

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA – UFU
FACULDADE DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS – FACIC
GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

RAIANE DE OLIVEIRA CARDOSO

**PRESENÇA FEMININA NOS CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO E O
DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO DAS COMPANHIAS DURANTE A
PANDEMIA DE COVID-19**

**UBERLÂNDIA
MARÇO DE 2022**

RAIANE DE OLIVEIRA CARDOSO

**PRESENÇA FEMININA NOS CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO E O
DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO DAS COMPANHIAS DURANTE A
PANDEMIA DE COVID-19**

Artigo apresentado à Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Uberlândia, como requisito para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Profa. Dra. Neirilaine Silva de Almeida

**UBERLÂNDIA
MARÇO DE 2022**

RESUMO

A presença de mulheres em cargos de alto escalão tem despertado cada vez mais a atenção de pesquisadores sobre o tema, pois vem sendo bastante discutido se isso impacta ou não nos resultados econômico-financeiros de uma empresa. Diante do exposto, o presente trabalho tem como objetivo geral verificar a associação entre a presença feminina nos Conselhos de Administração e o desempenho econômico-financeiro das companhias listadas na B3. Para tanto, utilizou-se uma metodologia descritiva e quantitativa, que englobou 42 empresas, das quais 7 são compostas por grandes percentuais de mulheres em cargos de alto escalão. Como principais achados, identificou-se que as empresas com maior presença feminina apresentaram melhores índices de liquidez e de rentabilidade e menores níveis de endividamento. Quanto ao índice de preço sobre valor patrimonial, os resultados foram mistos. Diante do exposto, percebe-se a importância de mais estudos sobre o tema, visto que a presença de mulheres em cargos de alto escalão pode contribuir para a apresentação de melhores resultados econômico-financeiros.

Palavras-chave: Teoria do Alto Escalão. Gestão feminina. Gestores de alto escalão.

ABSTRACT

The presence of women in high-ranking positions has increasingly attracted the attention of researchers on the subject, as it has been widely discussed whether or not this impacts the economic and financial results of a company. In view of the above, the present work has the general objective of identifying the association of the female presence on the Boards of Directors with the economic-financial performance presented by the entities. For this purpose, a descriptive and quantitative methodology was used, which included 42 companies, of which 7 are composed of large percentages of women in management positions. As main findings, it was identified that companies with a greater female presence had better liquidity and profitability indexes and lower levels of indebtedness. As for the price to book value ratio, the results were mixed. In view of the above, we can see the importance of further studies on the subject, since the presence of women in high-ranking positions contributes to the presentation of better economic and financial results.

Keywords: *Upper Echelons Theory. Female management. Top managers.*

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	1
2	REFERENCIAL TEÓRICO	3
3	METODOLOGIA	6
4	ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	8
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	16
	REFERÊNCIAS	18

1 INTRODUÇÃO

As tomadas de decisões de uma empresa estão ligadas a muitos fatores que podem ser difíceis de serem identificados, pois não estão relacionados apenas com aspectos estruturais, ambientais e demográficos, mas também com questões psicológicas e valores individuais dos tomadores dessas decisões (RIBEIRO *et al.*, 2016).

Constantemente, o mercado passa por diversas mudanças que afetam direta ou indiretamente os resultados das organizações. Tais mudanças obrigam os gestores a se adequarem a elas, exigindo um conhecimento mais técnico e um domínio maior das práticas gerenciais do dia a dia (OLYNTHO; RIBEIRO; MUNHÃO, 2013). Para Almonte *et al.* (2019), existe uma relação positiva entre a capacidade gerencial dos gestores e a qualidade dos resultados apresentados pela organização.

As demandas por executivos que possam contribuir para o desempenho da empresa vêm só aumentando (PACHECO *et al.*, 2019). Para Olyntho, Ribeiro e Munhão (2013), sem um fluxo eficiente com informações úteis, a empresa fica impedida de atuar de forma segura. Por isso, é indispensável que os gestores forneçam informações precisas e confiáveis que contribuam para que suas decisões sejam efetivadas em todos os departamentos empresariais.

Para Ribeiro, Serra e Serra (2016), os estudos das decisões organizacionais estão relacionados, em sua grande maioria, com características perceptíveis e não perceptíveis dos gestores. As características perceptíveis são as variáveis relacionadas com sexo, idade, nível de educação formal, experiência profissional, entre outros. Já as características não perceptíveis são relacionadas com variáveis psicológicas dos gestores.

A Teoria do Alto Escalão, de Hambrick e Mason (1984), busca identificar as características demográficas dos gestores que impactam as estratégias das empresas e, conseqüentemente, o desempenho apresentado por elas (MENDES *et al.*, 2017). Isso implica que as decisões tomadas dentro de uma organização nem sempre são racionais, mas na maioria das vezes são influenciadas pelas limitações dos seres humanos (BORTOLUZZI *et al.*, 2016).

Segundo um estudo realizado por Demerjian *et al.* (2013), a qualidade dos ganhos de uma organização está relacionada positivamente com as capacidades dos gestores, ou seja, a capacidade gerencial afeta tanto as operações das empresas, quanto os ganhos reportados por ela. Desse modo, os autores concluíram que se as empresas empregam gestores com maiores capacidades gerenciais, conseqüentemente, a qualidade dos ganhos daquela empresa irá aumentar significativamente.

Martins, Pereira e Lunkes (2016) realizaram um estudo sobre a relação das características observáveis dos altos escalões e os níveis de insolvência de algumas empresas do ramo de bens industriais. Entre as características que foram analisadas, concluiu-se que a experiência foi a que mais impactou nos níveis de insolvência de uma empresa. Para Martins, Pereira e Lunkes (2016), as empresas que possuem gestores com maior experiência foram as que apresentaram os melhores níveis de solvência.

Para Andrade e Lucena (2019), quando um gestor toma uma decisão ideal, não significa que aquela decisão irá trazer resultados positivos para a organização, mas sim que foi tomada a decisão mais adequada entre as inúmeras possibilidades disponíveis. No entanto, a natureza emocional e as habilidades cognitivas podem provocar desvios no comportamento do ser humano e, conseqüentemente, prejudicarem as decisões tomadas.

Os resultados das organizações estão ligados diretamente com as decisões tomadas por seus dirigentes. No entanto, devido aos diferentes conceitos e perspectivas teóricas adotadas, as pesquisas sobre tomadas de decisões estratégicas apresentam muitas ambigüidades (RIBEIRO; SERRA; SERRA, 2016).

No Brasil, existem vários trabalhos que descrevem a capacidade da gerência financeira e seus efeitos na qualidade dos resultados das organizações. No entanto, a maioria destes trabalhos se concentra nas características dos diretores executivos, especificamente o diretor presidente e o diretor financeiro, e não abordam a realidade da presença feminina nos Conselhos de Administração das entidades. Nesse âmbito, o presente estudo busca responder à seguinte questão: qual a associação entre a presença feminina no Conselho da Administração e o desempenho econômico-financeiro das companhias? Sendo assim, o objetivo da pesquisa é **verificar a associação entre a presença feminina no Conselho da Administração e o desempenho econômico-financeiro das companhias listadas na B3.**

A verificação da associação entre o gênero dos conselheiros e o desempenho econômico-financeiro das companhias de capital aberto pauta-se na Teoria do Alto Escalão e busca possibilitar uma melhor compreensão da relação entre o gênero dos gestores e as suas tomadas de decisões.

Para o alcance do objetivo geral da pesquisa, estabeleceram-se os seguintes objetivos específicos:

- a) Identificar se as empresas com maior presença feminina no Conselho de Administração têm menores níveis de endividamento;
- b) Averiguar se as empresas com maior presença feminina no Conselho de Administração têm maiores índices de rentabilidade;

- c) Examinar se as empresas com maior presença feminina no Conselho de Administração têm maiores índices de preço/valor patrimonial;
- d) Identificar se as empresas com maior presença feminina no Conselho de Administração têm maiores índices de liquidez; e
- e) Averiguar se o desempenho econômico-financeiro das empresas com maior presença feminina no Conselho de Administração foi menos afetado pela pandemia de COVID-19.

Atualmente, a maioria das pesquisas realizadas no Brasil abordou a relação entre as características do diretor presidente e do diretor financeiro e os resultados das organizações em que eles atuam. Nesse âmbito, os estudos que abordam a presença feminina no Conselho de Administração das entidades ainda são escassos, o que indica que a compreensão de como a presença das mulheres em cargos de alto escalão afeta os resultados das entidades ainda é um tema sem consenso e de significativa relevância para os usuários das informações financeiras. Dessa forma, este estudo se justifica pela possibilidade de ampliar a literatura sobre o tema ao identificar como o gênero dos membros dos conselheiros das entidades está associado com as decisões organizacionais e, conseqüentemente, com o desempenho econômico-financeiro das empresas.

Além da contribuição acadêmica, a pesquisa pode contribuir com o mercado, porque possibilita que os investidores tenham condições de identificar o perfil dos conselheiros de empresas com maiores percentuais de rentabilidade, maiores índices de preço sobre valor patrimonial, maiores índices de liquidez e menores níveis de endividamento. No âmbito social, conjectura-se que esta pesquisa possa contribuir para que a sociedade compreenda o papel da mulher em ambientes empresariais e perceba os benefícios da atuação de mulheres em cargos que, até o momento, são ocupados predominantemente por homens.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Para Serra, Tomei e Serra (2014), a tomada de decisão estratégica está presente em todas as organizações. Estas decisões são de responsabilidade dos membros do alto escalão de uma empresa. Considera-se que elas são decisões complexas, pois envolvem as características da organização e as características dos tomadores destas decisões. Isso implica que as decisões

estratégicas de uma organização são delineadas por variáveis como motivação, questões sociais, personalidade e interesses particulares, interferindo na forma em que as decisões de um gestor são tomadas (RIBEIRO; SERRA; SERRA, 2016).

Os membros do alto escalão possuem características diferentes entre si, tanto pelo lado emocional quanto pelo racional que foram adquiridos durante sua vida (SERRA; TOMEI; SERRA, 2014). Isso faz com que cada situação ao qual um gestor é exposto seja enfrentada de uma forma diferente, podendo afetar o desempenho de sua equipe e, conseqüentemente, o desempenho da organização.

Através de um estudo seminal, apoiados em pesquisas que traziam a influência dos gestores nos resultados organizacionais, Hambrick e Mason (1984) apresentaram a Teoria do Alto Escalão, que destaca que a escolha estratégica está relacionada com aspectos psicológicos dos gestores e com a forma com que eles enfrentam as situações que lhes são impostas (RIBEIRO *et al.*, 2016).

A Teoria do Alto Escalão apresenta duas vertentes principais: as características observáveis e as características psicológicas dos gestores (PACHECO *et al.*, 2019). Nas características observáveis estão englobadas informações demográficas (idade e perfil socioeconômico) e de *background* (experiências profissionais e educacionais). Já nas características psicológicas são englobados os valores, a personalidade e a base cognitiva dos gestores (MARTINS; PEREIRA; LUNKES, 2016).

Devido à dificuldade para a mensuração das características psicológicas, a Teoria do Alto Escalão sustenta que algumas características como idade, experiência funcional e experiência educacional podem fornecer indicativos interessantes sobre as características psicológicas dos gestores e, conseqüentemente, podem influenciar nas interpretações de situações internas e externas (MENDES *et al.*, 2017).

Segundo a Teoria do Alto Escalão, as decisões estratégicas e os resultados organizacionais das empresas são influenciados pelas características dos gestores executivos (GREINER; RIBEIRO, 2017). De modo específico, Greiner e Ribeiro (2017) destacam que as decisões estratégicas das empresas podem ser influenciadas pelas relações de poder, acesso a recursos e características individuais do time de topo.

A Teoria do Alto Escalão atribui aos gestores uma enorme importância no futuro de uma organização (TEIXEIRA, 2020). Segundo um estudo realizado por Teixeira (2020), a Teoria do Alto Escalão de Hambrick e Mason (1984) possui dois preceitos principais: o primeiro é que cada executivo interpreta as situações estratégicas de uma forma diferente, ou seja, as atitudes desses executivos se baseiam em suas interpretações pessoais; o segundo

preceito é que as interpretações pessoais de cada executivo são relacionadas aos valores, experiências e personalidades de cada um.

Alguns gestores acreditam que, por estarem envolvidos em todas as fases das operações de uma empresa, possuem menos necessidade de informações financeiras. Isso faz com que boa parte das decisões seja tomada em cima da experiência ou da intuição do gestor (MENDES *et al.*, 2017).

Segundo estudos realizados por Bortoluzzi *et al.* (2016), o tempo dos gestores em cargos de direção, são relacionados negativamente com o endividamento das empresas. A permanência de um gestor em um cargo por um longo tempo torna-o avesso a riscos que estão relacionados com o endividamento da empresa, pois se comprometem apenas com a estratégia já realizada pela organização.

Para Teixeira (2020), os resultados de uma organização são bastante influenciados pela base cognitiva e pelos valores dos membros do alto escalão. Para ele, as capacidades cognitivas, competências e interações de todos os integrantes da equipe de topo, contribuem para as tomadas de decisões organizacionais e para os comportamentos estratégicos.

Segundo um estudo realizado por Pacheco *et al.* (2019), quanto mais elevada for a idade dos executivos, maior é o desempenho apresentado pela organização, pois os executivos mais novos possuem uma maior afeição ao risco. Para Lunkes, Mendes e Costa (2018), os gestores mais jovens possuem capacidade de assumir mais riscos porque aprendem e integram informações nas decisões tomadas e possuem um conhecimento tecnológico superior aos gestores mais velhos. Desta forma, é possível que a idade do Chief Financial Officer (CFO) esteja associada com o desempenho econômico-financeiro das entidades, pois os CFO mais jovens se arriscam mais em suas tomadas de decisões, já os mais velhos são mais conservadores.

Segundo Martins, Pereira e Lunkes (2016), os gestores que possuem um nível maior de formação, conseqüentemente, buscam um melhor desempenho para a organização em que trabalham. De acordo com um estudo realizado por Menegazzo *et al.* (2017), quando se trata da escolha de um gestor em usar ou não uma determinada informação, a escolaridade é a característica que possui o maior impacto nessa decisão. Para eles, quanto maior for o nível de escolaridade do gestor, maior será a probabilidade de usar as informações para as tomadas de decisões.

Para Mendes *et al.* (2017), a maior escolaridade dos gestores amplia suas bases de conhecimentos e habilidades, ajudando a compreender e processar informações sobre as alterações nos ambientes de negócios. Menegazzo *et al.* (2017) afirmam que quanto maior for a escolaridade dos gestores, maior será a utilização de informações que auxiliam nas tomadas

de decisões. Por analogia aos estudos citados, é possível conjecturar que o nível educacional dos CFO possa interferir na interpretação das diversas situações aos quais são expostos.

Estudos internacionais (FRANCIS et al., 2015; LIU; WEI; XIE, 2016) têm apontado que os homens tendem a adotar estratégias mais agressivas do que as mulheres que, geralmente, tendem a ser mais conservadoras e cautelosas no momento da tomada de decisões organizacionais. Ademais, Ho *et al.* (2015) apontam que as mulheres tendem a priorizar a qualidade do lucro e a buscar alternativas que sejam mais éticas no momento da tomada de decisão.

Um estudo realizado por Pacheco *et al.* (2019) evidencia que, em uma amostra de 966 diretores, apenas 9,21% são mulheres. De acordo com o estudo realizado, existe uma relação positiva entre diretores do gênero feminino e o desempenho apresentado pela organização. Para os autores, as relações pessoais e o estilo de gestão das mulheres podem agregar no processo de tomada de decisão e, conseqüentemente, ajudar no desempenho geral apresentado pelas organizações. Esses resultados indicam que o gênero do CFO pode estar associado com o desempenho econômico-financeiro apresentado pelas entidades.

Diante do exposto, nota-se que as características dos gestores são fatores importantes para o entendimento do desempenho econômico-financeiro das entidades em que esses profissionais atuam.

3 METODOLOGIA

A metodologia utilizada quanto aos objetivos é classificada como descritiva. Para Gil (2008), as pesquisas com essa classificação têm como objetivo principal descrever as características de determinada população ou o estabelecimento de relações entre variáveis.

Quanto ao problema, a pesquisa classifica-se como quantitativa. Segundo Prodanov e Freitas (2013), a pesquisa quantitativa traduz em números, as opiniões e as informações para classificá-las e analisá-las, utilizando técnicas estatísticas.

Com relação aos procedimentos técnicos, classifica-se como documental. Para Prodanov e Freitas (2013), a pesquisa documental baseia-se em materiais que podem ser reelaborados de acordo com o objetivo da pesquisa realizada, ou materiais que não receberam um tratamento analítico ainda. Pode-se organizar as informações dispersas, atribuindo-lhe uma nova importância para ser utilizada como fonte de consulta.

A amostra é composta por 42 companhias não financeiras, sendo que 7 empresas estão no topo do Ranking das empresas com maior percentual de mulheres no Conselho de Administração e 35 empresas não. O Quadro 1 apresenta os setores das empresas da amostra.

Quadro 1: Setor das empresas da amostra

Setores	Número de empresas
Alimentos diversos	2
Eletrodomésticos	2
Energia elétrica	25
Serviços diversos	3
Tecidos, vestuário e calçados	6
Telecomunicações	4
Total Geral	42

Fonte: Dados da pesquisa

As definições das variáveis de desempenho econômico-financeiro, utilizadas na presente pesquisa, assim como da variável gênero são apresentadas no Quadro 2.

Quadro 2 – Definição de variáveis

Variáveis	Definição
ROA	Lucro líquido do período/Ativo total
P/VPA	Preço/Valor Patrimonial da ação
Liquidez geral	Ativo total/Passivo Circulante + Passivo Não Circulante
Gênero	Presença de mulheres no conselho das empresas

Fonte: Elaboração Própria com base em Gitman (2010) e Matarazzo (2010).

Os dados coletados para a realização da pesquisa referem-se aos indicadores de desempenho econômico-financeiro. Especificamente, coletou-se o Retorno sobre o Ativo (ROA), o nível de endividamento, o preço sobre valor patrimonial da ação e a liquidez geral. As informações sobre as empresas que estão no *Ranking* das empresas com maior percentual de mulheres no Conselho de Administração foram obtidas no sítio da Teva Índices. Os indicadores de desempenho econômico-financeiro, por sua vez, foram extraídos da plataforma Economatica.

As variáveis que representam o desempenho econômico-financeiro das entidades foram tratadas por meio de estatística descritiva com o intuito de identificar diferenças entre a performance das empresas com maior percentual de mulheres no Conselho de Administração e

o desempenho das entidades com menor percentual de mulheres que ocupam cargos de alto escalão.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

A Tabela 1 apresenta a rentabilidade das empresas, por setor, considerando o período antes e o período após o início da pandemia de COVID-19.

Tabela 1: Rentabilidade antes e após o início da pandemia de COVID-19

Setores	Empresas	ROA - 2019	ROA - 2020
Alimentos diversos	Empresas com maior presença feminina	6,87	7,85
	Média das demais empresas do setor	4,96	6,98
Elerodomésticos	Empresas com maior presença feminina	4,66	1,59
	Média das demais empresas do setor	-5,87	3,04
Energia elétrica	Empresas com maior presença feminina	5,39	5,66
	Média das demais empresas do setor	5,54	7,25
Serviços diversos	Empresas com maior presença feminina	-3,27	-0,32
	Média das demais empresas do setor	3,77	0,82
Tecidos, vestuários e calçados	Empresas com maior presença feminina	0,95	-6,52
	Média das demais empresas do setor	7,82	-18,98
Telecomunicações	Empresas com maior presença feminina	8,98	4,43
	Média das demais empresas do setor	-4,02	-4,94
Total	Empresas com maior presença feminina	3,93	2,11
	Média das demais empresas do setor	2,03	-0,97

Fonte: Elaborado pela autora com base em dados da pesquisa

Analisando o ROA das empresas do setor de alimentos diversos, pode-se observar que as empresas com maior presença feminina apresentaram um aumento de 14,26% em sua média de rentabilidade, na comparação do ano de 2020 com o ano anterior ao início da pandemia. Já as demais empresas do setor apresentaram um aumento de 40,72%. Mesmo apresentando uma rentabilidade menor, pode-se verificar que a média do ROA das empresas que possuem maior presença feminina foi acima da média apresentada pelas demais empresas, tanto no ano de 2019 quanto em 2020 (Tabela 1).

No setor de eletrodomésticos, comparando os anos de 2019 e 2020, pode-se observar que houve uma queda significativa no ROA das empresas com maior presença feminina. Já no cenário das demais empresas, nota-se que houve um aumento expressivo em 2020 se comparado ao ano de 2019. Em 2019, a média das demais empresas do setor estava em -5,87%, indicando uma situação desfavorável para os negócios. Em 2020, por outro lado, as empresas conseguiram subir a rentabilidade média para 3,04% (Tabela 1).

Pode-se verificar ainda que, no ano de 2019, a média da rentabilidade das empresas com maior presença feminina era superior à média das demais empresas do setor de eletrodomésticos. No entanto, esse quadro se inverteu após a pandemia. Em 2020, as demais empresas apresentaram uma média de rentabilidade de 3,04%, enquanto as empresas com maior presença feminina apresentaram rentabilidade de 1,59% (Tabela 1).

Analisando o setor de energia elétrica, pode-se observar que houve um aumento de 5% na média de rentabilidade das empresas com maior presença feminina no ano de 2020 (após o início da pandemia). Já as demais empresas do setor, apresentaram, no mesmo período, um aumento de 30,86%. Na Tabela 1, pode-se verificar que tanto em 2019 quanto em 2020, as demais empresas do setor apresentaram uma média de rentabilidade superior à média apresentada pelas empresas com maior presença feminina (Tabela 1).

No setor de serviços diversos, as empresas com maior presença feminina apresentaram um aumento considerável na média de rentabilidade. Mesmo apresentando um ROA negativo para os dois anos apresentados na Tabela 1 (2019 e 2020), pode-se observar que o ROA estava em -3,27% em 2019. Já em 2020, esse valor aumentou para -0,32%. Nas demais empresas do setor, por outro lado, pode-se verificar que houve uma queda significativa na média da rentabilidade na comparação dos períodos antes e após o início da pandemia (Tabela 1).

Em 2019, as empresas com maior presença feminina no setor de serviços diversos apresentavam uma rentabilidade significativamente menor do que foi apresentado pelas demais empresas do setor. Em 2020, o cenário pouco se alterou, pois essa média de rentabilidade continuou abaixo da média apresentada pelas demais empresas, porém, com uma diferença menor do que foi apresentado no ano anterior (Tabela 1).

Em 2019, a média de rentabilidade das empresas com maior presença feminina ficou bem abaixo da média apresentada pelas demais empresas do setor de tecidos, vestuários e calçados. Porém, em 2020 a situação se inverteu. Conforme pode-se verificar na Tabela 1, mesmo apresentando valores de ROA negativos, as demais empresas do setor apresentaram uma rentabilidade bem menor do que foi apresentado pelas empresas com maior presença feminina (Tabela 1).

No setor de telecomunicações, pode-se verificar que, em 2019, as empresas com maior presença feminina apresentaram um ROA de 8,98% e, em 2020, esse valor caiu para 4,43%. Já as demais empresas do setor apresentaram um ROA negativo, tanto em 2019 quanto em 2020. As empresas com maior presença feminina no setor de telecomunicações, se comparadas com as demais empresas do setor, apresentaram uma rentabilidade maior em ambos os anos (2019 e 2020). Em 2019, antes do início da pandemia (2019), por exemplo, as empresas com maior presença feminina apresentavam um ROA médio de 8,98% enquanto as demais empresas apresentaram o valor de -4,02% (Tabela 1).

De modo geral, levando-se em consideração a média da rentabilidade das empresas de todos os setores, é possível notar que o retorno médio das entidades com maior presença feminina em seus conselhos de administração é maior do que o retorno médio das demais organizações. Ademais, a rentabilidade média dos dois grupos foi menor durante a pandemia, mas o retorno médio das empresas com maior presença feminina foi positivo, ao passo que a média da rentabilidade das demais empresas foi negativa (Tabela 1).

Na Tabela 2 é apresentada a média do nível de endividamento das empresas, por setor, considerando o período antes e o período após o início da pandemia de COVID-19.

Tabela 2: Nível de endividamento antes e após o início da pandemia de COVID-19

Setores	Empresas	Endividamento 2019	Endividamento 2020
Alimentos diversos	Empresas com maior presença feminina	25,50	31,70
	Média das demais empresas do setor	58,97	58,19
Eletrodomésticos	Empresas com maior presença feminina	61,78	70,28
	Média das demais empresas do setor	97,63	81,91
Energia elétrica	Empresas com maior presença feminina	30,79	29,83
	Média das demais empresas do setor	63,23	65,44
Serviços diversos	Empresas com maior presença feminina	19,52	25,59
	Média das demais empresas do setor	51,87	53,54
Tecidos, vestuários e calçados	Empresas com maior presença feminina	61,61	67,09
	Média das demais empresas do setor	46,56	57,86
Telecomunicações	Empresas com maior presença feminina	44,41	44,35
	Média das demais empresas do setor	55,09	62,76
Total	Empresas com maior presença feminina	40,60	44,81
	Média das demais empresas do setor	62,23	63,28

Fonte: Elaborado pela autora com base em dados da pesquisa

No setor de alimentos diversos, pode-se verificar que as empresas com maior presença feminina apresentaram um aumento de 24,31% na média de endividamento do ano de 2019 para 2020. Já as demais empresas do setor, no mesmo período, apresentaram uma pequena queda de 1,32%. Tanto em 2019 quanto em 2020, as empresas com maior presença feminina apresentaram um nível de endividamento menor que as demais empresas do setor (Tabela 2).

No setor de eletrodomésticos, as empresas com maior presença feminina apresentaram um aumento de 13,76% na média de endividamento na comparação de 2020 com o ano imediatamente anterior. Já o nível de endividamento das demais empresas do setor apresentou uma queda significativa de 16,10% em 2020. Ainda assim, nota-se que os níveis de endividamento médio das empresas com maior presença feminina foram menores tanto em 2019 quanto em 2020, durante a pandemia (Tabela 2).

Em 2020, as empresas com maior presença feminina do setor de energia elétrica apresentaram uma queda na média de endividamento de 3,12% se comparado com o ano de 2019. As demais empresas do setor, no mesmo período, apresentaram um aumento de 3,50%. Tanto em 2019 quanto em 2020 as empresas com maior presença feminina apresentaram uma média de endividamento bem menor que as demais empresas (Tabela 2).

Analisando o setor de serviços diversos, pode-se notar que tanto as empresas com maior presença feminina quanto as demais empresas do setor apresentaram um aumento no nível de endividamento. As empresas com maior presença feminina apresentaram um aumento de 31,10% e as demais empresas do setor apresentaram um aumento de endividamento de 3,22%. Verificando as médias apresentadas pelas empresas, pode-se notar que tanto em 2019 quanto em 2020, as empresas com maior presença feminina apresentaram um endividamento bem menor que as demais empresas do setor (Tabela 2).

Analisando o setor de tecidos, vestuários e calçados, pode-se notar que as empresas com maior presença feminina apresentaram um aumento no nível de endividamento de 8,89% de 2019 para 2020. As demais empresas do setor também apresentaram um aumento no endividamento neste mesmo período, porém, bem mais significativo, de 24,27%. Ao contrário do que ocorreu nos demais setores, notou-se que, tanto no ano de 2019 quanto em 2020, as empresas com maior presença feminina apresentaram um nível de endividamento maior que as demais empresas desse setor (Tabela 2).

No setor de telecomunicações, o nível de endividamento médio das empresas com maior presença feminina, em 2019 e 2020, foi praticamente igual, apresentando uma pequena queda de 0,14% de um ano para outro. Já o nível de endividamento médio das demais empresas apresentou um aumento de 13,92% em 2020. Nos dois anos que foram apresentados na Tabela

2, pode-se notar que as empresas com maior presença feminina ficaram com a média de endividamento bem menor que as médias apresentadas pelas demais empresas do setor (Tabela 2).

Considerando todos os dados apresentados na Tabela 2, pode-se verificar que o nível de endividamento médio das empresas com maior presença feminina no conselho de administração foi menor antes e após o início da pandemia do que o endividamento médio das demais empresas. Ademais, nos setores de energia elétrica, telecomunicações e tecidos, vestuários e calçados, as empresas com maior presença feminina souberam lidar melhor com a pandemia, pois mostraram um nível de endividamento menor que os que foram apresentados pelas demais empresas desses setores (Tabela 2).

A Tabela 3 apresenta o preço sobre valor patrimonial, por setor, considerando o período antes e o período após o início da pandemia de COVID-19.

Tabela 3: Preço sobre valor patrimonial antes e após o início da pandemia de COVID-19

Setores	Empresas	P/VPA - 2019	P/VPA - 2020
Alimentos diversos	Empresas com maior presença feminina	2,13	1,73
	Média das demais empresas do setor	1,57	1,48
Elerodomésticos	Empresas com maior presença feminina	10,21	22,01
	Média das demais empresas do setor	25,10	4,32
Energia elétrica	Empresas com maior presença feminina	1,42	1,16
	Média das demais empresas do setor	2,33	2,33
Serviços diversos	Empresas com maior presença feminina	2,36	1,40
	Média das demais empresas do setor	1,52	1,37
Tecidos, vestuários e calçados	Empresas com maior presença feminina	2,35	1,64
	Média das demais empresas do setor	4,70	3,41
Telecomunicações	Empresas com maior presença feminina	1,69	1,53
	Média das demais empresas do setor	0,72	1,41
Total	Empresas com maior presença feminina	3,36	4,91
	Média das demais empresas do setor	5,99	2,39

Fonte: Elaborado pela autora com base em dados da pesquisa

Quanto ao setor de alimentos diversos, pode-se notar que as empresas com maior presença feminina apresentam uma média do preço sobre valor patrimonial de 2,13 antes do início da pandemia. Após o início da pandemia essa média caiu para 1,73. Já as demais empresas do setor apresentaram, em 2019, uma média do preço sobre valor patrimonial de 1,57, e em

2020 essa média caiu para 1,48. Ademais, nos dois anos que foram analisados (2019 e 2020), pode-se notar que as empresas com maior presença feminina apresentaram um preço sobre valor patrimonial maior que as demais empresas do setor (Tabela 3).

No setor de eletrodomésticos, as empresas com maior presença feminina apresentaram um expressivo aumento no preço sobre valor patrimonial de 2019 para 2020. Já as demais empresas do setor apresentaram uma significativa queda no mesmo período (Tabela 3). Analisando os dois anos apresentados na Tabela 3, pode-se notar que em 2019 as empresas com maior presença feminina ficaram com a média do preço sobre valor patrimonial abaixo da média apresentada pelas demais empresas do setor de eletrodomésticos. Já em 2020, a situação se inverteu. As demais empresas do setor apresentaram uma média do preço sobre valor patrimonial bem abaixo do que foi apresentado pelas empresas com maior presença feminina (Tabela 3).

No setor de energia elétrica, as empresas com maior presença feminina apresentaram uma queda de 18,31% na média do preço sobre valor patrimonial. As demais empresas do setor mantiveram a média de preço sobre valor patrimonial em 2,33, tanto no ano de 2019 quanto em 2020. Nos dois anos analisados, pode-se notar que a média do preço sobre valor patrimonial das empresas com maior presença feminina ficou abaixo da média apresentada pelas demais empresas do setor (Tabela 3).

No setor de serviços diversos, as empresas com maior presença feminina apresentaram uma queda de 40,68% na média do preço sobre valor patrimonial, o que representou uma queda muito maior do que a que ocorreu na média do preço sobre valor patrimonial das demais empresas (9,87%). Mesmo apresentando uma queda do ano de 2019 para 2020, as empresas com maior presença feminina apresentaram uma média acima das que foram apresentadas pelas demais empresas no período analisado (Tabela 3).

Verificando o setor de tecidos, vestuários e calçados, pode-se notar que as empresas com maior presença feminina apresentaram uma queda de 30,21% na média do preço sobre valor patrimonial. As demais empresas do setor também apresentaram uma queda de 27,45% no período analisado. Pode-se observar também que, tanto no ano de 2019 quanto em 2020, as empresas com maior presença feminina apresentaram uma média do preço sobre valor patrimonial abaixo da média apresentada pelas demais empresas do setor (Tabela 3).

Analisando o setor de telecomunicações, percebe-se que as empresas com maior presença feminina apresentaram uma queda de 9,47% na média do preço sobre valor patrimonial. Já a média desse indicador referente às demais empresas desse setor apresentou um aumento de 95,83%. Ainda assim, verifica-se que, em ambos os anos analisados, as

empresas com maior presença feminina apresentaram média do preço sobre valor patrimonial acima da média apresentada pelas demais empresas (Tabela 3).

Considerando a realidade de todos os setores, nota-se que as empresas com maior presença feminina em seus conselhos apresentaram um crescimento na média do preço sobre valor patrimonial de 46,18%, ao passo que as demais empresas da amostra (com menor participação feminina no conselho) tiveram uma queda no seu índice médio de preço sobre valor patrimonial de 60,16% (Tabela 3).

Na Tabela 4 é apresentada a média da liquidez geral das empresas, por setor, considerando o período antes e o período após o início da pandemia de COVID-19.

Tabela 4: Liquidez geral antes e após o início da pandemia de COVID-19

Setores	Empresas	Liquidez geral 2019	Liquidez geral 2020
Alimentos diversos	Empresas com maior presença feminina	1,41	1,46
	Média das demais empresas do setor	1,11	1,19
Elerodomésticos	Empresas com maior presença feminina	1,19	1,08
	Média das demais empresas do setor	0,76	0,99
Energia elétrica	Empresas com maior presença feminina	0,98	1,01
	Média das demais empresas do setor	1,80	1,38
Serviços diversos	Empresas com maior presença feminina	2,34	2,32
	Média das demais empresas do setor	0,76	0,78
Tecidos, vestuários e calçados	Empresas com maior presença feminina	1,25	1,15
	Média das demais empresas do setor	1,28	1,11
Telecomunicações	Empresas com maior presença feminina	0,73	0,79
	Média das demais empresas do setor	0,58	0,65
Total	Empresas com maior presença feminina	1,32	1,30
	Média das demais empresas do setor	1,05	1,02

Fonte: Elaborado pela autora com base em dados da pesquisa

Em relação a liquidez geral das empresas nos anos de 2019 e 2020 pode-se verificar que, no setor de alimentos diversos, as empresas com maior presença feminina tiveram um aumento de 3,55% na média de liquidez geral, enquanto as demais empresas do setor apresentaram um aumento de 7,21%. Tanto em 2019 quanto em 2020, as empresas com maior presença feminina apresentaram média de liquidez geral superior à média apresentada pelas demais empresas (Tabela 4).

No setor de eletrodomésticos, as empresas com maior presença feminina apresentaram uma queda de 9,24% na média de liquidez geral, enquanto as demais empresas do setor apresentaram um aumento de 30,26%. Mesmo apresentando uma queda, as empresas com maior presença feminina apresentaram média de liquidez geral superior à média das demais empresas nos anos de 2019 e 2020 (Tabela 4).

Analisando o setor de energia elétrica, pode-se notar que as empresas com maior presença feminina apresentaram um aumento de 3,06% na média de liquidez geral de 2019 para 2020. No mesmo período, as demais empresas do setor apresentaram uma queda de 23,33%. Mesmo apresentando um aumento na média no período analisado, as empresas com maior presença feminina apresentaram média de liquidez geral inferior à média que foi apresentada no mesmo período pelas demais empresas do setor (Tabela 4).

Em 2020, no setor de serviços diversos, as empresas com maior presença feminina apresentaram uma queda de 0,85% na média de liquidez geral com relação ao ano antes do início da pandemia. Por outro lado, as demais empresas do setor apresentaram um aumento na liquidez geral média de 2,63%. Tanto no ano de 2019 quanto em 2020, as empresas com maior presença feminina apresentaram média de liquidez geral superior à média apresentada pelas demais empresas do setor (Tabela 4).

No setor de tecidos, vestuários e calçados, as empresas com maior presença feminina apresentaram uma queda de 8% na média de liquidez geral no período de 2019 para 2020. Já as demais empresas do setor apresentaram, no mesmo período, uma queda de 13,28%. Analisando os dois anos apresentados na Tabela 4, pode-se notar que, em 2019, as empresas com maior presença feminina ficaram com a média de liquidez geral abaixo da média apresentada pelas demais empresas do setor. Já em 2020, a situação se inverteu. As empresas com maior presença feminina apresentaram uma média de liquidez geral superior ao que foi apresentado pelas demais empresas do setor (Tabela 4).

Em relação ao setor de telecomunicações, todas as empresas apresentaram um aumento na média de liquidez geral no ano de 2019 para 2020. As empresas com maior presença feminina apresentaram um aumento de 8,22% e as demais empresas do setor apresentaram um aumento de 12,07%. Tanto no ano de 2019 quanto em 2020, pode-se notar que as empresas com maior presença feminina apresentaram média de liquidez superior à que foi apresentada pelas demais empresas (Tabela 4).

Analisando todos os setores de forma conjunta, pode-se notar que as empresas com maior presença feminina tiveram melhores resultados de liquidez geral tanto em 2019 quanto durante a pandemia de COVID-19. De fato, no ano de 2020, em praticamente todos os setores,

as empresas com maior presença feminina apresentaram média de liquidez geral superior à liquidez geral média das demais empresas (Tabela 4).

Esses resultados dão indícios de que a presença de mulheres nos Conselhos de Administração das entidades pode ser um dos fatores que podem contribuir para o alcance de bons índices de rentabilidade, liquidez e endividamento.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

De acordo com a Teoria do Alto Escalão, de Hambrick e Mason (1984), as decisões estratégicas de uma organização podem ser influenciadas pelas características individuais dos gestores e, conseqüentemente, os resultados financeiros que são apresentados pelas empresas também podem ser afetados pelo perfil dos gestores do alto escalão (GREINER; RIBEIRO, 2017). Visando contribuir para uma melhor compreensão da relação entre as características dos membros do Alto Escalão e o desempenho econômico-financeiro das entidades, este estudo analisou a associação entre a presença feminina nos Conselhos de Administração e o desempenho econômico-financeiro das companhias listadas na B3, principalmente, para possibilitar que os investidores identifiquem o perfil dos gestores que apresentam maiores índices de rentabilidades e liquidez e menores níveis de endividamento.

Entre os principais resultados encontrados, pode-se notar que as diferenças nos indicadores de rentabilidade, endividamento, preço sobre valor patrimonial e liquidez geral são mistos, sendo que, em alguns setores, a presença feminina está associada com melhores indicadores econômico-financeiros, ao passo que, em outras áreas de atuação, o desempenho econômico-financeiro das demais empresas foi superior. Contudo, considerando a realidade de todos os setores, notou-se que as empresas com maior presença feminina em seus conselhos de administração apresentaram maiores índices de rentabilidade e liquidez e menores índices de endividamento. Esses resultados são convergentes com os apontamentos de Metz (2014), que indicam que as mulheres possuem características que são cada vez mais apontadas como fundamentais para cargos de liderança, como cuidado com o outro, empatia, inovação, cooperação, relacionamento participativo, entre outras.

Este estudo contribui para os investidores avaliarem os resultados econômico-financeiros apresentados pelas empresas com maior presença feminina, por meio da avaliação das médias de rentabilidade, endividamento, preço de valor patrimonial e liquidez geral de cada

setor, e para reforçar as discussões no que tange ao papel da mulher em cargos de alto escalão que, até o momento, são ocupados, predominantemente, por homens.

No que se refere às limitações desta pesquisa, pode-se citar a quantidade de empresas da amostra e a quantidade de setores contemplados na análise de dados. Ainda assim, entende-se que os resultados são robustos por apresentarem a realidade de empresas com características distintas e contemplarem a realidade existente antes e após o início da pandemia. Ademais, a presente pesquisa se limita pela falta de uso de modelos econométricos para a identificação da associação entre o gênero e o desempenho econômico-financeiro das empresas. Todavia, conjectura-se que os resultados são robustos porque, diante do pequeno número de empresas da amostra, seria inviável estimar um modelo econométrico que explicasse o desempenho das entidades. Assim, entende-se que este estudo traz indícios interessantes que podem ser melhor explorados em estudos futuros que abarquem métodos quantitativos mais robustos.

Esta pesquisa é um pequeno estudo sobre a relação da presença feminina nos Conselhos de Administração e o desempenho econômico-financeiro apresentado pelas entidades. Como sugestão para futuras pesquisas, destaca-se que seria interessante a realização de estudos com todas as empresas da B3, assim como pesquisas considerando a diversidade de gênero no contexto da diretoria das entidades.

REFERÊNCIAS

ALMONTE, J. *et al.* A Habilidade do Gestor CFO e sua Relação com a Eficiência das Empresas Listadas na Bolsa de Valores Brasileira. In: XIX USP INTERNATIONAL CONFERENCE IN ACCOUNTING, 2019, São Paulo. **Anais [...]** São Paulo: 2019.

ANDRADE, J.; LUCENA, W. A Influência do Excesso de Confiança dos Gestores nas Decisões Estratégicas. In: XIX USP INTERNATIONAL CONFERENCE IN ACCOUNTING, 2019, São Paulo. **Anais [...]** São Paulo: 2019.

BORTOLUZZI, D.A. *et al.* A influência das características dos executivos de alto escalão sobre a estrutura de capital: Um estudo em empresas listadas na BM&FBOVESPA. **Revista Spacios**, v.37, n.37, p.28, ago.2016.

DEMERJIAN, P. *et al.* Managerial Ability and Earnings Quality. **The accounting review**, v.88, n.2, p.463-498, 2013.

FRANCIS, B., HASAN, I., PARK, J.C. AND WU, Q. Gender differences in financial reporting decision making: evidence from accounting conservatism. **Contemporary Accounting Research**, v. 32, n. 3, pp. 1285-1318, 2015.

GIL, A.C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

GITMAN, L. J., **Princípios da Administração Financeira**. 12ª Ed. São Paulo: Pearson, 2010.

GREINER, O.; RIBEIRO, I. Análise das perspectivas teóricas sobre decisões estratégicas no alto escalão. In: Simpósio Internacional de Gestão de Projetos, Inovação e Sustentabilidade, 5., 2016, São Paulo. **Anais [...]** São Paulo: SINGEP, 2016.

HO, S. S.; LI, A. Y.; TAM, K.; ZHANG, F. CEO gender, ethical leadership, and accounting conservatism. **Journal of Business and Ethics**, v. 127, n. 2, pp. 351–370, 2015.

LIU, Y.; WEI, Z.; XIE, F. CFO gender and earnings management: evidence from China. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, v. 46, n. 4, pp. 881-905, 2016.

LUNKES, R.; MENDES, A.; COSTA, G. Relação entre Características dos Gestores de Topo (TMT), Investimentos em Pesquisa e Desenvolvimento (P&D) e Desempenho. In: XXV CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS, 2018, Vitória. **Anais [...]** Vitória: 2018.

MARTINS, R.; PEREIRA, B.; LUNKES, R.; Relação entre as características observáveis dos Altos Escalões e o nível de insolvência das empresas listadas na BM&FBovespa do setor de bens industriais. In: 1º Congresso em Iniciação Científica em Contabilidade da UFRGS, 2016, Rio Grande do Sul. **Anais [...]** Rio Grande do Sul: 2016.

MATARAZZO, D. C. **Análise Financeira de Balanços**. 7ª Ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MENDES, A.C.A. *et al.* **Características observáveis dos gestores e a utilização da informação contábil**: um estudo com base na teoria dos escalões superiores, Santa Catarina, out.2017.

MENEGAZZO, G. *et al.* Relação entre características demográficas dos gestores e uso de informações para tomada de decisões: um estudo em micro e pequenas empresas. **Revista de Globalização, Competitividade e Governabilidade**, v. 11, n.3, p.90-110, Set./dez. 2017.

METZ, E.S. Gestão feminina: A presença das mulheres na liderança de empresas. **Revista Ágora: Revista de Divulgação Científica**, v.19, n.2, p.169-178, jul./dez.2014.

OLYNTHO, C.; RIBEIRO, A.; MUNHÃO, E. A contabilidade gerencial nas micro e pequenas empresas no comércio de confecções da cidade de Tangará da Serra – MT. **Revista UNEMAT de Contabilidade**, Mato Grosso, v.2, n.4, Jul./dez. 2013.

PACHECO, J. *et al.* Características dos Executivos do Alto Escalão e a Influência no Desempenho: Um Estudo em Empresas Listadas na Bolsa Brasileira. **BASE - Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v.13, n.1, Jan./mar. 2019.

PRODANOV, C.C.; FREITAS, E.C. **Metodologia do trabalho científico**: métodos e técnicas da pesquisa e do trabalho acadêmico. 2. ed. Novo Hamburgo: Universidade Feevale, 2013.

RIBEIRO, I. *et al.* **Tomada de decisão estratégica**: uma análise das dimensões de investigação a partir da Teoria do Alto Escalão. In: XIX SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO, 2016, São Paulo. **Anais [...]** São Paulo: SEMEAD, 2016.

RIBEIRO, I.; SERRA, F.; SERRA, B. Relações teóricas e conceituais em tomada de decisão estratégica. **Revista Eletrônica de Estratégia e Negócios**, Florianópolis, v.9, n.2, mai./ago. 2016.

SERRA, B.; TOMEI, P.; SERRA, F. A pesquisa na tomada de decisão estratégica no alto escalão: evolução e base intelectual do tema. **Revista Ciências da Administração**, Santa Catarina, v.16, n.40, p.11-28, dez.2014.

TEIXEIRA, J. E. V. A contribuição de Donald C. Hambrick para a Teoria do Alto Escalão – Um estudo bibliométrico. **Revista Ibero-Americana de Estratégia**, v.19, n.2, p.143-165, Abr./jun. 2020.