho_cons)*	-0,054	(-0,59)
	externos	-0,106	(-0,48)
	independentes	0,026	(-0,28)
	log (idade_presid)	-0,144	(-0,83)
	log (idade_med)	0,136	(-0,57)
	d_formação	-0,014	(-0,40)
	log (remun_med)	-0,023	(-2,40)**
Controles gerais	*tamanho*	0,027	(-0,31)
	freefloat	-0,002	(-1,57)
	cap_rating	-0,032	(-0,24)
	PIB	0,018	(3,15)***
	SELIC_M	0,009	(-1,56)
	constante	0,278	(0,33)
Amostra		473	
Valor - p (Teste F)		<0,01	

Painel B: Efeito da diversidade de gênero no ROE para empresas com homens e empresas com mulheres na presidência

Tipo	*Variável*	***Presidência do Conselho***			
		Homem		*Mulher*	
		Coef.	*t*	*Coef.*	*t*
Diversidade de gênero	*prop_mulheres*	0,548	(1,72)*	-4,883	(3,53)*
	prop_mulheres²	-0,872	(-1,58)	12,124	(-3,97)*

Fonte: Elaborado pelo autor

Nota: *ROE* representa a rentabilidade sobre o patrimônio líquido, *prop_mulheres* representa o percentual do conselho que é composto por mulheres, *d_presidência* representa uma *dummy* que separa as empresas que têm e as que não têm mulheres na presidência, *d_mulheres* representa uma *dummy* que separa as empresas que têm e as que não têm ao menos uma mulher no conselho, *tamanho_cons* representa o tamanho do conselho, *idade_presid* representa a idade do presidente, *idade_med* representa a idade média dos membros do conselho com exceção ao presidente, *remun_med* representa a remuneração anual média dos membros, mensurada em milhões de reais, *d_formação* representa uma *dummy* que separa as empresas que têm e as que não têm presidente do conselho formado na área de negócios, *independentes* representa a proporção independente do conselho, *externos* representa a proporção de membros externos no conselho, *freefloat* representa a proporção de ações disponíveis para negociação, *tamanho* é o tamanho da empresa, *cap_rating* representa a capitalização bancária, *PIB* é a taxa de crescimento do PIB real e *SELIC_M* é a meta da taxa SELIC da economia. Coef. representa o coeficiente estimado, EP o erro padrão do coeficiente, t é a estatística de test. Coeficientes marcados com um asterisco (*) são estatisticamente significativos com 10% de significância, coeficientes marcados com dois asteriscos (**) são estatisticamente significativos com 5% de significância e coeficientes marcados com três asteriscos (***) são estatisticamente significativos com 1% de significância

O painel A da tabela 6 revela os coeficientes estimados no modelo de regressão, enquanto o painel B traz uma separação dos efeitos da diversidade de gênero no desempenho a depender do gênero do presidente do conselho, além de testar o efeito total da diversidade para cada grupo. A análise conjunta dos resultados, evidenciados nos dois painéis, lança luz à verificação da validade das hipóteses de pesquisa.

No painel A, é possível verificar que a *dummy,* que captura se há mulheres na presidência do conselho, representada pela variável *d_presidência* possui coeficiente estatisticamente significativo e com sinal positivo, com 5% de significância. Esses resultados evidenciam que, em média, as empresas do setor financeiro que tem seus conselhos de administração liderados por representantes do sexo feminino têm melhor desempenho.

Esses achados permitem validar a primeira hipótese 1 (H1) do estudo, que afirma que o fato de ter uma mulher na presidência melhora o desempenho das empresas do setor financeiro, evidenciando a importância das características femininas nos conselhos e sobretudo, na presidência. Os resultados estão alinhados à parte da literatura que defende a diversidade de gênero como impulsionador de desempenho (Carter et al., 2003; Bonn, 2004; Adams & Funk, 2012; Adams & Ferreira, 2008).

Os achados ainda sustentam a teoria que evidencia as características femininas que são capazes de ajudar no desempenho das firmas (Adams & Ferreira, 2008; Carter et. al. 2003; Mathew et. al.,2016; Van de Walt & Ingley, 2003). Espera-se que as características de maior diversificação (Carter et. al. 2003), controle e rigidez (Mathew et. al.,2016) e a facilidade de estabelecer vínculos (Van de Walt & Ingley, 2003) impulsione o valor da empresa.

No painel A é possível verificar que o coeficiente referente à proporção de mulheres no conselho, representado pela variável *prop_mulheres*, é estatisticamente significativo e possui sinal positivo, resultado que se evidencia com 10% de significância, além disso, se verifica que o termo quadrático da proporção de mulheres não mostra significância estatística. Conjuntamente, esses resultados mostram o impacto que a proporção de mulheres traz no desempenho das empresas financeiras, na situação em que há um homem na presidência. Essa relação é apresentada de forma mais clara no painel B.

O referido achado indica que quando há um homem na presidência, não há efeito quadrático no desempenho quanto a proporção de mulheres no conselho, existindo apenas impacto linear. Em média, nessa situação, quanto maior a parcela de mulheres, maior a rentabilidade sobre o patrimônio.

Esse resultado contraria a terceira hipótese de pesquisa (H3), que afirma que quando há um homem na presidência, a relação entre a proporção de mulheres no conselho e desempenho se dá em forma de U invertido. Há conformidade com a literatura que aponta para ausência de associação ou associação simplesmente linear e positiva (Adams & Ferreira, 2008; Carter et. al. 2003; Mathew et. al.,2016; Van de Walt & Ingley, 2003; Smith, Smith & Verner, 2005; Matsa & Miller, 2013; Sila et al., 2016; Fernandez-Temprano & Tejerina-Gaite, 2020) e vai contra Haslam (2001), que traz foco para a teoria da identidade social e o efeito limitado que a diversidade pode trazer para o valor.

Quanto aos efeitos conjuntos, no Painel A também fica evidenciado o efeito da interação entre a participação de mulheres no conselho e a *dummy* de presidência, representado pela variável *prop_mulheres*d_presidência*. Quanto à interação da parte linear se verifica que o coeficiente é estatisticamente

significativo e negativo, considerando 5% de significância. Isso indica que em média, há diferenças na maneira que o percentual de mulheres afeta o desempenho, a depender do sexo do presidente, em especial, a parte linear passa a ser negativa para o grupo de empresas que possuem mulheres na liderança, resultado que pode ser mais bem observado no painel B, com o teste que evidencia que a soma dos coeficientes é estatisticamente significativa.

No painel A, pode-se notar que, apesar do coeficiente da variável quadrática, *prop_mulheres*^{2} não se mostrar estatisticamente significativo, a interação dessa métrica com a *dummy* que define se o presidente do conselho se trata de uma mulher (*prop_mulheres*^{2}***d_presidência*), se mostra significativa e com coeficiente positivo, 5% de significância. Esse coeficiente mostra o efeito adicional para as empresas que tem mulheres na presidência. O teste quanto ao efeito quadrático total para esse grupo é evidenciado no painel B, e se mostra significativo e positivo com 10% de significância.

Esses achados indicam que, a partir do momento em que se têm uma mulher como presidente, a proporção de mulheres passa a ter efeito não linear no desempenho, especificamente no formato de uma parábola com concavidade para cima. Esses achados sugerem que quando há uma mulher na presidência, a inclusão de mais mulheres no conselho tende a trazer efeitos negativos para o desempenho quando há uma baixa participação feminina no grupo, no entanto, a partir de certo grau de participação, esse efeito passa a ser positivo, assim, quando houver um incremento suficientemente grande na parcela de mulheres no conselho, a inserção delas no grupo trará resultados positivos para o desempenho.

Esses resultados validam a segunda hipótese de pesquisa (H2), que afirma que quando há uma mulher na presidência do conselho, a relação entre a proporção de mulheres e o desempenho se dá como uma parábola com concavidade para cima.

Os achados estão em conformidade com a teoria do *Tokenismo*, que a literatura defende como um determinante das relações intragrupo de minorias (Hekman et al., 2017; Gomez & Bernet, 2019; Holgersson & Romani, 2020; Haldar et al., 2020). Os resultados ainda vão ao encontro da pesquisa de O'Neil, et al. (2018), que identificaram conflitos de percepção intragrupo ao verificarem que mulheres em cargos de liderança percebem as mulheres em cargos inferiores com atitudes de falta de esforço e consequentemente a não ascensão profissional.

O fato de a relação se tornar positiva a partir de certo ponto também converge para as pesquisas que discutem a divulgação a respeito da responsabilidade social das empresas, quanto a diversidade de gênero e a redução da percepção de discriminação por parte das mulheres na sociedade, evidenciando uma redução do sentimento de exclusão social advindo de uma maior inserção no mercado (Grosser, 2009; Grosser & Moon, 2005; Thompson, 2008). Esses resultados também sustentam as falas de Alam et al. (2011), que debatem a importância do apoio vindo de várias direções, sobretudo internamente e de forma mais clara ainda, do seu próprio grupo de minorias.

Conjuntamente, esses resultados trazem importantes considerações sobre a inserção de mais mulheres nos conselhos de administração das empresas brasileiras do setor financeiro. Primeiro, que há a possibilidade de alguns efeitos que se deseja observar nas empresas, não serem observados

devido à conflitos intragrupo. Pode ocorrer que a inserção de mais mulheres não traga o incremento do desempenho, devido ao gênero do presidente do conselho. Em segundo lugar, há uma necessidade sim da inserção de mais mulheres nesses grupos, mas essa inserção deve ocorrer de forma intensiva para garantir que esse efeito não seja mitigado por tais conflitos.

Quanto às variáveis de controle, apenas o logarítimo da remuneração média dos conselheiros, *log(remun_med),* e o crescimento da economia, mensurada pela variável PIB, se mostraram estatisticamente significativas para explicar o *ROE*. Quanto a remuneração, observou-se efeito estatisticamente negativo no desempenho das empresas financeiras. Esse resultado contradiz a literatura (Jensen & Meckling, 1976; Endraswati & Suhardjanto, 2014) que defende uma maior rentabilidade devido à um melhor sistema de incentivos.

O crescimento da economia, por sua vez, tem efeito estatisticamente positivo no desempenho das empresas financeiras estudadas. Esse resultado está de acordo com Freitas e Kirch (2019) que discutem a importância do ambiente econômico para determinar a maneira como uma empresa financeira se porta no mercado.

5 CONCLUSÃO

O trabalho teve como principais objetivos mostrar a maneira como a diversidade de gênero nos conselhos de administração das empresas financeiras brasileiras interferem no desempenho. Sobretudo, se a teoria do *Tokenismo* é capaz de nortear tal relação, uma vez que existem evidências que as mulheres lideram com foco nas relações interpessoais, enquanto os homens são mais focados na execução de tarefas.

Os resultados mostraram que o fato de o cargo de presidência do conselho de administração ser de uma mulher, impulsiona o desempenho das empresas financeiras. Apesar disso, ainda há uma baixa participação delas tanto no corpo quanto na liderança desses grupos.

Quando se analisado sob a perspectiva do *Tokenismo*, que evidencia conflitos intragrupo de minorias, foi mostrado que, quando há uma mulher no cargo de liderança, a inclusão de mulheres gera uma redução de desempenho quando há uma baixa parcela delas no conselho, no entanto, a partir de certo nível de participação, o efeito passa a ser positivo, o que evidencia que o efeito negativo da participação de mulheres deixa de existir quando a impulsiona.

Esse resultado pode ser explicado pelas dificuldades das minorias, quando se trata de ascensão profissional, as barreiras encontradas podem dificultar os relacionamentos com membros do mesmo grupo. No entanto, o motivo de conflitos das minorias é o fato desses agentes se sentirem pertencentes à uma minoria. Quando há grandes participações desse grupo no conselho, espera-se que esse efeito deixe de existir e passe a refletir apenas as qualidades da diversidade no desempenho.

Os resultados ainda revelaram que quando há um homem na presidência não se observa o mesmo, há apenas o efeito positivo da proporção de mulheres no conselho no desempenho financeiro, tais resultados se associam a ausência do efeito *Tokenismo*, advindo das práticas de liderança voltadas para a execução de tarefas, por parte dos homens.

De maneira geral, o estudo aponta para a importância da inclusão de minorias nos conselhos das instituições financeiras brasileiras, em especial, a inclusão de mulheres tanto na presidência quanto no corpo do conselho. No entanto, a inclusão deve ocorrer de forma intensiva e concreta, para que seja minimizado o sentimento de minoria e haja uma redução dos conflitos intragrupo, e consequentemente à perda de valor.

O trabalho contribui para a literatura ao dar respaldo teórico de um possível motivo da inconsistência de resultados sobre a participação feminina nos conselhos, uma vez que aqui se mostra que os efeitos podem ser diferentes a depender do sexo do presidente do conselho. Além disso, aponta para a necessidade de o mercado olhar com olhos diferentes as minorias como oportunidade de diversidade e aumento de valor. Aponta também para a importância das empresas que priorizem práticas de ESG e, por consequência o cumprimento da agenda como as ODS, além para a necessidade de políticas que incentive o mercado a incluir mulheres nos conselhos

Como limitação da pesquisa, observa-se o tamanho da amostra, que está atrelado ao número de empresas no setor financeiro brasileiro. Sugere-se, como pesquisa futura, a inclusão de toda América Latina na amostra e a verificação da validade dos resultados alcançados para amostras maiores.

6 REFERENCIAS

Adams, R. B., & Mehran, H. (2005). Corporate performance, board structure and its determinants in the banking industry. In EFA 2005 Moscow meetings.

Agrawal, A., & Knoeber, C. R. (1996). Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders. *Journal of financial and quantitative analysis*, *31*(3), 377-397.

Agrawal, A., & Knoeber, C. R. (2001). Do some outside directors play a political role? *The Journal of Law and Economics*, *44*(1), 179-198.

Alam, S. S., Jani, M. F. M., & Omar, N. A. (2011). An empirical study of success factors of women entrepreneurs in southern region in Malaysia. International Journal of economics and Finance, 3(2), 166-175.

Alkhatib, A., & Harasheh, M. (2012). Financial performance of Palestinian commercial banks. International Journal of business and social science, 3(3).

Alves, P., Couto, E. B., & Francisco, P. M. (2015). Board of directors' composition and capital structure. Research in International Business and Finance, 35, 1-32.

Al-Smadi, M. O., & Al-Wabel, S. A. (1970). The impact of e-banking on the performance of Jordanian banks. The Journal of Internet Banking and Commerce, 16(2), 1-10.

Adams, R. B., & Ferreira, D. (2008). Do directors perform for pay?. Journal of Accounting and Economics, 46(1), 154-171.

Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of financial economics*, *94*(2), 291-309.

Adams, R. B., & Funk, P. (2012). Beyond the glass ceiling: Does gender matter? Management science, 58(2), 219-235.

Agnew, J., Balduzzi, P., & Sundan, A. E. (2000). Portfolio Choice, Trading, and Returns in a Large 401(k) Plan. SSRN Electronic Journal. doi:10.2139/ssrn.252048

Aksoy, C. G., Carpenter, C. S., Frank, J., & Huffman, M. L. (2019). Gay glass ceilings: Sexual orientation and workplace authority in the UK. Journal of Economic Behavior & Organization, 159, 167-180.

Andres, P. de, & Vallelado, E. (2008). Corporate governance in banking: The role of the board of directors. Journal of Banking & Finance, 32(12), 2570–2580.

Arend, R. J. (2004). The definition of strategic liabilities, and their impact on firm performance. Journal of Management Studies, 41(6), 1003-1027.

Assunção, R. R., Luca, M. M. M. D., & Vasconcelos, A. C. D. (2017). Complexidade e governança corporativa: uma análise das empresas listadas na BM&FBOVESPA. Revista Contabilidade & Finanças, 28, 213-228.

Avkiran, N. K. (2000). Rising productivity of Australian trading banks under deregulation 1986–1995. Journal of Economics and Finance, 24(2), 122-140.

Bandiera, O., Iwan B., & Imran R. 2011. “Team Incentives: Evidence from a Field Experiment.” http://www.homepages.ucl.ac.uk/~uctpimr/research/teams.pdf.

Banzas, M. S. (2005). Governança corporativa no setor bancário: evolução recente no mercado brasileiro. Rio de Janeiro. Universidade Federal do Rio de Janeiro.

Barber, B. M., & Odean, T. (2001). Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. *The quarterly journal of economics*, *116*(1), 261-292.

Becht, M., Bolton, P., & Röell, A. (2011). Why bank governance is different. Oxford review of economic policy, 27(3), 437-463.

Berger, A. N., Kick, T., & Schaeck, K. (2014). Executive board composition and bank risk taking. Journal of Corporate Finance, 28, 48-65.

Berle, A.; Means, G. The Modern Corporation and Private Property. New York: Macmillan, 1932.

Bhagat, S, & Black, B. Board independence and long term firm performance. Journal of Corporation Law (Forthcoming), v. 27, n. 1, 2002

Birindelli, G., Chiappini, H., & Savioli, M. (2020). When do women on board of directors reduce bank risk?. Corporate Governance: The International Journal of Business in Society.

Birindelli, G.; Dell’Atti, S.; Iannuzzi, A.P.; Savioli, M. Composition and activity of the board of directors: Impact on ESG performance in the banking system. Sustainability 2018, 10, 4699.

Bonn, I. (2004). Board structure and firm performance: Evidence from Australia. Journal of the Australian and New Zealand Academy of Management, 10(1), 14–24.

Boone, A. L., Field, L. C., Karpoff, J. M., & Raheja, C. G. (2007). The determinants of corporate board size and composition: An empirical analysis. *Journal of financial Economics*, *85*(1), 66-101.

Brody, L. R. (1993). On understanding gender differences in the expression of emotion. *Human feelings: Explorations in affect development and meaning*, 87-121.

Calice, P., & Zhou, N. (2018). Benchmarking costs of financial intermediation around the world. World Bank Policy Research Working Paper, (8478).

Capelle-Blancard, G., & Reberioux, A. (2021). WOMEN AND FINANCE. Available at SSRN 3802724.

Caprio, G., & Levine, R. (2002). Corporate governance in finance: Concepts and international observations. Financial sector governance: The roles of the public and private sectors, 17-50.

Carter, D. A.; Simkins, B. J.; Simpson, W. G. Corporate governance, board diversity and firm value. Oklahoma State University, working paper, 2002.

Carter, D. A., B. J. Simkins and W. G. Simpson (2003), “Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value,” Financial Review, 38: 33-53.

Ciancanelli, P., Reyes, J., 2001. Corporate Governance in Banking: A conceptual framework. Working Paper, SSRN.

Chaganti, R. S., Mahajan, V., and Sharma, S. (1985). Corporate board size, composition and corporate failures in retailing industry. Journal of Management Studies, 22(4), 400-417.

Chakrabarty, S., & Bass, A. E. (2014). Institutionalizing ethics in institutional voids: Building positive ethical strength to serve women microfinance borrowers in negative contexts. *Journal of Business Ethics*, *119*(4), 529-542.

Chattopadhyay, R., & Duflo, E. (2004). Women as policy makers: Evidence from a randomized policy experiment in India. Econometrica, 72(5), 1409-1443.

Cheeks, M. (2018). How Black women describe navigating race and gender in the workplace. Harvard Business Review, 1-8.

Coles, J. L., Daniel, N. D., & Naveen, L. (2008). Boards: Does one size fit all?. *Journal of financial economics*, *87*(2), 329-356.

Copeland, T. E., Koller, T., & Murrin, J. (2002). Unternehmenswert: Methoden und Strategien für eine wertorientierte Unternehmensführung. Campus Verlag.

Croson, R., & Gneezy, U. (2009). Gender differences in preferences. *Journal of Economic literature*, *47*(2), 448-74.

Dalkiliç, O. S., & Yilmaz, B. K. (2019). Conceptual framework about tokenism phenomenon in organizations. International Journal of Contemporary Economics and Administrative Sciences, 9(2), 205-231.

Daugaard, D., & Ding, A. (2022). Global drivers for ESG performance: The body of knowledge. Sustainability, 14(4), 2322.

Darmadi, S. (2013). Do women in top management affect firm performance? Evidence from Indonesia. Corporate Governance: The international journal of business in society.

Demirguc-Kunt, A., Laeven, L., & Levine, R. (2003). Regulations, market structure, institutions, and the cost of financial intermediation.

Devriese, J., Dewatripont, M., Heremans, D., & Nguyen, G. (2004). Corporate governance, regulation and supervision of banks. Financial Stability Review, 2(1), 95-120.

Duarte, R. (2015). Estudo do empoderamento na perspectiva das mulheres. Revista Pretexto, 16(4), 82-99.

Dwyer, P. D., Gilkeson, J. H., & List, J. A. (2002). *Gender differences in revealed risk taking: evidence from mutual fund investors. Economics Letters, 76(2), 151–158.* doi:10.1016/s0165-1765(02)00045-9

Diamond, D.W., 1984. Financial intermediation and delegated monitoring. Review of Economic Studies 51, 393–414.

Eisenberg, T., S. Sundgren, and M. Wells, 1998, “Larger board size and decreasing firm value in small firms”, Journal of Financial Economics 48,35-54.

Erhardt, N. L., Werbel, J. D., & Shrader, C. B. (2003). Board of director diversity and firm financial performance. *Corporate governance: An international review*, *11*(2), 102-111.

Endraswati, H., & Suhardjanto, D. (2014). Board of Directors and Remuneration in Indonesian Banking. GSTF Journal on Business Review (GBR), 3(3).

Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. The journal of law and Economics, 26(2), 301-325.

Farrell, K. A., & Hersch, P. L. (2005). Additions to corporate boards: The effect of gender. Journal of Corporate finance, 11(1-2), 85-106.

Ferreira, C., & Farina, E. (2005). Concorrência e performance do setor bancário em um mercado heterogêneo. Revista Economia, 6(3), 157-189.

Freeman, R. B., & Huang, W. (2015). Collaborating with people like me: Ethnic coauthorship within the United States. Journal of Labor Economics, 33(S1), S289-S318.

Freitas, O. D. D., & Kirch, G. (2019). Performance dos bancos brasileiros no contexto de digitalização. Revista brasileira de finanças. Ribeirão Preto, SP. Vol. 17, n. 2 (jun. 2019), p. 38-55.

Fuzi, S. F. S., Halim, S. A. A., & Julizaerma, M. K. (2016). Board independence and firm performance. Procedia Economics and Finance, 37, 460-465.

Gallego-Sosa, C., Gutiérrez-Fernández, M., Fernández-Torres, Y., & Nevado-Gil, M. T. (2021). Corporate Social Responsibility in the European Banking Sector: Commitment to the 2030 Agenda and Its Relationship with Gender Diversity. Sustainability, 13(4), 1731.

Gelman, M. O. (2012). O conceito de conselheiro independente vigente na regulamentação dos níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBOVESPA.

Gertner, R., & Kaplan, S. (1996). The value-maximizing board. working paper, University of Chicago.

Goldsmith RW. 1969. Financial Structure and Development, Yale University Press New Haven.

Gill, M. S., Vijay, T. S., & Jha, S. (2009). Corporate governance mechanisms and firm performance: a survey of literature. IUP Journal of Corporate Governance, 8(1), 7.

Gomes, A. F., Santana, W. G. P., Antonialli, L. M., & Correia, E. L. F. (2009). Trajetórias e estratégias de mulheres: um estudo conquistense. REGE Revista de Gestão, 16(1), 67-87.

Gomez, L. E., & Bernet, P. (2019). Diversity improves performance and outcomes. Journal of the National Medical Association, 111(4), 383-392.

Grosser, K. (2009). Corporate social responsibility and gender equality: Women as stakeholders and the European Union sustainability strategy. Business Ethics: A European Review, 18(3), 290-307.

Grosser, K.; Moon, J. CSR and feminist organization studies: Towards an integrated theorization for the analysis of gender issues. J. Bus. Ethics 2019, 155, 321–342.

Grosser, K., & Moon, J. (2005). Gender mainstreaming and corporate social responsibility: Reporting workplace issues. Journal of business ethics, 62(4), 327-340.

Guldiken, O., Mallon, M. R., Fainshmidt, S., Judge, W. Q., & Clark, C. E. (2019). Beyond tokenism: How strategic leaders influence more meaningful gender diversity on boards of directors. Strategic Management Journal, 40(12), 2024-2046.

Haldar, A., Datta, S., & Shah, S. (2020). Tokenism or realism? Gender inclusion in corporate boards. Equality, Diversity and Inclusion: An International Journal.

Hambrick, D.C.; Manson, P.A. Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. Acad. Manag. Rev. 1984, 9, 193–206.

Hambrick, D.C. Upper echelons theory: An update. Acad. Manag. Rev. 2007, 32, 334–343.

Hawkins, J., & Mihaljek, D. (2001). The banking industry in the emerging market economies: competition, consolidation and systemic stability: an overview. BIS papers, 4(4), 1-44.

Hearit, L. B. (2017). Women on Wall Street, The Handbook of Financial Communication and Investor Relations, 137-144, Wiley-Blackwell.

Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (1991). The effects of board composition and direct incentives on firm performance. Financial management, 101-112.

Hermalin, B., & Weisbach, M. S. (2001). Boards of directors as an endogenously determined institution: A survey of the economic literature.

Hermalin B, Weisbach M. Boards of Directors as an endogenously determined institution: a survey of the economic literature. Econ Policy Rev 2003; 9:7–26.

Hekman, D. R., Johnson, S. K., Foo, M. D., & Yang, W. (2017). Does diversity-valuing behavior result in diminished performance ratings for non-white and female leaders? Academy of Management Journal, 60(2), 771-797.

Hernando, I., & Nieto, M. J. (2007). Is the Internet delivery channel changing banks' performance? The case of Spanish banks. Journal of Banking & Finance, 31(4), 1083–1099.

Holgersson, C., & Romani, L. (2020). Tokenism revisited: When organizational culture challenges masculine norms, the experience of token is transformed. European Management Review, 17(3), 649-661.

Hopt, K. J. (2021). Corporate Governance of Banks and Financial Institutions: Economic Theory, Supervisory Practice, Evidence and Policy. European Business Organization Law Review, 22(1), 13-37.

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. IBGC. (2021). Dicionario da Governança. Recuperado em: https://ibgc.org.br/blog/conselho-de-administracao. Acesso em: 21 out. 2021.

Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. the Journal of Finance, 48(3), 831-880.

Jensen, M & W Meckling, “Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs, and ownership structure”, Journal of Financial Economics, Vol. 3, pp. 305-360, 1976.

Jeon, Y., & Miller, S. M. (2006). Market Definition, Concentration, and Bank Performance. SSRN Electronic Journal.

Jianakoplos, N. A., & Bernasek, A. (1998). Are women more risk averse?. *Economic inquiry*, *36*(4), 620-630.

John, K., De Masi, S., & Paci, A. (2016). Corporate governance in banks. Corporate Governance: An International Review, 24(3), 303-321.

John, K., & Senbet, L. W. (1998). Corporate governance and board effectiveness. Journal of banking & Finance, 22(4), 371-403.

John, K., & Qian, Y. (2003). Incentive features in CEO compensation in the banking industry. Economic Policy Review, 9(1).

Joshi, A., & Jackson, S. E. (2003). Managing workforce diversity to enhance cooperation in organizations. International handbook of organizational teamwork and cooperative working, 277, 296.

Kanter, R. (1977). Men and women of the corporation. New York: Basic.

Kaspereit, T.; Lopatta, K.; Matolcsy, Z. Board gender diversity and dimensions of corporate social responsibility. J. Manag. Sustain. 2016, 6, 50–66.

Khan, H.Z.; Ali, M.; Fatima, J.K. Determinants and recent development of sustainability reporting of banks in developing countries: The case of Bangladesh. Corp. Ownersh. Control. 2014, 11, 507–519.

Laeven, L. (2013). Corporate governance: what’s special about banks? Annu. Rev. Financ. Econ., 5(1), 63-92.

Leal, R. P. C.; Silva, A. L. C. Corporate governance, transparency and value in Brazil. In: Encontro Brasileiro De Finanças, 2005, Rio de Janeiro. Anais... Rio de Janeiro: SBFin, 2005.

Levine, R., 2004. The corporate governance of the banks: A concise discussion of concepts and evidence. Working Paper, World Bank Policy Research.

Levine, R. (2004). The corporate governance of banks: A concise discussion of concepts and evidence (Vol. 3404). World Bank Publications.

Linck, J. S., Netter, J. M., & Yang, T. (2008). The determinants of board structure. *Journal of financial economics*, *87*(2), 308-328.

Lipton, M., & Lorsch, J. W. (1992). A modest proposal for improved corporate governance. The business lawyer, 59-77.

Loden, M. (1988). Liderança feminina: como ter sucesso nos negócios sendo você mesma. Bandeirnte.

Longlands, H. (2019). Gender, space and city bankers. Routledge.

Macey, J. R. e O'Hara, M., The Corporate Governance of Banks. Economic Policy Review, Vol. 9, No. 1, April 2003.

Muravyev A., Talavera O., & Schäfer D., (2009), Entrepreneurs' gender and financial constraints: Evidence from international data, Journal of Comparative Economics, 37(2), 270-286.

McCarter, M. W., Wade-Benzoni, K. A., Kamal, D. K. F., Bang, H. M., Hyde, S. J., & Maredia, R. (2018). Models of intragroup conflict in management: A literature review. Journal of Economic Behavior & Organization

Marlow, S., & Patton, D., (2005), All Credit to Men? Entrepreneurship, Finance, and Gender, Entrepreneurship Theory and Practice, 29(6), 717-735.

Martins, S. M., Silva, T. R., BARROS, A. S. D., & Tinoco, J. E. P. (2005). Governança corporativa: teoria e prática. Revista Eletrônica de Gestão de Negócios, 1(3), 76-90.

Mathew, S., Ibrahim, S., & Archbold, S. (2016). Boards attributes that increase firm risk–evidence from the UK. Corporate Governance.

Matsa, D. A., & Miller, A. R. (2013). A female style in corporate leadership? Evidence from quotas. American Economic Journal: Applied Economics, 5(3), 136-69.

McDowell, L. (2010). Capital Culture Revisited: Sex, Testosterone and the City. International Journal of Urban and Regional Research, 34(3), 652–658.

Mohamed, W. M. H. (2016). Corporate governance practices of the middle east banking sector: a comparative analysis between islamic and conventional banks. Journal of Finance and Bank Management, 4(1), 99-111.

Monks, R.A.G & Minow, N. (1996). Watching the Watchers: corporate governance for the 21st century, (rev ed.) Cambridge: Blackwell.

Mujeres, O. N. U. (2014). Guía estratégica, empoderamiento político de las mujeres: marco para una acción estratégica. América Latina y El Caribe (2014-2017).

Musa, H. (2020). Corporate governance and financial performance of Nigeria listed banks. Jour of Adv Research in Dynamical & Control Systems, 12(1).

Nadeem, M., Suleman, T., & Ahmed, A. (2019). Women on boards, firm risk and the profitability nexus: Does gender diversity moderate the risk and return relationship?. International Review of Economics & Finance, 64, 427-442.

de Oliveira, K. B., Lopes, G. S. C., Watanabe, M., Yamaguchi, K., & Duarte, R. (2015). Estudo do empoderamento na perspectiva das mulheres. Revista Pretexto, 16(4), 82-99.

Osei, A.A.; Yusheng, K.; Caesar, A.E.; Tawiak, V.K. Impact of gender diversity on corporate social responsibility disclosure (CSRD) in Ghana. Int. J. Econ. Bus. Res. 2017, 4, 1–24.

O'Neil, D. A., Brooks, M. E., & Hopkins, M. M. (2018). Women's roles in women's career advancement: what do women expect of each other?. Career Development International.

Poghosyan, T. (2013). Financial intermediation costs in low income countries: The role of regulatory, institutional, and macroeconomic factors. Economic Systems, 37(1), 92-110.

Prajogo, D. I. (2007). The relationship between competitive strategies and product quality. Industrial management & data systems.

Prowse, S., 1997. Corporate control in commercial banks. Journal of Financial Research 20, 509–527.

Pryce, P., & Sealy, R. (2013). Promoting women to MD in investment banking: Multi-level influences. Gender in Management: An International Journal, 28(8),
448–467

Razali, M. W. M. (2018). The board diversity and firm performance: Malaysia context. UNIMAS Review of Accounting and Finance, 2(1).

Reynolds, K. J., Turner, J. C., Haslam, S. A., & Ryan, M. K. (2001). The Role of Personality and Group Factors in Explaining Prejudice. Journal of Experimental Social Psychology, 37(5), 427–434.

Roberts, L. M., Mayo, A. J., Ely, R. J., & Thomas, D. A. (2018). Beating the odds. Harvard Business Review, 96(2), 126-131.

Rogers, P., & Ribeiro, K. C. D. S. (2006). Mecanismos de Governança Corporativa no Brasil: evidências do controle pelo mercado de capitais.

Romano, R. (1996). Corporate law and corporate governance. Industrial and corporate change, 5(2), 277-340.

Ryan, K. M., King, E. B., Adis, C., Gulick, L. M., Peddie, C., & Hargraves, R. (2012). Exploring the asymmetrical effects of gender tokenism on supervisor–subordinate relationships. Journal of Applied Social Psychology, 42, E56-E102.

Sánchez, J. L. F., Sotorrío, L. L., & Díez, E. B. (2011). The relationship between corporate governance and corporate social behavior: a structural equation model analysis. Corporate Social Responsibility and Environmental Management, 18(2), 91–101.

Sandanayaka, S. T. D., & Sumanasiri, E. A. G. (2021). Does Gender Representation at Decision Making Levels Matter for Better Financial Performance of Local Licensed Commercial Banks in Sri Lanka?. Asian Journal of Economics, Business and Accounting, 21(7), 32-49.

dos Santos, A. D. C., & Aragaki, C. (2015). A importância do conselho de administração em empresas familiares de capital fechado. *Revista Eletrônica do Departamento de Ciências Contábeis & Departamento de Atuária e Métodos Quantitativos (REDECA)*, *2*(1), 65-85.

Sapienza, P., Zingales, L., & Maestripieri, D. (2009). Gender differences in financial risk aversion and career choices are affected by testosterone. *Proceedings of the National Academy of Sciences*, *106*(36), 15268-15273.

Shakil, M.H.; Tasnia, M.; Mostafiz, M.I. Board gender diversity and environmental, social and governance performance of US banks: Moderating role of environmental, social and corporate governance controversies. Int. J. Bank Mark. 2020.

Shaw, E. (1973). Financial Deepening In Economic Development. Economic Development Report. Oxford University Press.

Sila, V., Gonzalez, A., & Hagendorff, J. (2016). Women on board: does boardroom gender diversity affect firm risk?. Journal of Corporate Finance, 36, 26-53.

Silva, E. R. A. D. C. (2018). Agenda 2030: ODS-Metas nacionais dos objetivos de desenvolvimento sustentável.

Silveira, A. D. M. D., Barros, L. A. B. D. C., & Famá, R. (2003). Estrutura de governança e valor das companhias abertas brasileiras. Revista de Administração de empresas, 43(3), 50-64.

Smith, N., Smith, V., & Verner, M. (2006). Do women in top management affect firm performance? A panel study of 2,500 Danish firms. International Journal of productivity and Performance management.

Stein, G., Capape, J., & Gallego, M. (2012). Corporate governance in Spanish banks: 2011.

Stefani M. L., & Vacca, V.P., (2013), Credit Access for Female Firms: Evidence from a Survey on European SMEs, Bank of Italy Occasional Paper No. 176.

Stephens, C.; Skinner, C. Banks for a better planet? The challenge of sustainable social and environmental development and the emerging response of the banking sector. Environ. Dev. 2013, 5, 175–179.

Strom, R. O., D'Espallier, B., & Mersland, R. (2014). Female leadership, performance, and governance in microfinance institutions. Journal of Banking & Finance, 42, 60-75.

Sunden, A. E., & Surette, B. J. (1998). Gender differences in the allocation of assets in retirement savings plans. *The American Economic Review*, *88*(2), 207-211.

Tejerina-Gaite, F. A., & Fernández-Temprano, M. A. (2020). The influence of board experience on firm performance: does the director's role matter? Journal of Management and Governance, 1-21.

Thompson, L. J. (2008). Gender equity and corporate social responsibility in a post-feminist era. Business Ethics: A European Review, 17(1), 87-106.

Van der Walt, N., & Ingley, C. (2003). Board dynamics and the influence of professional background, gender and ethnic diversity of directors. Corporate governance: An international review, 11(3), 218-234.

Venkatraman, N., & Ramanujam, V. (1986). Measurement of business economic performance: an examination of method convergence. Journal of management Development, 13(1), 109–22.

Vishwakarma, R. (2017). Women on board and its impact on performance: Evidence from microfinance sector. *Indian Journal of Corporate Governance*, *10*(1), 58-73.

Waldman, D.; Javidan, M.; Varella, P. Charismatic leadership at the strategic level: A new application of upper echelons theory. Leadership Quart. 2004, 15, 355–380.

Watson, J., & McNaughton, M. (2007). Gender differences in risk aversion and expected retirement benefits. *Financial Analysts Journal*, *63*(4), 52-62.

Weller, C. E. (2019). African Americans face systematic obstacles to getting good jobs. Center for American Progress, 1-10. Recuperado em 28 outubro, 2020.

Weir, C., Laing, D., and McKnight, P. J. (2002). Internal and external governance mechanisms: their impact on the performance of large UK public companies. Journal of Business Finance and Accounting, 29, 579-611.

Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of financial economics*, *40*(2), 185-211.

Zahra, S. A., & Pearce, J. A. (1989). Boards of directors and corporate financial performance: A review and integrative model. Journal of management, 15(2), 291-334.

Zingales, L. (1998). Survival of the Fittest or the Fattest? Exit and Financing in the Trucking Industry. The Journal of Finance, 53(3), 905-938.