



**UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA
FACULDADE DE GESTÃO E NEGÓCIOS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO
GESTÃO ORGANIZACIONAL E REGIONALIDADE**

**PROTAGONISMO FEMININO NO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO,
GERENCIAMENTO DE RESULTADOS E PERFORMANCE: ANÁLISE DO
CONTEXTO BRASILEIRO, REGIONAL E DE PAÍSES EMERGENTES**

FERNANDA ERNESTO MACHADO FELIX DE CASTRO

Orientadora: Prof^ª. Dr^ª. Fernanda Maciel Peixoto

**UBERLÂNDIA
2023**

FERNANDA ERNESTO MACHADO FELIX DE CASTRO

PROTAGONISMO FEMININO NO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO,
GERENCIAMENTO DE RESULTADOS E PERFORMANCE: ANÁLISE DO
CONTEXTO BRASILEIRO, REGIONAL E DE PAÍSES EMERGENTES

Dissertação de Mestrado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração da Faculdade de Gestão e Negócios da Universidade Federal de Uberlândia, como requisito para obtenção do título de Mestre em Administração.

Linha de Pesquisa: Gestão Organizacional e Regionalidade

Orientadora: Prof^a. Dr^a. Fernanda Maciel Peixoto

UBERLÂNDIA
2023

Reitor da Universidade Federal de Uberlândia

Valder Steffen Júnior

Diretora da Faculdade de Gestão e Negócios

Cíntia Rodrigues de Oliveira

Coordenador do Programa de Pós-Graduação

André Francisco Alcântara Fagundes

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)
Sistema de Bibliotecas da UFU, MG, Brasil.

C355p
2023 Castro, Fernanda Ernesto Machado Felix de, 1994-
Protagonismo feminino no conselho de administração,
gerenciamento de resultados e performance [recurso eletrônico] : análise
do contexto brasileiro, regional e de países emergentes / Fernanda
Ernesto Machado Felix de Castro. - 2023.

Orientadora: Fernanda Maciel Peixoto.
Dissertação (Mestrado) - Universidade Federal de Uberlândia,
Programa de Pós-Graduação em Administração.
Modo de acesso: Internet.
Disponível em: <http://doi.org/10.14393/ufu.di.2023.8063>
Inclui bibliografia.
Inclui ilustrações.

1. Administração. I. Peixoto, Fernanda Maciel, (Orient.). II.
Universidade Federal de Uberlândia. Programa de Pós-Graduação em
Administração. III. Título.

CDU: 658

André Carlos Francisco
Bibliotecário - CRB-6/3408

FERNANDA ERNESTO MACHADO FELIX DE CASTRO

PROTAGONISMO FEMININO NÍVEL FIRMA, NÍVEL PAÍS E CREDIBILIDADE
DAS EMPRESAS: ANÁLISE DO CONTEXTO BRASILEIRO, REGIONAL E DE
PAÍSES EMERGENTES

Dissertação de Mestrado apresentada como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Administração, na linha de pesquisa Gestão Organizacional e Regionalidade, aprovada pelo Programa de Pós-Graduação em Administração da Faculdade de Gestão e Negócios da Universidade Federal de Uberlândia.

Uberlândia, 05 de Maio de 2023.

Banca examinadora:

Prof. Dr^a. Fernanda Maciel Peixoto – Orientadora
Universidade Federal de Uberlândia

Prof^a. Dr^a. Laíse Ferraz Correia
Centro Federal de Educação Tecnológica de Minas Gerais – CEFET-MG

Prof. Dr. Marcelo Fodra
Universidade Federal de Uberlândia

Prof^a. Dra. Luciana Carvalho
Universidade Federal de Uberlândia

AGRADECIMENTOS

Uma pessoa muito querida certa vez me disse “Fernanda, todos os recursos estão dentro de você”. Desde então, essa frase guia meus momentos de dúvidas, inseguranças e me dá conforto e coragem para ir em frente.

Iniciar qualquer novo ciclo requer coragem. Foram anos solitários. O primeiro, aulas à distância e um contexto de pandemia global. O segundo, um ano de mudança de cidade, de estado, de profissão. E no fim, questões de saúde que me fizeram desacelerar. Foram momentos desafiadores, porém acredito que é na hora do desafio que se deve dar um passo à frente. Fazer pesquisa nestas circunstâncias me trouxe uma força e disciplina que desconhecia dentro de mim. Só por isso, sou mais do que grata.

Também fico feliz pela oportunidade que tive de pesquisar questões de gênero. Em partes, a vontade de concluir ajudou, mas em sua maioria foi entender a importância da minha pesquisa que me fez pensar à frente. Por ser mulher, pesquisadora, feminista, sabia que a relevância de compreender os espaços nos quais as mulheres estão é de suma importância para avançarmos em termos de igualdade de gênero.

Encontrei essa oportunidade na Governança Corporativa e nas Finanças e sou feliz por alinhar um tema tão importante quanto diversidade de gênero a assuntos tradicionais. Espero humildemente, que este trabalho contribua para incentivar cenários de protagonismo feminino e igualdade de gênero, se não para minha geração, para a geração da minha sobrinha, Catarina.

Esta fase também me proporcionou encontros maravilhosos. Encontros com pessoas incríveis, mesmo que em sua maioria remotamente. Por isso, gostaria de agradecer aos meus colegas do PPGA que estiveram juntos comigo neste desafio. Obrigada, especialmente à Thayla e ao Duterval.

Agradeço imensamente a minha orientadora. Professora Fernanda, mesmo longe fisicamente, você foi muitas vezes minha única companhia nesta pesquisa, por isso, o meu mais sincero obrigada. Aprendi muito com você. Aprendi desde questões práticas de pesquisa e vida acadêmica até exemplos pessoais como a sua paciência e entusiasmo em viver a docência. Sou muito grata por ter sido orientada por você.

Agradeço a minha família pelas palavras de conforto ao longo desse percurso. Ao olhar mais atrás, agradeço aos meus pais, Celio e Elaine, por todas as oportunidades e investimentos na minha educação ao longo da minha vida. Obrigada por me apoiarem mesmo nas decisões que não compreendem completamente. Vocês são minha base,

meus maiores exemplos. Obrigada também a minha irmã, Eduarda, por ser o meu maior referencial de força de vontade e persistência.

Concluo que foi surpreendente viver cada momento desses dois anos e pouco de Mestrado. Certamente, encontrei os “recursos” para viver os desafios e as conquistas desse processo e não poderia ter conseguido sem o apoio das pessoas que estiveram comigo. Obrigada!

RESUMO

Nos dias atuais, as organizações têm traçado metas e criado diversas ações para equilibrar os gêneros em cargos de liderança. Apesar de longe do ideal, a representatividade das mulheres em cargos de direção tem crescido no Brasil e no exterior. Este estudo investigou o protagonismo feminino nível firma e nível país e a credibilidade das empresas para uma amostra do Brasil e de países emergentes. O estudo analisou a credibilidade das empresas através de duas formas: gerenciamento de resultados reais e performance (valor de mercado). O trabalho analisou o protagonismo feminino também por meio de duas formas: participação das mulheres nos conselhos de administração das firmas e políticas de igualdade de gênero dos países. Além disso, o estudo verificou se as mulheres em cargos de alto escalão das firmas aliadas à menor percepção de corrupção do país poderia influenciar na performance da firma. Infere-se neste estudo que uma maior presença de mulheres nos conselhos de administração pode melhorar os mecanismos de transparência na divulgação das informações contábeis/financeiras e contribuir no desenvolvimento de contextos nacionais mais equitativos em termos de gênero e confiáveis no que se refere à corrupção. O estudo foi dividido em dois ensaios. No primeiro ensaio, analisou-se a relação entre a participação de mulheres no conselho de administração e o nível de *Real Earnings Management* (REM) de firmas brasileiras que compõem o índice IBRX100, no período 2010 a 2020. Investigou-se também se o controle familiar influencia esta relação. Como complemento, o estudo buscou compreender o contexto regional brasileiro, examinando se a localização das empresas apresenta impacto na relação entre diversidade de gênero e REM. A *proxy* de REM seguiu o método de Roychowdhury (2006), autor seminal que detecta a manipulação de atividades reais por meio da investigação das movimentações anormais de fluxo de caixa operacional, despesas discricionárias e custos de produção. Quanto ao método, no ensaio 1 utilizou-se regressão linear com dados em painel para dois períodos: anos 2010 até 2020 no caso dos resultados para amostra geral (Brasil) e anos 2010 até 2016, no caso dos dados da amostra regional. Os resultados encontrados no primeiro estudo ilustram a importância de haver inclusão de indivíduos do sexo feminino na alta administração das empresas brasileiras, especialmente nas familiares. Posteriormente, o segundo ensaio desta dissertação estudou o nível de igualdade de gênero e o nível de corrupção do país e a performance de mercado, analisando o contexto dos países emergentes. No que se refere ao método, no ensaio 2 foram implementados dois modelos de regressões multi-níveis, com variáveis nível-empresa e nível-país, adotando uma amostra de países emergentes e horizonte temporal de 2016 a 2021. Como resultados, o segundo ensaio demonstra que a presença de mulheres na alta gestão, está associada a cenários nacionais mais favoráveis no que tange à igualdade de gênero e menor índice de corrupção, sendo esses pontos benéficos para a performance das organizações. Este trabalho visa incentivar as firmas a expandirem a quantidade de mulheres em cargos de liderança e de tomada de decisão, bem como elucidar a relevância de políticas afirmativas de gênero. O estudo avança na literatura científica acerca dos efeitos sobre diversidade de gênero na transparência corporativa e performance, sendo assim, uma contribuição na compreensão da credibilidade empresarial a partir do incentivo à presença de mulheres em cargos de liderança. Na

prática, visa incentivar, através da demonstração dos benefícios associados à ocupação feminina na alta gestão, uma melhoria na igualdade de gênero tanto no Brasil, quanto nos países emergentes.

Palavras-chave: Mulheres no Conselho de Administração, Gerenciamento de Resultados Reais, Igualdade de Gênero, Índice de Corrupção, Valor de Mercado, Performance.

ABSTRACT

Nowadays, organizations have set goals and created several actions to balance genders in leadership positions. Although far from ideal, the representation of women in management positions has grown in Brazil and abroad. This study investigated female protagonism at the firm and country level and the credibility of companies for a sample from Brazil and emerging countries. The study analyzed the credibility of companies in two ways: management of real results and performance (market value). The work also analyzed female protagonism in two ways: women's participation in the boards of directors of firms and gender equality policies in the countries. In addition, the study verified whether women in high-ranking positions in firms combined with a lower perception of corruption in the country could influence firm performance. It is inferred from this study that a greater presence of women on boards of directors can improve mechanisms of transparency in the disclosure of accounting/financial information and contribute to the development of national contexts that are more equitable in terms of gender and reliable with regard to corruption. The study was divided into two trials. In the first essay, we analyzed the relationship between the participation of women on the board of directors and the level of Real Earnings Management (REM) of Brazilian firms that make up the IBRX100 index, in the period 2010 to 2020. We also investigated whether the control family influences this relationship. As a complement, the study sought to understand the Brazilian regional context, examining whether the location of companies has an impact on the relationship between gender diversity and REM. The REM proxy followed the method of Roychowdhury (2006), a seminal author who detects the manipulation of real activities through the investigation of abnormal movements in operating cash flow, discretionary expenses and production costs. As for the method, in test 1, linear regression was used with panel data for two periods: years 2010 to 2020 in the case of results for the general sample (Brazil) and years 2010 to 2016, in the case of data from the regional sample. The results found in the first study illustrate the importance of including female individuals in the top management of Brazilian companies, especially in family-owned companies. Subsequently, the second essay of this dissertation studied the level of gender equality and the level of corruption in the country and the market performance, analyzing the context of emerging countries. With regard to the method, in test 2 two multi-level regression models were implemented, with company-level and country-level variables, adopting a sample of emerging countries and a time horizon from 2016 to 2021. As a result, the second test demonstrates that the presence of women in senior management is associated with more favorable national scenarios with regard to gender equality and a lower rate of corruption, which are beneficial points for the performance of organizations. This work aims to encourage firms to expand the number of women in leadership and decision-making positions, as well as to elucidate the relevance of gender-affirmative policies. The study advances in the scientific literature on the effects of gender diversity on corporate transparency and performance, thus contributing to the understanding of corporate credibility by encouraging the presence of women in leadership positions. In practice, it aims to encourage, by demonstrating the benefits associated with female

occupation in senior management, an improvement in gender equality both in Brazil and in emerging countries.

Keywords: Women on the Board of Directors, Real Results Management, Gender Equality, Corruption Rate, Market Value, Performance.

LISTA DE TABELAS

Capítulo 2.

Tabela 1. Variáveis do Estudo	33
Tabela 2. Municípios Sede	34
Tabela 3. Estatística Descritiva – Variáveis Modelo (1)	37
Tabela 4. Correlação de Pearson – Variáveis Modelo (1)	39
Tabela 5. Estatística Descritiva – Variáveis Modelo (2)	40
Tabela 6. Correlação de Pearson – Variáveis Modelo (2)	42
Tabela 7. Modelo de Gerenciamento de Resultados Reais	43
Tabela 8. Estimação dos Modelos – Modelo (1)	45
Tabela 9. Estimação dos Modelos – Modelo (2)	47

Capítulo 3.

Tabela 1. Países Emergentes	61
Tabela 2. Variáveis do Estudo	63
Tabela 3. Estatística Descritiva	67
Tabela 4. Correlação de Pearson	70
Tabela 5. Resultados dos Modelos	71

LISTA DE FIGURAS E QUADROS**Capítulo 3.**

Figura 1. Escala dos Índices IGG e CPI	62
Quadro 1. Relações entre Variáveis	74

SUMÁRIO

CAPÍTULO 1: Introdução Geral.....	15
CAPÍTULO 2: DIVERSIDADE DE GÊNERO E CONTROLE FAMILIAR VERSUS GERENCIAMENTO DE RESULTADOS: UM ESTUDO BRASILEIRO E REGIONAL.....	18
1. Introdução.....	18
2. Referencial Teórico	20
2.1. Gerenciamento de Resultados.....	22
2.2. Empresas Familiares e Gerenciamento de Resultados.....	24
2.3. Diversidade na composição dos Conselhos de Administração de Empresas Familiares.....	25
2.4. Regionalidade e Diversidade dos Conselhos de Administração.....	27
3. Metodologia.....	29
3.1. Amostra e Fonte de Dados	29
3.2. Variáveis do Estudo.....	30
3.3. Modelos Econométricos do Estudo	35
4. Análise dos Resultados.....	37
4.1. Estatística Descritiva	37
4.1.1 Modelo (1).....	37
4.1.2 Modelo (2).....	40
4.2. Análise dos Modelos	43
5. Considerações Finais	49

CAPÍTULO 3: RELAÇÃO ENTRE PERFORMANCE, IGUALDADE DE GÊNERO, CORRUPÇÃO E MULHERES NOS CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO DE PAÍSES EMERGENTES	51
1. Introdução.....	51
2. Referencial Teórico	53
2.1. Igualdade de Gênero	53
2.2. Corrupção.....	56
2.3. Presença Feminina nos CAs das Firmas	58
3. Metodologia.....	60
3.1. Amostra e Fonte de Dados	60
3.2. Variáveis Seleccionadas	62
3.3. Modelos Econométricos	65
4. Análise dos Resultados.....	66
4.1. Estatística Descritiva	66
4.2. Análise dos Modelos	71
5. Considerações Finais	74
CONCLUSÃO GERAL	76
Apêndice 1:	81
Apêndice 2:.....	89
Referências	97

CAPÍTULO 1

Introdução Geral

A Governança Corporativa (GC) tem demonstrado ser um tema pertinente para o mundo contemporâneo, visto a complexidade das relações entre agentes econômicos, organizações e a sociedade. Ela surge a partir dos conflitos de interesses entre os indivíduos de uma empresa, os quais podem interferir nos resultados e lucro desta (Berle & Means, 1932; Jensen & Mecling, 1976). Além disso, representa um conjunto de relações institucionais e mecanismos de monitoramento (Jensen & Mecling, 1976; Saito & Silveira, 2008).

Em um cenário no qual existem os custos de agência, ou seja, situações em que o relacionamento entre os proprietários (*principals*) e os gestores (*agents*) está desalinhado, é importante a utilização de instrumentos que regulam, monitoram e maximizam os interesses das organizações (Jensen & Mecling, 1976). Isto posto, define-se a Governança Corporativa como um conjunto de mecanismos, internos às firmas e também externos, que visam controlar e atenuar os problemas provenientes dos conflitos de interesse entre as partes que compõem a organização (Saito & Silveira, 2008).

Além disso, Correia, Amaral e Louvet (2011) explicam que a Governança Corporativa pode ser compreendida como a adoção de instrumentos que possibilitam o alinhamento dos interesses dos envolvidos. Os autores argumentam que, segundo a Teoria da Agência, há cinco mecanismos de governança corporativa: (1) composição do conselho de administração; (2) proteção aos acionistas minoritários; (3) compensação aos gestores; (4) transparência das informações publicadas; e (5) estrutura de propriedade e de controle.

Levando em consideração este contexto, este trabalho fundamenta-se na Teoria de Agência para estudar o papel do Conselho de Administração como mecanismo de Governança Corporativa, uma vez que esse órgão consiste no grupo de indivíduos que decidem estrategicamente as diretrizes da empresa (Fama & Jensen, 1983; Orazalin, 2019), e também possui a função de zelar pela transparência e credibilidade desta (Lin, 2017).

Devido à importância estratégica dos CAs, a composição do corpo de conselheiros tem sido reconhecida como um direcionador essencial do processo de tomada de

decisões (Fuente *et al.*, 2017). Assim, torna-se relevante compreender quem são esses agentes estratégicos, ou seja, os perfis, experiências e, especialmente, as representações de gênero, raça e idade (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, 2016). Ademais, há um crescente interesse por parte dos pesquisadores na temática de diversificação dos CAs, especialmente no que se refere ao papel das mulheres como conselheiras (Hossain *et al.*, 2017).

De acordo com dados do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, em pesquisa realizada pela consultoria Spencer Stuart em agosto de 2021, as mulheres ocupam 14,3% das cadeiras dos conselhos de administração no Brasil, contra 11,5% em 2020. Os dados mostram ainda que 65% dos conselhos apresentam ao menos uma mulher em sua composição, cujo percentual em 2020 era de 57%. O mapeamento foi feito com 211 empresas listadas na B3 em 2021. Segundo os pesquisadores, esse movimento feminino nos conselhos representa maior engajamento das empresas com a questão da diversidade do conselho, o que acena para melhorias nas oportunidades de acesso para membros mais diversos e heterogêneos dentro dos conselhos de administração, o que pode trazer mais transparência, imparcialidade e novas perspectivas para os órgãos (IBGC, 2021).

Nesse sentido, há indícios do aprimoramento da governança e consequente credibilidade das empresas, que se preocupam, especialmente, com a diversidade de gênero nos CAs (Saona *et al.*, 2019; Prudêncio *et al.*, 2021; Barja, Alhebry & Tian, 2018; Orazalin, 2019; Kyaw, Olugbode & Petracci, 2015). Percebe-se que a presença de mulheres conselheiras, está relacionada com os princípios de uma boa governança corporativa (Saona *et al.*, 2019), além da responsabilidade social da organização (Prudêncio *et al.*, 2021), do melhoramento do desempenho financeiro (Campbell & Mínguez-Vera, 2008; Liu, Wei & Xie, 2014; Costa, Sampaio & Flores, 2019) e da confiabilidade das informações financeiras (Saona *et al.*, 2019; Orazalin, 2019).

Observa-se que a presença de mulheres nos Conselhos de Administração está relacionada positivamente com o aprimoramento da transparência de informações, uma vez que há evidências de que indivíduos do sexo feminino apresentam maior sensibilidade à ética profissional (Orazalin, 2019; Wahid, 2018). Sendo assim, no que se refere às questões de divulgações de dados financeiros fiéis à realidade das empresas, nota-se que a diversidade de gênero representa um fator de impacto negativo sobre a alteração de informações contábeis e financeiras das firmas (Haro-de-Rosario *et al.*, 2016; Saona *et al.*, 2019; Orazalin, 2019).

Diante desse contexto, o objetivo central desta dissertação é compreender como a diversidade de gênero dos Conselhos de Administração, pode influenciar nas práticas de gerenciamento de resultados de organizações brasileiras, em aspectos sociais-culturais-econômicos na *performance* das empresas de países emergentes. Para tanto, a pesquisa foi dividida em dois estudos. O primeiro estudo pretende analisar a diversidade de gênero nos CAs das cem empresas com ativos mais negociados da Bolsa de Valores do Brasil, por meio do índice IBRX100, e compreender como a presença de conselheiras impacta sobre o gerenciamento de resultados reais dessas firmas. Ao mesmo tempo, o estudo analisa se o fato do controlador ser familiar influencia no gerenciamento de resultados reais.

Por fim, o primeiro estudo também analisa se a relação entre diversidade de gênero e gerenciamento de resultados reais se altera devido à localização das firmas em municípios mais desenvolvidos do país.

Pretende-se responder às seguintes perguntas no Ensaio 1 desta dissertação: “A presença de mulheres no Conselho de Administração de firmas brasileiras com estrutura de controle familiar, representa um instrumento de controle às práticas de gerenciamento de resultados reais das firmas?” e “A presença de mulheres nos CAs de firmas localizadas em municípios brasileiros mais desenvolvidos representa um fator de redução dos níveis de gerenciamento de resultados?”.

Por outro lado, o segundo estudo examina a relação entre nível de igualdade de gênero e corrupção dos países emergentes e a performance de mercado das firmas, considerando uma amostra de 20 países emergentes. Além disso, pretende-se investigar como a presença de mulheres nos CAs, influencia nesta relação. Em outras palavras, analisa-se se a participação feminina em ambientes da alta gestão empresarial associada à igualdade de gênero e à corrupção impacta a performance corporativa. Sendo assim, o segundo estudo questiona: “Países com maior índice de igualdade de gênero oferecem um ambiente mais propício para elevação da performance da firma?”; “Em países com maior índice de igualdade de gênero e com maior presença de mulheres nos CAs ocorre elevação da performance das firmas?”; “Países com menor percepção de corrupção oferecem um ambiente mais propício para a elevação da performance das firmas?” e “Em países com menor percepção de corrupção e com maior presença de mulheres nos CAs ocorre elevação da performance das firmas?”

Nesse sentido, a presente dissertação contribui no avanço da literatura sobre o tema, haja vista que busca compreender o gerenciamento de resultados reais das firmas brasileiras e a performance empresarial em países emergentes, à luz da diversidade de

gênero. Existem trabalhos que pesquisam as relações do CA com gerenciamento de resultados e performance, entretanto busca-se avançar ao analisar como a composição dos conselhos pode interferir neste contexto relacionando-a também a aspectos ligados ao desenvolvimento regional-municipal e às questões sócio-econômicas multi-países.

Ademais, o estudo avança ao utilizar o modelo de Roychowdhury (2006), autor seminal que propõe uma metodologia ainda pouco explorada para mensurar o gerenciamento de atividades reais (*Real Activities Manipulation*). Além disso, o estudo contribui cientificamente, ao analisar a performance de mercado das empresas dos países emergentes, considerando questões econômico-sociais. Dessa forma, coopera para o entendimento de como aspectos culturais como a discriminação de gênero e a corrupção, impactam nas organizações inseridas nestes cenários.

Além da contribuição teórica, podem-se perceber ganhos práticos e sociais. Os trabalhos sobre governança corporativa entendem que o mecanismo Conselho de Administração influencia na credibilidade das empresas (Silveira, 2006). Isso posto, a descrição dessa relação, voltada especialmente para a realidade brasileira, pode auxiliar na elaboração de políticas afirmativas de diversidade, assim como já ocorre em outros países (Saona *et al.*, 2018), além de elucidar como a presença de mulheres interfere na transparência das firmas brasileiras e performance empresarial nas sociedades emergentes.

No que se refere ao gerenciamento de resultados, a relevância do tema está associada à credibilidade das informações financeiras das empresas e melhoramento da governança (Saona *et al.*, 2018). Dessa forma, outra contribuição empírica e social do trabalho está relacionada ao aprimoramento da transparência de dados financeiros e à compreensão de como as firmas alteram essas informações, o que auxilia diretamente no processo de tomada de decisões dos agentes econômicos (Martínez, 2008). Além disso, o estudo é direcionado para a análise do gerenciamento de resultados operacionais das empresas (Roychowdhury, 2006), sendo esse um modelo ainda pouco estudado, em especial quando se relaciona com a diversidade de gênero.

Já em relação à performance, a observação da presença de mulheres nos CAs dos países emergentes, pode contribuir para entender em quais cenários há maiores ganhos organizacionais. Dada a importância das organizações para a economia e a sociedade (Reddy & Jadhav, 2019), a análise do contexto financeiro empresarial pode ser um impulsionador de políticas públicas voltadas à igualdade de gênero e controle da corrupção.

Por fim, esta dissertação contribui no entendimento de aspectos regionais, ao analisar a diversidade de gênero nos CAs considerando as diversas realidades municipais brasileiras. O estudo considera as diferenças regionais, a partir do Índice Firjam de Desenvolvimento Municipal (IFDM), elaborado pelo sistema que engloba Federação das Indústrias do Estado do Rio de Janeiro (Firjan), em parceria com Serviço Social da Indústria (SESI), Serviço Nacional de Aprendizagem Industrial (SENAI), Instituto Euvaldo Lodi (IEL) e Centro Industrial do Rio de Janeiro (CIRJ), visando analisar se há uma relação entre a diversidade de gênero e as localidades nas quais as firmas estão inseridas no território brasileiro.

Assim, a contribuição regional pode ser justificada levando em consideração o entendimento de regionalidade a partir das relações dos agentes e indivíduos que compõem determinado espaço (Pozenato, 2001). Em outras palavras, esta dissertação busca focar nas mulheres enquanto agentes estratégicos e tomadoras de decisões nas empresas, e como esta representatividade impacta no contexto regional-municipal e nacional.

CAPÍTULO 2: DIVERSIDADE DE GÊNERO E CONTROLE FAMILIAR VERSUS GERENCIAMENTO DE RESULTADOS: UM ESTUDO BRASILEIRO E REGIONAL

Gender Diversity And Family Control Versus Earnings Management: A Brazilian And Regional Study

1 – Introdução

O Conselho de Administração (CA) é um mecanismo de governança corporativa importante, dado que tem a responsabilidade de dirigir a estratégia da organização e proteger os interesses dos parceiros da firma, sejam acionistas, gestores, funcionários, credores, reguladores ou governo (Hermalin & Weisbach, 2003).

Quando uma empresa tem um Conselho de Administração eficiente, ela consegue reduzir a assimetria informacional e controlar o oportunismo dos agentes, reduzindo possíveis incentivos para a alteração dos resultados reportados (Peasnell *et al.*, 2005; Pham *et al.*, 2019). Atribui-se ao CA uma função relevante de liderança e tomada de decisão (Fama & Jensen, 1983; Orazalin, 2019), além de representar uma ferramenta eficaz para minimizar os riscos de manipulação de informações das empresas (Lin, 2017).

Tendo em vista a importância dos Conselhos de Administração como instrumento da governança corporativa, observa-se que a composição de sua estrutura, reflete na qualificação (Bajra & Cadez, 2018). Isso posto, há evidências de uma relação positiva entre a presença de mulheres na composição dos conselhos de administração e a melhoria dos indicadores de governança corporativa (Prudêncio *et al.*, 2021; Saona *et al.*, 2019; Barja, Alhebry & Tian, 2018; Orazalin, 2019; Kyaw, Olugbode & Petracci, 2015), sendo verificada também no contexto das empresas familiares (Costa, Sampaio & Flores, 2019).

Ressalta-se que o gerenciamento de resultados é uma forma de organização dos dados financeiros da empresa, tais como receitas e lucros, a fim de influenciar os registros e controles contábeis, que não refletem, necessariamente, a realidade das firmas (Martinez, 2008). Em vista disso, os mecanismos de GC, especialmente as esferas estratégicas e tomadoras de decisões, como o Conselho de Administração, representam um importante instrumento para o impedimento ou redução de tais práticas (Bajra & Cadez, 2018), que embora permitidas contábil e legalmente podem gerar falta de transparência para os resultados empresariais (Martinez, 2008).

A importância de estudar o gerenciamento de resultados está associada à necessidade de o mercado confiar nas informações contábeis disponibilizadas pelas empresas (Almeida-Santos, Verhagem & Bezerra, 2011). Ao considerar o histórico de instabilidade da economia brasileira, o qual pode ser apontado como um possível empecilho ao crescimento do mercado de capitais doméstico, um cenário em que as firmas alteram os resultados financeiros poderia ocasionar uma maior insegurança (Martinez, 2008).

Segundo Cupertino, Martinez e Costa (2016), a análise do gerenciamento com base apenas em *accruals* se torna incompleta, considerando que o valor total gerenciado surge da soma do valor gerenciado por meio das escolhas contábeis com o montante que é gerenciado pelas decisões operacionais. O presente trabalho foca o gerenciamento de resultados reais, que Roychowdhury (2006) intitulou em seu artigo seminal de *Real Earnings Management (REM)*. Dessa forma, o objetivo deste estudo é investigar a relação entre a participação de mulheres no Conselho de Administração e o nível de *Real Earnings Management* de firmas brasileiras no período 2010 a 2020, considerando as empresas do índice IBRX100.

Em suma, acredita-se que a diversidade entre os membros do conselho de administração implica em alterações no nível de *Real Earnings Management* das firmas, ou seja, supõe-se, por exemplo, que quando há maior participação de mulheres no conselho, ocorre menor manipulação de resultados reais, conforme apontam os autores Orazalin (2019) e Saona *et al.* (2019).

Outro aspecto que se investiga neste estudo é a identidade do controle familiar. Analisa-se então, a possibilidade de que haja maior propensão ao gerenciamento de resultados em firmas controladas por famílias, conforme apresentado por Chi *et al.* (2014). Uma vez que embora não haja, necessariamente, uma ruptura entre proprietários e agentes neste perfil de empresas, os principais acionistas, que são membros das famílias, têm vantagens em relação aos demais (Chi *et al.*, 2014; Holanda & Coelho, 2016).

Entretanto, considerando a dinâmica das empresas familiares, nas quais existe uma relação familiar-corporativa (Vaccari & Beuren, 2017; IBGC, 2020), nota-se que se tratando de firmas de controle familiar que possuem participação feminina nos conselhos, há uma menor propensão às práticas de comportamentos oportunistas, tais como o gerenciamento de resultados financeiros (Costa, Sampaio & Flores, 2019). Em outras palavras, a presença de conselheiras, no contexto de controle familiar, pode

indicar um cenário mais atento às questões éticas e de credibilidade corporativa (Gryzbovski, Boscarin & Migott, 2002).

Outrosim faz-se importante compreender a relação entre identidade de controle familiar e mecanismos de governança corporativa no Brasil, uma vez que empresas familiares correspondem a uma significativa parcela das firmas de capital aberto no país (Aldrighi & Postali, 2011; Sampaio *et al.*, 2014).

Ademais, pretende-se verificar a relação da governança das firmas estudadas com a sua localização, analisando-se especialmente a diversidade da composição dos CAs e a transparência dos relatórios financeiros. Sabe-se que aspectos regionais podem interferir no perfil dos conselheiros e conseqüentemente no processo de tomada de decisões que impactam as organizações (Firoozi & Keddie, 2022). Sendo assim, pretende-se entender o contexto regional-municipal, por meio do índice de desenvolvimento municipal das firmas brasileiras em relação à diversidade dos membros dos conselhos.

A partir do cenário apresentado, busca-se responder às seguintes questões de pesquisa: “A presença de mulheres nos CAs em empresas familiares reduz o gerenciamento de resultados reais?” e “A presença de mulheres nos CAs de firmas localizadas em municípios brasileiros mais desenvolvidos representa um fator de redução dos níveis de gerenciamento de resultados?”.

Quanto ao método, este estudo desenvolve análise de regressão com dados em painel, sendo coletadas informações financeiras e de governança corporativa das empresas que compõem o Índice IBRX100 da B3 no ano de 2021. O modelo (1) do estudo abrange o período de 2010 a 2020, sendo utilizadas as bases de dados *Econômica*® e os Formulários de Referências dessas organizações na CVM. A coleta dos dados de GC foi feita manualmente, empresa por empresa, ano por ano e variável por variável.

Por sua vez, no modelo (2) que mensura o aspecto regional-municipal, propõe-se uma regressão em painel para o período de 2010 a 2016, uma vez que esse é o período mais recente no qual existem informações para todas as variáveis utilizadas. Ademais, utilizam-se as empresas do IBRX100, com objetivo de verificar a relação entre a presença de mulheres nos CAs das empresas, um possível gerenciamento de resultados e o Índice de Desenvolvimento Municipal -FIRJAN (*IFDM*) de cada município sede destas firmas.

Este trabalho possui a seguinte estrutura: a seção 1 apresenta a introdução, contendo o objetivo, o cenário do estudo e as perguntas de pesquisa; a seção 2 apresenta

o arcabouço teórico sobre Diversidade do Conselho, Identidade Familiar, Regionalidade e Gerenciamento de Resultados Reais e suas inter-relações, levantadas na literatura de finanças; a seção 3 delinea os procedimentos metodológicos, contendo as variáveis selecionadas e modelos econométricos para os testes empíricos; a seção 4 mostra os resultados; e a seção 5 traz as considerações finais.

2 – Referencial Teórico

2.1 Gerenciamento de Resultados

Os dados e as informações econômico-financeiras que estão contidos nos relatórios contábeis são os principais veículos de comunicação utilizados por diversos usuários (investidores, gestores, acionistas, funcionários, etc.) para acompanhar o desempenho das companhias (Almeida-Santos, Verhagem & Bezerra, 2011). Logo, há uma expectativa de que esses relatórios contemplem a realidade econômico-financeira da firma de maneira transparente para que possam ser usados de forma efetiva durante a tomada de decisão (Almeida-Santos, Verhagem & Bezerra, 2011).

Quando uma empresa gerencia seus resultados significa que ela está adotando práticas com a finalidade de obter certos objetivos ou privilégios, se valendo de possibilidades que estão dentro dos parâmetros legais da contabilidade (Almeida-Santos, Verhagem & Bezerra, 2011). Nesse sentido o tema gerenciamento de resultados (GR) demonstra a relevância dos mecanismos de governança corporativa, sobretudo aqueles associados à transparência de informações e ao monitoramento, a fim de inibir comportamentos oportunistas (Saona *et al.*, 2018).

Apesar do gerenciamento de resultados ser percebido como algo negativo, em particular pela sua forma de manipulação da qualidade das informações e ocultação da real posição financeira das empresas (Bajra & Cadez, 2018), essa prática não é considerada ilegal. Isto é, levando em conta os pontos em que a legislação contábil tem maior discricionariedade ou não contempla a complexidade das operações os gestores têm flexibilidade na tomada de decisões e podem vir a utilizar do GR para informar dados financeiros diferentes da realidade do negócio (Martinez, 2008). Trata-se, portanto, de escolhas contábeis e gerenciais que operam dentro da legalidade e geralmente não envolvem um processo fraudulento (Martinez, 2008).

Segundo Martinez (2013), o gerenciamento de resultados contábeis pode ser reconhecido por meio de acumulações discricionárias (*accruals*) – Gerenciamento de Resultados por *Accruals* Discricionários (GRC) – ou por decisões operacionais, reais –

Gerenciamento de Resultados Reais (GRO). Ambas as formas de gerenciamento visam alterar a percepção sobre os ganhos econômicos da empresa (Martinez, 2013).

O GRC decorre de resultados contabilmente registrados no lucro, mas que não indicam necessariamente saídas de caixa (por exemplo, a depreciação). Dechow, Sloan e Sweeney (1995) propõem que a quantificação dos *accruals* discricionários seja por meio da versão modificada do modelo de Jones (1991), que apresentaria os resultados mais confiáveis para mensuração de GRC. No entanto, Roychowdhury (2006), propõe um avanço no tema, ao apresentar um modelo de GR baseado em manipulações de atividades reais, decorrentes das atividades operacionais da empresa (movimentações anormais de vendas, fluxo de caixa, despesas, estoques, custos de produção, etc), sendo esse o modelo a ser aplicado no presente estudo.

Dessa forma, Roychowdhury (2006) explica que o gerenciamento de resultados pode ser reconhecido por meio da manipulação de atividades reais da empresa, como exemplo: reduções oportunistas de gastos com Pesquisa & Desenvolvimento (P&D); ofertas de descontos excessivos de preços para ter aumentos nas vendas; reduções oportunistas nas despesas de vendas e administrativas; acúmulo de estoque com excesso de produção para reduzir o custo do bem vendido de forma oportunista; dentre outros. Isso acontece com objetivo de gerar informações que proporcionam uma percepção de normalidade, de acordo com as práticas operacionais, mas que na realidade, não refletem informações autênticas, que transparecem o contexto da firma (Roychowdhury, 2006).

Levando em conta esse cenário de gerenciamento de resultados, percebe-se que os mecanismos de governança corporativa são fundamentais para proporcionar transparência das informações financeiras e proteção dos investidores (Bajra & Cadez, 2018). Ademais, são ferramentas importantes para minimizar os riscos associados à manipulação dos ganhos reais das empresas (Lin, 2017). Nesse contexto, os Conselhos de Administração (CA) assumem um papel estratégico, porque devem trabalhar em busca da qualidade da governança corporativa e transparência de dados nas organizações (Orazalin, 2019).

2.2. Empresas Familiares e Gerenciamento de Resultados

Ao considerarem-se os conflitos de agência descritos a partir dos papéis dos proprietários e agentes, faz-se relevante compreender a identidade do controlador das firmas, uma vez que podem ocorrer desencontros de interesses dos envolvidos em relação às corporações (Berle & Means, 1932; Jensen & Mecling, 1976). Sendo assim,

este estudo foca nas organizações de controle familiar, visto que correspondem a uma significativa parcela das empresas brasileiras (Sampaio *et al.*, 2014; Moura *et al.*, 2018).

No contexto de empresas com controle majoritário familiar, embora possa não ocorrer uma ruptura entre *principal* e *agent*, os acionistas majoritários possuem vantagens em relação aos minoritários (La Porta *et al.*, 1999; Chi *et al.*, 2014), tais como concentração de votos e estruturas de controle indireto (Holanda & Coelho, 2016). Logo, a concentração de controle relacionada ao cenário de firmas familiares pode indicar maior propensão a comportamentos oportunistas, como por exemplo, o gerenciamento de informações contábeis- financeiras (Chi *et al.*, 2014).

Nesse sentido, Razzaque *et al.* (2016) estudam a qualidade das informações financeiras de firmas listadas em Bangladesh. Os pesquisadores ilustram como em um cenário econômico emergente, o controle familiar impacta no gerenciamento de resultados reais das corporações. Para isso, utilizam-se do modelo de Roychowdhury (2006) para mensurar a manipulação das atividades reais das empresas (*Real Earnings Management - REM*). Concluem que as empresas familiares, em comparação as não familiares, estão mais propensas às práticas de REM (Razzaque *et. al*, 2016).

Percebe-se que em outras economias emergentes, como Taiwan e Indonésia, verifica-se uma relação positiva entre empresas de controle familiar e gerenciamento de resultados (Chi *et al.*, 2014; Masri. 2018). Por sua vez, Marsi (2018), observa esta relação à luz dos gerenciamentos de resultados reais e *accruls* discricionários, certificando que os últimos estão mais presentes no cenário familiar. Além disso, evidencia-se o papel da governança corporativa como mecanismo de controle do gerenciamento (Marsi, 2018).

Sob ótica similar, Holanda e Coelho (2016), investigam se há relação e se sim, como se dá, entre a estrutura de controle das empresas brasileiras de capital aberto e níveis de gerenciamento de resultados. Eles estudam as firmas listadas na Bolsa de Valores do Brasil, no período de 1998 a 2010, descrevendo as diversas estruturas de controle. Os resultados demonstram que firmas que possuem uma estrutura de controle concentrada, de capital familiar, apresentam maior propensão ao gerenciamento de resultados, mensuradas por *accruls* (Holanda & Coelho, 2016).

Em consonância, Almeida-Santos *et al.* (2018) analisam as firmas brasileiras de capital aberto no período de 2000 a 2010, buscando compreender o impacto da estrutura de controle e da gestão familiar sobre o gerenciamento de resultados. Concluem que empresas de propriedade familiar, em comparação às não familiares, tendem a suavizar as informações acerca de seus lucros, visando resguardar o capital da família, o que

indica a maior existência de *acruals* discricionários, métrica para identificação de gerenciamento de resultados (Almeida-Santos *et al.*, 2017).

Levando-se em consideração os conflitos de interesse (Berle & Means, 1932; Jensen & Mecling, 1976) e como esta conjuntura se caracteriza em empresas de controle familiar (La Porta *et al.*, 1999), tem-se um quadro de possíveis práticas oportunas por parte dos acionistas majoritários (Holanda & Coelho, 2016). Como exemplo, percebe-se que há uma maior incidência de gerenciamento de resultados financeiros em firmas familiares (Chi *et al.*, 2014; Razzeque *et al.*, 2016; Holanda & Coelho, 2016; Marsi, 2018; Almeida-Santos *et al.*, 2018). Dessa forma, espera-se que:

H1.a: Empresas que possuem estrutura de controle familiar apresentam maior propensão às práticas de Real Earnings Management.

2.3. Diversidade na composição dos Conselhos de Administração de Empresas Familiares

Considerando que os Conselhos de Administração assumem uma posição estratégica na liderança e tomada de decisões (Fama & Jensen, 1983; Lin, 2017; Saito & Silveira, 2008), a representatividade e diversidade na composição dos membros deste órgão torna-se objeto de interesse de diversas pesquisas (Barja, Alhebry & Tian, 2018; Kyaw, Olugbode & Petracci, 2015; Orazalin, 2019; Prudêncio *et al.*, 2021; Saona *et al.*, 2019).

No que tange à diversidade de gênero, percebe-se que a preocupação com a presença de mulheres na alta administração das firmas vem crescendo e recebendo mais atenção em alguns países, tais como Noruega, Itália, Espanha, Alemanha, Portugal, França (Saona *et al.*, 2018). Nesses países existem instrumentos jurídicos e políticas de incentivo de diferentes níveis, legalidades e formas de adesão, quanto à diversidade de gênero no ambiente corporativo (Kyaw, Olugbode & Petracci, 2015; Saona *et al.*, 2018). Em outras palavras, entende-se que as mulheres assumem papéis relevantes e eficazes para o desempenho e governança corporativa das empresas dessas nações (Saona *et al.*, 2018).

Além disso, verifica-se que a participação das mulheres nos conselhos de administração, assumindo cargos estratégicos e de liderança, é questão de justiça, respeito aos direitos fundamentais e aos pressupostos de uma boa governança corporativa (Saona *et al.*, 2018). Ademais, demonstra-se que a presença de mulheres na

alta gestão pode aumentar a eficiência das firmas e proteger os interesses dos agentes, mesmo em países emergentes (Orazalin, 2019).

Justifica-se essa relação positiva entre a presença de mulheres exercendo cargos de conselheiras e o aprimoramento da atuação dos CA, em especial no que se refere ao gerenciamento de resultados, a partir de diferenças comportamentais de gênero (Orazalin, 2019). Portanto, argumenta-se que indivíduos do sexo feminino têm menos propensão a assumir riscos e maior sensibilidade à ética empresarial, o que indica uma menor disposição em manipular os ganhos reais das empresas (Orazalin, 2019; Saona *et al.*, 2018; Wahid, 2018).

De acordo com os resultados de Haro-de-Rosario *et al.* (2017) pode-se verificar a relação positiva entre presença de mulheres nos conselhos de administração e a priorização dos valores das empresas. Analisaram-se princípios fomentados nos Códigos de Ética empresariais, e percebeu-se que os indivíduos do sexo feminino influenciam positivamente o incentivo à eficiência, à lealdade e à transparência de informações (Haro-de-Rosario *et al.*, 2017).

Notam-se os benefícios associados à diversidade de gênero na composição dos conselhos de administração, visto que se constata que a presença de conselheiras reduz as práticas de gerenciamento de resultados (Kyaw, Olugbode & Petracci, 2015). Acrescenta-se que aquelas empresas nas quais existem maior representatividade feminina nas formações dos CA, apresentam condutas mais contidas de manipulação de informações contábeis, o que demonstra um efeito significativo na restrição de tais práticas quando as mulheres estão presentes em maior proporção no conselho (Orazalin, 2019).

Em complemento às questões relacionadas à diversidade de composição dos CAs, podem-se comparar as empresas familiares e não-familiares. Percebe-se que, no contexto dos países menos desenvolvidos, as firmas controladas por famílias têm uma maior propensão às práticas de gerenciamento de resultados (Chi *et al.*, 2014). Isto pode ser explicado pois embora não haja uma separação entre *principal* e *agent* nas firmas familiares, pode haver uma relação conflituosa entre os acionistas majoritários, isto é, as famílias, e os acionistas minoritários (Chi *et al.*, 2014), o que pode sugerir uma maior disposição à manipulação de ganhos.

Por outro lado, Costa, Sampaio e Flores (2019) analisam a interação entre a existência de indivíduos do sexo feminino no CA em organizações de controle familiar e não familiar. Os autores percebem que a presença de mulheres na alta gestão de firmas familiares tem um efeito positivo sobre o desempenho financeiro, e ao observarem esse

aspecto em conjunto com a variável familiar, notam também um impacto positivo sobre o risco corporativo (Costa, Sampaio & Flores, 2019). Diante disso, apesar da ainda baixa representatividade feminina nos CAs, é possível estabelecer a existência positiva de relações entre a presença de conselheiras, estruturas de capital e aspectos organizacionais (Costa, Sampaio & Flores, 2019).

Outro ponto a ser analisado é que o perfil de negócios familiares tende a reproduzir a hierarquia familiar (Vaccari & Beuren, 2017), preocupando-se, principalmente, com a sucessão do patriarca (Costa, Sampaio & Flores, 2019). Nesse sentido, visando entender o processo sucessório, Aldamiz-Echevarría, Idígoras e Vicente-Milna (2017) estudaram, por meio de entrevistas com pequenas empresas familiares espanholas, como a questão de gênero poderia influenciar o posicionamento das mulheres enquanto líderes dessas firmas.

Observou-se que, na percepção dos entrevistados, os fatores mais revelantes no processo sucessório seriam a primogenitura, a experiência e os requisitos estabelecidos na dinâmica familiar, e não, necessariamente, o gênero do sucessor (Aldamiz-Echevarría, Idígoras & Vicente-Milna, 2017). Entretanto, nota-se uma preferência por indivíduos do sexo masculino como os mais cotados para assumirem cargos de liderança e tomada de decisões nestas empresas (Aldamiz-Echevarría, Idígoras & Vicente-Milna, 2017).

Em compensação, percebe-se que nas empresas familiares, as mulheres da família que ocupam cargos nas organizações são consideradas importantes no funcionamento e gestão. Exemplo disso é a alta demanda de trabalho, caracterizada pela combinação de exigências pessoais e profissionais mais intensas quando comparadas às mulheres que são também membros da família com aquelas funcionárias não pertencentes à estrutura familiar (Aldamiz-Echevarría, Idígoras & Vicente-Milna, 2017). Melhor dizendo, entende-se que neste contexto organizacional-familiar, as dinâmicas corporativas, misturam-se às familiares (Costa, Sampaio & Flores, 2019).

Dessa forma, no que se refere às empresas familiares, percebe-se que as decisões corporativas podem não ser puramente associadas às estratégias empresariais, uma vez que estas últimas são permeadas pela complexidade do laço familiar existente nesse contexto (Costa, Sampaio & Flores, 2019). Ademais, as mulheres pertencentes às famílias controladoras das firmas e que ocupam cargos de gestão, tendem a gerir as empresas a partir de uma lógica administrativa que reproduz sentimentos e valores voltados à honestidade, à credibilidade e ao pertencimento à empresa (Gryzbovski, Boscarin & Migott, 2002)

Dado que as organizações de controle familiar tendem a ser influenciadas para além dos interesses corporativos, aproximando-se da dinâmica das relações familiares (Aldamiz-Echevarría, Idígoras & Vicente-Milna, 2017), e sabendo que a presença de mulheres é benéfica à governança e à redução do gerenciamento de resultados financeiros (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, 2021; Saona *et al.*, 2018; Orazalin, 2019), pode-se inferir que essas conselheiras possam agir, a partir de seus papéis familiares, como influências positivas aos Conselhos de Administração. Portanto, espera-se:

H1.b: Em empresas familiares, a participação feminina no conselho de administração pode reduzir o nível de Real Earnings Management.

2.4. Regionalidade e Diversidade dos Conselhos de Administração

Uma vez compreendida a relevância dos conselhos de administração como mecanismos da GC (Silveira, 2004) e protagonistas na tomada de decisões estratégicas organizacionais (Fama & Jensen, 1983; Lin, 2017), analisa-se também a composição dos CAs no que tange a diversidade regional desses conselhos e como a localização geográfica das empresas podem interferir no cenário organizacional.

Esse recorte do estudo a partir de uma lógica regional justifica-se, porque a questão da regionalidade vem ganhando espaço nas pesquisas das ciências sociais aplicadas, visto que embora o mundo possua uma dinâmica globalizada, os atores sociais, agentes públicos, organizações, comunidades, mercado e sociedade permanecem atuando primordialmente nos contextos de suas respectivas cidades e regiões (Gil *et al.*, 2013). Em outras palavras, apesar da aproximação das fronteiras globais iniciada no século XX, papéis sociais, símbolos culturais, territoriais, influenciam e são influenciados pelos agentes que compõem determinada região (Pozenato, 2001). Também, Joo (2003) reforça que compreender a atuação dos agentes de uma região, permite entender como os aspectos socioeconômicos refletem-se nos indivíduos desta localidade.

No que se refere ao contexto brasileiro, Kruger e Bourscheidt (2020), utilizam o Índice Firjan de Desenvolvimento Regional (IFDM) para análise do mercado de trabalho do estado do Paraná. Eles estudam o desenvolvimento regional relacionado à atividade econômica principal da localidade. Isto é, são consideradas as peculiaridades e

características de cada município captadas pelo índice na compreensão do comportamento econômico da região.

Ademais, Bailly, Coffey e Gibson (1996) refletem que a região, na realidade, extrapola a questão espacial, sendo um conceito trabalhado e construído a partir de uma percepção dos indivíduos que pertencem e ao mesmo tempo, constróem ativamente o cenário regional. Para Pozenato (2001), o regionalismo pode ser percebido como uma forma de entender não somente as relações regionais, mas também as próprias relações humanas. Assim, tendo em vista a importância das instituições para a construção do espaço e território, torna-se relevante compreender quem são os indivíduos tomadores de decisões, neste estudo, especialmente no cenário empresarial.

Nesse sentido, Firoozi e Keddie (2022) analisam a interação entre região e atuação do corpo de conselheiros e percebem que um dos aspectos importantes para compreender o comportamento do ambiente social e da governança organizacional (ESG) é a dispersão geográfica dos membros dos CAs. Os autores observam que a localização dos conselheiros, ou seja, onde eles residem em relação à sede das empresas que atuam influenciam positivamente os critérios ESG. Em outras palavras, os locais nos quais os conselheiros estão inseridos, interfere na forma com que eles enxergam as firmas e tomam decisões organizacionais (Firoozi & Keddie, 2022).

Outro trabalho no qual se analisa a composição dos CAs em contexto regional é o de Cumming e Leung (2021). Os estudiosos observaram o quanto às características, tais como os níveis educacionais da população das diversas regiões da China, pode impactar a composição e qualificação dos membros dos CAs e, por sua vez, a inovação organizacional. Encontra-se uma relação positiva entre a qualificação dos conselheiros e a inovação empresarial, sendo a primeira mensurada por meio de informações educacionais das regiões como instrumento de quantificação do desenvolvimento de determinada localidade (Cumming & Leung, 2021). Ademais, Cumming e Leung (2021), observam que tal relação é fortalecida pela existência de diversidade de gênero, idade e formação profissional dos conselheiros.

Dessa forma, considerando o estudo de Bailly, Coffey e Gibson (1996) que analisam a história da ciência regional, seu papel dentro das empresas, sua natureza e seu impacto institucional, e dado que se percebe uma relação entre diversidade geográfica e agenda ESG (Firoozi & Keddie, 2022), além de se verificar que a diversidade do conselho pode ser mensurada por meio de dados regionais, incentivando a inovação da firma (Cumming & Leung, 2021); e evidenciado que o gerenciamento de

resultados é uma proxy da transparência das informações financeiras, elaborou-se a seguinte hipótese de pesquisa – H3 deste estudo:

H2: A presença de mulheres nos Conselhos de Administração de empresas localizadas em municípios mais desenvolvidas do Brasil pode reduzir as práticas de Real Earnings Management.

3 METODOLOGIA

3.1. Amostra e fonte de dados

A amostra analisada neste estudo é composta por 100 empresas listadas na Bolsa de Valores do Brasil - B3 e componentes do índice IBRX100, considerando a composição desse índice em outubro de 2021. O indicador foi escolhido devido a sua relevância, uma vez que representa as 100 firmas de capital aberto que possuem os ativos mais negociados na bolsa.

Após a filtragem das empresas com ativos duplicados no IBRX100, observaram-se 97 organizações. Neste trabalho, optou-se por manter as empresas financeiras devido à limitação de dados da amostra e visto que, em outros estudos, que assim como este, investigam gerenciamento de resultados e governança corporativa, não houve exclusão das financeiras ou distinção entre segmentos empresariais (Da Silva & Leal, 2005; Wongsunwai, 2013; Chi *et al.*, 2015; Bansal & Choudhary, 2021). Além disso, os *outliers* foram tratados e winsorizados ao nível de 1,5%.

Foram coletadas informações na base Economatica® e nos Formulários de Referência da CVM. Assim, as informações relacionadas aos mecanismos de governança corporativa foram coletadas manualmente por meio dos dados de cada empresa, em cada ano.

Analisou-se primeiramente o período de 2010 a 2020 (modelo 1), uma vez que se buscou compreender a realidade atual das firmas bem como o período pré-pandêmico. No que tange ao modelo que engloba a questão regional-municipal (modelo 2), estudou-se o período de 2010 a 2016, sendo escolhido devido à disponibilidade de dados do Índice Firjan de Desenvolvimento Regional (IFDM).

O índice IFDM foi criado como uma iniciativa da Federação das Indústrias do Estado do Rio de Janeiro (Firjan), em parceria com Serviço Social da Indústria (SESI), Serviço Nacional de Aprendizagem Industrial (SENAI), Instituto Euvaldo Lodi (IEL) e

Centro Industrial do Rio de Janeiro (CIRJ) e foi elaborado a fim de proporcionar informações acerca do desenvolvimento municipal brasileiro.

3.2. Variáveis do Estudo

A variável dependente foi elaborada com base no estudo seminal de Roychowdhury (2006) e na pesquisa de Alkebeese, Alheby & Tian (2021), em que se busca mensurar a manipulação das atividades reais das empresas, a fim de construir a variável de Gerenciamento de Resultados Reais (REM). Tal modelo avança em relação ao modelo de Dechow *et al.* (1998), uma vez que vai além das descrições contábeis de *accruals* discricionários, abordando o fluxo de caixa operacional anormal, despesas discricionárias anormais e custos de produção anormais (Roychowdhury, 2006).

Dessa forma, elaboraram-se as regressões lineares (1), (2) e (3), a fim de encontrar as informações anormais acerca dos fluxos de caixas operacionais, despesas discricionárias e custos de produção. Em seguida, após os resultados destas regressões, foi possível elaborar o modelo indicado na regressão (4). Para o cálculo do fluxo de caixa operacional anormal tem-se:

$$\text{AbnCFO}_{t,i} = \frac{\text{CFO}_t}{\text{At}_{t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{\text{At}_{t-1}} + \beta_2 \frac{V_t}{\text{At}_{t-1}} + \beta_3 \frac{\Delta V_t}{\text{At}_{t-1}} + \varepsilon_t \quad (1)$$

Sendo que CFO_t é o fluxo de caixa operacional da empresa no ano (t), At_{t-1} é a diferença do ativo total da firma no ano (t) menos o ativo do período anterior, V_t são as vendas totais da empresa mensuradas pela receita total anual, ΔV_t é a variação das vendas totais no ano (t). Em seguida, estimam-se as despesas discricionárias anormais:

$$\text{AbnDISEXP}_{t,i} = \frac{\text{DISEXP}_t}{\text{At}_{t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{\text{At}_{t-1}} + \beta_2 \frac{V_{t-1}}{\text{At}_{t-1}} + \varepsilon_t \quad (2)$$

Na qual, DISEXP_t são as despesas discricionárias da empresa no ano (t), V_{t-1} é a defasagem nas vendas totais da empresa no período (t) e as demais variáveis são as mesmas utilizadas na regressão (1). Por fim, calcula-se os custos anormais de produção a partir da variável PROD_t e de ΔV_{t-1} que é a diferença entre as variações de vendas totais do ano (t) e o anterior:

$$\text{AbnPROD}_{t,i} = \frac{\text{PROD}_t}{\text{At}_{t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{\text{At}_{t-1}} + \beta_2 \frac{V_t}{\text{At}_{t-1}} + \beta_3 \frac{\Delta V_t}{\text{At}_{t-1}} + \beta_4 \frac{\Delta V_{t-1}}{\text{At}_{t-1}} + \varepsilon_t \quad (3)$$

Assim, o modelo Roychowdhury (2006), define o gerenciamento de resultados reais das empresas por meio da regressão (4), sendo determinada a construção da variável dependente deste estudo:

$$REM_{t,i} = AbnCFO_{t,i} + AbnDISEXP_{t,i} + AbnPROD_{t,i} \quad (4)$$

Observa-se que $REM_{t,i}$ corresponde ao gerenciamento de resultados da empresa (i) no ano (t), $AbnCFO_{t,i}$ são os fluxos de caixa operacionais anormais da firma (i) no ano (t), $AbnDISEXP_{t,i}$ são as despesas discricionárias anormais da empresa (i) no ano (t) e $AbnPROD_{t,i}$ que representa os custos de produção da organização (i) no ano (t).

No que diz respeito às variáveis independentes, as informações relacionadas à diversidade de gênero do conselho foram coletadas no Formulário de Referência (FR) da CVM, item 12, subitem 12.5 para cada empresa e ano. A classificação com relação ao gênero feminino e masculino considerou os pronomes de tratamentos expressos no documento, assim como realizado por Costa, Sampaio e Flores (2019). Dessa forma, a diversidade de gênero é representada neste estudo por meio da razão entre o número de mulheres nos conselhos de administração e o total de membros.

A variável de independência do conselho também levou em consideração as informações do FR, item 12, subitem 12.5 para cada firma/ano. Dessa forma, foi observada a presença de membros independentes e contabilizada a quantidade de conselheiros independentes na composição dos CAs.

Para a criação da variável que indica se a empresa é familiar ou não, observou-se, baseando-se em Costa, Sampaio e Flores (2019), o item do FR de Controle e Grupo Econômico (15) e o subitem de Posição Acionária (15.1) das empresas. A classificação do controle da firma indicando proprietários como indivíduos ou famílias foi baseada na proposta de Da Silva e Carvalhal (2004). Logo, construiu-se a *dummy* na qual se assume valor 1, caso a empresa tenha propriedade familiar.

As informações de localizações das sedes das empresas pertencentes ao IBRX100 foram coletadas no Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica da Receita Federal. Após a apuração do município sede de cada empresa, pesquisaram-se os municípios e a classificação de cada um de acordo com o IFDM por ano estudado.

Foram observadas vinte e quatro cidades sedes das empresas componentes do IBRX100, detalhadas na Tabela 2. Para cada cidade, retornou-se um valor do índice de desenvolvimento municipal, englobando aspectos relacionados à educação, à saúde, ao

emprego e à renda de cada localidade no decorrer do tempo. Dessa forma, foi construída a variável regional (*Regional*) que representa a relativização do índice IFDM de cada cidade em relação ao logaritmo natural das receitas totais das empresas localizadas nos 24 municípios em cada ano da análise (2010 a 2016).

A metodologia utilizada no cálculo do IFDM fundamenta-se nas estatísticas públicas oficiais informadas obrigatoriamente por cada município aos Ministérios da Educação, Saúde e Trabalho. Por meio dos dados obtidos, o índice é calculado pelo monitoramento em três frentes sócio-econômicas: IFDM Emprego e Renda, IFDM Educação e IFDM Saúde. Ao serem mensurados os três índices, é possível calcular o IFDM Geral, que é o indicador utilizado neste estudo.

A primeira área considerada no cálculo do índice é Emprego e Renda, sendo que compõem o IFDM do segmento as informações municipais sobre: geração de emprego formal; taxa de formalização do mercado de trabalho; geração de renda; massa salarial real no mercado de trabalho formal; e índice Gini de desigualdade de renda (Federação das Indústrias do Rio de Janeiro, 2018).

No que se refere ao IFDM Educação, observa-se dados municipais sobre: educação infantil; evasão escolar do ensino fundamental; distorção idade-série no fundamental; docentes com ensino superior lecionando no fundamental, média de horas-aulas por dia; e resultado do índice de desenvolvimento da educação básica do município.

Por fim, o IFDM Saúde, considera: proporção de atendimentos municipais adequados de pré-natal; óbitos por causas indefinidas; óbitos infantis evitáveis; e internações sensíveis à atenção básica (Federação das Indústrias do Rio de Janeiro, 2018).

O IFDM Geral é compreendido com valores de zero a um, sendo que se reconhece como um município de maior desenvolvimento aquele que se aproxima do valor máximo um, e menos desenvolvidas as localidades com índices próximos a zero. Além disso, classificam-se municípios com baixo desenvolvimento aqueles que apresentam resultados inferiores a 0,4; cidades com valores entre 0,4 e 0,6 são consideradas de desenvolvimento regular; desenvolvimento moderado engloba aquelas entre 0,6 e 0,8 pontos; e, por fim, as com alto desenvolvimento têm resultados superiores a 0,8.

As variáveis de controle foram selecionadas com base em estudos anteriores que possuíam objetivos similares aos desta pesquisa. Foram coletadas as idades da firma com base na quantidade de anos desde a listagem, assim como proposto por Orazalin (2019), sendo que empresas mais velhas tendem a ter um controle mais concentrado, o

que está associado de forma positiva com o gerenciamento de resultados. A variável de tamanho da firma baseia-se nos estudos de Saona, Muro e San Martín (2018), Alkebsse, Alhebry e Tian (2021), sendo que quanto maior a empresa, mais ela tende a possuir mecanismos de monitoramento, o que impacta negativamente no gerenciamento. O retorno sobre os ativos (ROA) foi selecionado com base nas pesquisas de Alkebsse, Alhebry e Tian (2021); Kyaw, Olugbode e Petracci (2015) e assim, como a *proxie* de oportunidade de crescimento (Q de Tobin), baseada no estudo de Saona, Muro e San Martín (2018) tendem a apresentar uma relação negativa com o gerenciamento, visto que este pode alterar informações relacionadas aos lucros das firmas. Por fim, a alavancagem, ou seja, o endividamento das empresas tem como base teórica os trabalhos de Saona, Muro e San Martín (2018); Costa, Sampaio, Oliveira (2019).

Tabela 1 Variáveis do Estudo

Variáveis	Métricas	Fonte de Coleta	Sinal Esperado	Autor Base
Dependente				
<i>Real Earnings Management (REM)</i>	$AbnCFO_{t,i} + AbnDISEXP_{t,i} + AbnPROD_{t,i}$	<i>Economática®</i>		Roychowdhury (2006); Alkebssee, Alhebry e Tian (2021)
Independentes				
Empresa Familiar (<i>Familiar</i>)	<i>Dummy</i> que assume valor 1 quando a empresa possuir controlador pessoa física ou <i>holdings</i> familiares	Form.Ref. empresa na CVM, Item 15, subitem 15.1.	-	Costa, Sampaio e Flores (2019); Da Silva & Carvalhal (2004)
Participação de mulheres nos CAs (<i>PartFemin</i>)	Quantidade de mulheres no CA dividida pela quantidade de membros totais no CA	Form.Ref. da CVM, Item 12, subitem 12.5 e Form.Ref. na CVM, Item 15, subitem 15.1.	-	Prudêncio <i>et al.</i> (2021); Orazalin (2019).
Desenvolvimento Regional (<i>Regional</i>)	Índice de Desenvolvimento Municipal (IFDM)/ Logaritmo Natural das Receitas Totais de cada empresa por ano	Sistema Firjam – SENAI, SESI, IEL, CIRJ	-	IFDM (2020); Kruger & Bourscheidt (2020)
Tamanho do Conselho (<i>Tam_Conselho</i>)	Quantidade de membros do CA	Form.Ref. da empresa na CVM, Item 12, subitem 12.5	-	Saona, Muro e San Martín (2018); Alkebsse, Alhebry e Tian (2021)

Independência do CA (Ind_Conselho)	Número de conselheiros independentes do CA	Form.Ref. empresa na CVM, Item 12, subitem 12.5	-	Saona, Muro e San Martín (2018); Kyaw, Olugbode e Petracci (2015)
Controle				
Idade da Firma (<i>IdadeFirma</i>)	Data de início da listagem da empresa na B3, subtraído a data atual	<i>Economática</i> ®	+	Orazalin (2019)
Tamanho da Empresa (<i>TamFirma</i>)	Logaritmo natural dos ativos totais	<i>Economática</i> ®	-	Saona, Muro e San Martín (2018), Alkebsse, Alhebry e Tian (2021)
Retorno sobre os Ativos (<i>ROA</i>)	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$	<i>Economática</i> ®	-	Alkebsse, Alhebry e Tian (2021); Kyaw, Olugbode e Petracci (2015)
Alavancagem (<i>ALAV</i>)	$\text{Alavancagem} = \frac{\text{Divida Total}}{\text{Ativo Total}}$	<i>Economática</i> ®	+/-	Saona, Muro e San Martín (2018); Costa, Sampaio, Oliveira (2019)
Q de Tobin: (<i>Oport.Cresc</i>)	$\frac{\text{Valor de Mercado} + \text{Divida total}}{\text{Ativo Total}}$	<i>Economática</i> ®	-	Saona, Muro e San Martín (2018);

Fonte: Elaboração dos autores.

Tabela 2 Municípios Sedes

Município	Estado	Região	Frequência	Porcentagem
Barretos	São Paulo	Sudeste	1	0,9%
Barueri	São Paulo	Sudeste	1	0,9%
Belo Horizonte	Minas Gerais	Sudeste	8	7,0%
Brasília	Distrito Federal	Centro-Oeste	3	2,6%
Camaçari	Bahia	Nordeste	1	0,9%
Campinas	São Paulo	Sudeste	1	0,9%
Cataguases	Minas Gerais	Sudeste	1	0,9%
Caxias do Sul	Rio Grande do Sul	Sul	1	0,9%
Curitiba	Paraná	Sul	4	3,5%
Florianópolis	Santa Catarina	Sul	1	0,9%
Fortaleza	Ceará	Nordeste	1	0,9%
Franca	São Paulo	Sudeste	1	0,9%
Itajai	Santa Catarina	Sul	1	0,9%
Jaraguá do Sul	Santa Catarina	Sul	1	0,9%
Osasco	São Paulo	Sudeste	2	1,7%
Porto Alegre	Rio Grande do Sul	Sul	1	0,9%

Pouso Alegre	Minas Gerais	Sudeste	1	0,9%
Rio de Janeiro	Rio de Janeiro	Sudeste	17	14,8%
Salvador	Bahia	Nordeste	1	0,9%
Santo André	São Paulo	Sudeste	1	0,9%
São José dos Campos	São Paulo	Sudeste	1	0,9%
São Leopoldo	Rio Grande do Sul	Sul	1	0,9%
São Luís	Maranhão	Nordeste	1	0,9%
São Paulo	São Paulo	Sudeste	44	38,3%

Nota: Frequência = quantidade de empresas, componentes do índice IBRX100, que possuem sede no município indicado; Porcentagem = a parcela que cada município representa considerando a amostra total de empresas. **Fonte:** Elaboração dos autores.

3.3. Modelos Econométricos

Para a verificação das hipóteses deste artigo, são propostos dois modelos econométricos com dados em painel, analisados por meio do *software Stata*®. Inicialmente, no modelo (1), verifica-se a relação entre a presença de mulheres nos conselhos de administração das firmas familiares componentes do índice IBRX100 e o nível de *Real Earnings Management* dessas empresas no período de 2010 a 2020.

Espera-se que empresas familiares tenham maior propensão a gerenciarem os resultados (Chi *et al.*, 2014). Entretanto, quando os conselhos destas firmas são compostos por uma maior proporção de membros do sexo feminino, espera-se uma menor propensão a gerenciarem os resultados operacionais (Costa, Sampaio & Flores, 2019; Orazalin, 2019; Saona *et al.*, 2018). Logo, investigam-se as primeiras hipóteses (*H1.a e H1.b*) deste estudo por meio do seguinte modelo (1):

$$\begin{aligned}
 REM_{it} = & \beta_0 + \beta_1 Familiar_{it} + \\
 & \beta_2 PartFemin * Familiar_{it} + \beta_3 Ind_Conselho_{it} + \beta_4 Tam_Conselho_{it} + \\
 & \beta_5 TamFirma_{it} + \beta_6 Oport. Cresc_{it} + \beta_7 ALAV_{it} + \beta_8 ROA_{it} + \\
 & \beta_9 IdadeFirma_{it} + \varepsilon_{it}
 \end{aligned} \tag{1}$$

Em que REM_{it} é o gerenciamento de resultados reais da empresa (i) no ano (t), β corresponde aos coeficientes de inclinação das variáveis e ε_{it} o termo de erro da regressão, $Familiar_{it}$ é a variável *dummy* que assume valor 1 caso seja uma empresa familiar e zero caso não, $PartFemin * Familiar_{it}$ é a interação entre quantidade de mulheres nos CAs dividida pela quantidade total de membros e a *dummy* que representa o controle familiar, $Tam_Conselho_{it}$ é o tamanho do conselho da empresa (i) no ano

(t), $Ind_Conselho_{it}$ representa a quantidade de conselheiros independentes da firma, $TamFirma_{it}$ representa o tamanho da empresa (i) baseando-se em seus ativos no ano (t), $Oport.Cresc_{it}$ corresponde a oportunidade de investimento da firma, $ALAV_{it}$ é a alavancagem da empresa (i) no ano (t), ROA_{it} são os retornos sobre os ativos da empresa (i) no ano (t) e por fim, $IdadeFirma_{it}$ que representa os anos de atividade da empresa (i) contabilizados no ano (t).

A fim de compreender a hipótese $H2$ deste estudo é elaborado o modelo (2) a partir de regressão em painel para o período de 2010 a 2016. Para isso, observa-se a relação entre a presença de mulheres nos conselhos de administração das firmas componentes do índice IBRX100 e o *Real Earnings Management* dessas firmas, considerando a localidade onde estão sediadas. Pressupõe-se que a presença de mulheres nos Conselhos de Administração de empresas localizadas em regiões mais desenvolvidas do Brasil tende a diminuir a propensão ao gerenciamento de resultados. Sendo assim, propõe-se o seguinte modelo (2):

$$REM_i = \beta_0 + \beta_1 Regional_i + \beta_2 FemRegional_i + \beta_3 Ind_Conselho_i + \beta_4 Tam_Conselho_i + \beta_5 TamFirma_i + \beta_6 Oport.Cresc_i + \beta_7 ALAV_i + \beta_8 ROA_i + \beta_9 IdadeFirma_i + \varepsilon_i \quad (2)$$

Em que REM_i é o gerenciamento de resultados reais da empresa (i), β correspondem aos coeficientes de inclinação e ε_{it} o termo de erro da regressão, $Regional_i$ corresponde ao índice de desenvolvimento municipal da localidade na qual a firma (i) está sediada relativizado pelo logaritmo natural das receitas totais da firma (i) no ano (t), $FemRegional_i$ é a interação entre a quantidade de mulheres nos CAs dividida pela quantidade total de membros e a variável de desenvolvimento regional da firma (i), $Tam_Conselho_i$ é o tamanho do conselho da empresa (i), $Ind_Conselho_i$ representa a quantidade de conselheiros independentes da firma, $TamFirma_i$ representa o tamanho da empresa (i), $Oport.Cresc_i$ corresponde a oportunidade de investimento da firma, $ALAV_i$ é a alavancagem da empresa (i), ROA_i são os retornos sobre os ativos da empresa (i) e, por fim, $IdadeFirma_i$ representa os anos de atividade da empresa (i).

Foram aplicados os testes de Breusch-Pagan, Chow e Hausman para seleção entre os modelos de regressões dos tipos agrupados que indicaram a adoção da modelagem por efeitos fixos para o modelo (1) e efeito aleatório para o modelo (2). Além disso, realizaram-se os Testes de Wooldridge e também de Wald que demonstraram a não incidência de heterocedasticidade e autocorrelação nos modelos.

Por fim, os testes de inflação da variância (VIF) não apontaram problemas de multicolinearidade nos modelos descritos no estudo.

4. ANÁLISE DE RESULTADOS

4.1. Estatística Descritiva

4.1.1. Modelo (1)

As informações levantadas pela pesquisa demonstraram que há uma baixa participação feminina nos conselhos de administração das empresas brasileiras que compõem o índice IBRX100. A Tabela 3 aponta que, na amostra do modelo (1) em média, cerca de 7,5% dos membros dos conselhos das firmas estudadas eram mulheres, sendo que, mesmo considerando a observação máxima, as mulheres ainda representam menos de 50% do corpo do conselho (42,8%). Os dados indicam uma baixa participação de indivíduos do sexo feminino nos Conselhos das firmas brasileiras, assim como observado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (2021). As estatísticas descritivas por município encontram-se no Anexo 1 – Tabela 2.

Tabela 3 Estatística descritiva – Variável Modelo (1)

Variáveis	Observações	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
CFO	787	0,019	0,089	-0,828	0,355
PROD	792	0,118	0,127	0	0,929
DISEXP	792	0,472	0,520	-0,030	3,711
PartFemin	895	0,075	0,086	0	0,428
Familiar	903	0,387	0,487	0	1
Ind_Conselho	895	2,719	2,037	0	11
Tam_Conselho	895	8,602	2,187	3	17
IdadeFirma	889	15,50	14,46	0	120
TamFirma	967	17,04	1,568	13,343	21,34
ROA	966	0,037	0,086	-1,239	0,485
ALAV	880	0,308	0,187	0	0,900
Oport.Cresc	832	1,293	0,943	0,152	8,057

Nota: CFO = Fluxo de Caixa Operacional; PROD = Custos de Produção; DISEXP = Despesas Discricionárias; PartFemin = razão entre quantidade de mulheres no conselho de administração e o número total de membros do conselho; Familiar = dummy que representa empresas que possuem controle familiar; Ind_Conselho = quantidade de conselheiros independentes; IdadeFirma = anos de atuação da empresa; TamFirma = logaritmo do ativo total; ROA= retorno sobre ativos; ALAV =

alavancagem; *Oport.Cresc* = *Q* de Tobin, *Proxy* de oportunidade de crescimento. **Fonte:** Elaboração dos autores.

Além disso, percebe-se que 38,7% das firmas analisadas têm como controlador principal as famílias, o que corresponde a uma parcela significativa da amostra e contribui para a evidência de que este perfil de empresa representa um número relevante das organizações brasileiras (Sampaio *et al.*, 2014; Moura *et al.*, 2018). Ademais, salienta a importância destas para o cenário econômico doméstico, visto que 38,7% das cem empresas com ativos mais negociados na Bolsa de Valores do Brasil são familiares.

Ainda, nota-se que, em média, os conselhos de administração possuem oito membros, sendo em média 2,7 independentes. Verifica-se também que em média as firmas estudadas têm 15,5 anos de mercado.

A correlação de *Pearson* (Tabela 4) das variáveis utilizadas no modelo (1) demonstra que há uma correlação significativa, ao nível de 5%, entre as variáveis *DISEXP* e *PROD*, ou seja, as despesas discricionárias apresentam uma correlação positiva com os custos de produção das empresas estudadas. Além disso, verifica-se que a proporção de mulheres nos conselhos de administração (*PartFemin*) está negativamente correlacionada, ao nível de 5%, com o tamanho do Conselho (*Tam_Conselho*) e com o tamanho da firma (*TamFirma*), ou seja, quanto menor o CA e menor a empresa, tem-se uma menor quantidade de conselheiras.

Ademais, a proporção de mulheres nos CAs está correlacionada positivamente com o retorno sobre os ativos (*ROA*) e com oportunidade de crescimento (*Oport.Cresc.*), enquanto que está negativamente correlacionada com a alavancagem das empresas (*ALAV*), demonstrando que firmas com mais mulheres nos CAs tendem a revelar menor endividamento.

Tabela 4 Correlação Pearson – Variáveis Modelo (1)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
(1) CFO	1.00										
(2) PROD	0,06	1.00									
(3) DISEXP	0,02	0,38*	1.00								
(4) PartFemin	0,00	0,20*	0,02	1.00							
(5) Ind_Conselho	0,04	0,04	0,08*	0,14*	1.00						
(6) Tam_Conselho	0,12*	-0,07*	-0,01	0,07*	0,20*	1.00					
(7) IdadeFirma	0,10*	-0,04	-0,05	0,04	-0,16*	0,05	1.00				
(8) TamFirma	0,04	-0,30*	-0,00	0,11*	-0,04	0,35*	0,20*	1.00			
(9) ROA	0,22*	0,08*	0,00	0,09*	-0,08*	0,00	-0,04	-0,04	1.00		
(10) ALAV	-0,13*	-0,10*	0,14*	-0,11*	0,06	-0,07*	-0,12*	-0,02	-0,24*	1.00	
(11) Oport.Cresc	0,18*	0,39*	0,09*	0,13*	0,06	-0,06	-0,11*	-0,29*	0,34*	-0,09*	1.00

Nota: * Correlação significativa ao nível de 5%; CFO = Fluxo de Caixa Operacional dividido pelo ativo total defasado; PROD = Custos de produção, calculado pela soma dos custos preço de vendas dos produtos e variação de estoques, dividido pela defasagem do ativo total; DISEXP = Despesas Discricionárias, calculado pela soma das despesas administrativas e de vendas dividido pela defasagem dos ativos totais; PartFemin = razão entre quantidade de mulheres no conselho de administração e o tamanho do conselho; Tam_Conselho = tamanho do conselho de administração; Ind_Conselho = dummy para presença de conselheiros independentes; IdadeFirma = Idade da Firma; TamFirma = logaritmo do ativo total; ROA= retorno sobre ativos; ALAV = alavancagem; Oport.Cresc = Proxy de oportunidade de crescimento. **Fonte:** Elaborada pelos autores.

4.1.2. Modelo (2)

Os resultados da estatística descritiva para o modelo (2) demonstram que quando se delimita o período de análise de 2010 até 2016, a participação de mulheres nos Conselhos de Administração das empresas do IBRX100 é ainda menor do que na amostra do modelo (1). Isto é, considerando-se o recorte, as mulheres passam a representar apenas 6% dos membros dos CAs, sendo que mesmo o conselho com a maior proporção feminina, ainda assim, apresenta apenas 33,3% de membros do sexo feminino.

Tabela 5 Estatística descritiva – Variável Modelo (2)

Variáveis	Observações	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
CFO	448	0,013	0,080	-0,477	0,355
PROD	450	0,112	0,115	0	0,779
DISEXP	450	0,457	0,509	-0,030	3,588
IFDM	679	0,835	0,039	0,554	0,916
PartFemin	535	0,060	0,077	0	0,333
Regional	583	0,049	0,042	0,029	0,057
Ind_Conselho	535	2,263	1,811	0	10
Tam_Conselho	535	8,734	2,236	3	17
IdadeFirma	528	14,40	14,03	0	116
TamFirma	583	16,95	1,110	15.31	18.83
ROA	582	0,044	0,081	-0,846	0,485
ALAV	532	0,318	0,203	0	1.064
Oport.Cresc	509	1,209	0,846	0,082	6.547

Nota: CFO = Fluxo de Caixa Operacional; PROD = Custos de Produção; DISEXP = Despesas Discricionárias; IFDM = valores dos Índices Firjam de Desenvolvimento Municipal de cada município sede das empresas; PartFemin = razão entre quantidade de mulheres no conselho de administração e o número total de membros do conselho; Regional = valores atribuídos aos municípios sedes das empresas por meio do Índice Firjam de Desenvolvimento Municipal dividido pelo logaritmo natural das receitas totais de cada empresa (i) no ano (t) Tam_Conselho = tamanho do conselho de administração; Ind_Conselho = quantidade de conselheiros independentes; IdadeFirma = anos de atuação da empresa; TamFirma = logaritmo do ativo total; ROA= retorno sobre ativos; ALAV = alavancagem; Oport.Cresc = Q de Tobin, Proxy de oportunidade de crescimento. **Fonte:** Elaboração dos autores.

A variável *IFDM* que descreve os valores dos Índices Firjam de Desenvolvimento Municipal de cada município sede para cada empresa, detalhada no Anexo 1 –Tabela 1, apresenta, em média, um valor de 0,835, indicando que os municípios estudados no modelo (2), são localidades com alta classificação de

desenvolvimento. Quer dizer que a amostra está concentrada em cidades que apresentam bons indicadores de Emprego&Renda, Educação e Saúde.

As informações acerca do índice *IFMD*, utilizado na construção da variável *Regional*, demonstram que os municípios que sediam as empresas componentes do IBRX100 da Bolsa de Valores do Brasil, distribuem-se em quatro das cinco macro regiões brasileiras (Nordeste, Sudeste, Centro-Oeste e Sul). Além disso, percebe-se que 50% dos municípios analisados permanecem durante o período analisado (2010 a 2016), como localidades com alto estágio de desenvolvimento (Anexo 1).

Ademais, nota-se que 20,8% da amostra utilizada no modelo (2) enquadra-se na classificação de município com desenvolvimento moderado (IFDM entre 0,6 e 0,8) durante os anos estudados, sendo as seguintes cidades: Camaçari (BA), Cataguases (MG), Fortaleza (CE), Porto Alegre (RS), Salvador (BA), Santo André (SP), São Leopoldo (RS) e São Luís (MA). Verifica-se, por fim, que nenhum dos municípios analisados classificou-se com baixo estágio de desenvolvimento (0 a 0,4).

Embora não tenha sido observada na amostra de cidades sedes das empresas analisadas na pesquisa, nenhum município da região do Triângulo Mineiro e Alto Paranaíba, tem-se que os municípios de Minas Gerais, especialmente da região supracitada, não se classificam como localidades com baixo desenvolvimento. Em sua maioria, as cidades desse território, apresentam um desenvolvimento regular quando comparadas aos dados gerais do Brasil (Federação Das Indústrias Do Rio De Janeiro, 2018).

Em relação aos resultados da correlação de *Pearson* (Tabela 6), as variáveis utilizadas para elaboração da variável dependente (*REM*), possuem correlação estatisticamente significativa, ao nível de 5%. Assim, o fluxo de caixa operacional das firmas (*CFO*) e os custos de produção (*PROD*), estão correlacionados positivamente com as despesas discricionárias das empresas (*DISEXP*).

Além disso, a variável *Regional*, que apresenta os valores do *IFDM* relativizados pelo logaritmo natural das receitas totais das empresas, tem correlação significativa (5%) com as despesas discricionárias das empresas (*DISEXP*), o que pode significar uma relação entre o desenvolvimento municipal e as despesas administrativas e de vendas das firmas naquelas localidades. A variável que demonstra os valores dos Índices Firjam de Desenvolvimento Municipal de cada município sede das empresas (*IFDM*) demonstrou uma correlação positiva com a participação feminina nos CAs (*PartFemin*) ilustrando que quanto maior for o desenvolvimento da cidade, maior a proporção de conselheiras, mas também maior o tamanho do Conselho (*Tam_Conselho*).

Tabela 6 Correlação de Pearson – Variáveis Modelo (2)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)
(1) CFO	1.00												
(2) PROD	0,13*	1.00											
(3) DISEXP	0,03	0,40*	1.00										
(4)IFDM	-0,03	0,14*	0,07	1.00									
(5) Regional	-0,07	0,18*	-0,06	0,66*	1.00								
(6) PartFemin	-0,15	0,27*	0,09*	0,18*	0,08	1,00							
(7) Ind_Conselho	-0,11	0,05	0,10*	-0,05	0,09*	-0,07	1.00						
(8) Tam_Conselho	0,10*	-0,01	0,02	0,09*	-0,23*	0,03	0,09*	1.00					
(9) IdadeFirma	0,14*	-0,02	0,07	-0,01	-0,28*	-0,02	-0,31*	0,15*	1.00				
(10) TamFirma	0,06	-0,13*	0,14*	-0,18*	-0,85*	0,01	-0,18*	0,36*	0,36*	1.00			
(11) ROA	0,30*	0,14*	-0,01	-0,01	-0,08*	0,14*	-0,07	0,08*	0,05	0,10*	1.00		
(12) ALAV	-0,17*	-0,06	0,25*	0,00	-0,20*	0,00	-0,16*	0,02	0,04	0,27*	-0,14*	1.00	
(13) Oport.Cresc	0,25*	0,34*	0,14*	0,14*	0,11*	0,07	0,02	0,12	0,01	-0,04	0,54	0,16*	1.00

Nota: * Correlação significativa ao nível de 5%; CFO = Fluxo de Caixa Operacional dividido pelo ativo total defasado; PROD = Custos de produção, calculado pela soma dos custos preço de vendas dos produtos e variação de estoques, dividido pela defasagem do ativo total; DISEXP = Despesas Discricionárias, calculado pela soma das despesas administrativas e de vendas dividido pela defasagem dos ativos totais; IFDM = valores dos Índices Firjam de Desenvolvimento Municipal de cada município sede das empresas; Regional = valores atribuídos aos municípios sedes das empresas por meio do Índice Firjam de Desenvolvimento Municipal dividido pelo logaritmo natural das receitas totais de cada empresa (i) no ano (t); PartFemin = razão entre quantidade de mulheres no conselho de administração e o tamanho do conselho; Tam_Conselho = tamanho do conselho de administração; Ind_Conselho = dummy para presença de conselheiros independentes; IdadeFirma = Idade da Firma; TamFirma = logaritmo do ativo total; ROA= retorno sobre ativos; ALAV = alavancagem; Oport.Cresc = Proxy de oportunidade de crescimento. **Fonte:** Elaborada pelos autores

4.2. Análise dos Modelos

Utilizando-se as variáveis *CFO*, *PROD*, *DISEXP*, foi possível calcular as equações descritas pelas regressões (1), (2), (3), demonstradas na seção de metodologia, como proposto pelo modelo de Roychowdhury (2006) e assim, mensurar o modelo apresentado na quarta equação ($REM_{t,i} = AbnCFO_{t,i} + AbnDISEXP_{t,i} + AbnPROD_{t,i}$). A partir daí, encontrou-se, pela utilização do método de Mínimos Quadrados Ordinários (MQO), as variáveis que indicam a anormalidade do fluxo de caixa operacional ($AbnCFO_{t,i}$), despesas discricionárias anormais ($AbnDISEXP_{t,i}$) e custos de produções anormais ($AbnPROD_{t,i}$). Nesse sentido, elaborou-se nesta pesquisa o modelo de mensuração das regressões na Tabela 7, a fim de obter a variável de gerenciamento de resultados reais (*REM*).

A Tabela 7 mostra que os custos de produção anormais estão relacionados de forma positiva com a variação das vendas divididas pelo ativo total defasado (*ReceitaAtivo*) e com a variável *InversoAtivo*, ao nível de 5% de significância. Já as despesas discricionárias anormais relacionam-se, ao nível de 5% de significância, com as variáveis que descrevem a razão dos ativos totais defasados (*InversoAtivo*) e as vendas defasadas pelos ativos defasados (*LagReceitaAtivo*). Por sua vez, o modelo de fluxos de caixas operacionais anormais apresenta uma relação significativa com *InversoAtivo*, *ReceitaAtivo* e *DeltaReceitaAtivo*.

Tabela 7 Modelo de Gerenciamento de Resultados Reais

Variáveis	AbnCFO	AbnDISEXP	AbnPROD
InversoAtivo	-4.373* (2370)	1.048** (4829)	-1.220** (6140)
ReceitaAtivo	0.0206** (0,0089)		0,7352*** (0,0544)
DeltaReceitaAtivo	-0.0581* (0,0334)		0,0299 (0,0390)
LagReceitaAtivo		0.1073*** (0.0164)	
DeltaReceitaInvAt			0.0149 (0.0166)
Constante	0,0127 (0.0078)	0,0397*** (0.0119)	-0,0094 (0.0221)
<i>R</i> ²	0,0805	0,0314	0,0558
Observações	787	792	705

VIF	1,08	1,00	1,11
-----	------	------	------

Nota: *significância ao nível de 10%; **significância ao nível de 5%; ***significância ao nível de 1%. Os valores indicados entre () correspondem as estatísticas t. Sendo que: $InversoAtivo = (\frac{1}{At-1})$; $ReceitaAtivo = (\frac{Vt}{At-1})$; $DeltaReceitaAtivo = (\frac{\Delta Vt}{At-1})$; $LagReceitaAtivo = (\frac{Vt-1}{At-1})$; $DeltaReceitaInvAt = (\frac{\Delta Vt-1}{At-1})$. Em que A_{t-1} é o ativo total defasado; V_t as vendas da firma no tempo (t), V_{t-1} são as vendas defasadas, ΔV corresponde variação das vendas, ΔV_{t-1} é a variação das vendas defasadas. As regressões (1), (2), (3) foram estimadas por meio do método de Mínimos Quadrados Ordinários (MQO). Os modelos foram obtidos fundamentados a partir do modelo de Roychowdhury (2006), por meio das seguintes equações:

$$\text{Regressão (1): } AbnCFO_{t,i} = \frac{CFO_t}{At-1} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{At-1} + \beta_2 \frac{Vt}{At-1} + \beta_3 \frac{\Delta Vt}{At-1} + \varepsilon_t$$

$$\text{Regressão (2): } AbnDISEXP_{t,i} = \frac{DISEXP_t}{At-1} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{At-1} + \beta_2 \frac{Vt-1}{At-1} + \varepsilon_t$$

$$\text{Regressão (3): } AbnPROD_{t,i} = \frac{PROD_t}{At-1} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{At-1} + \beta_2 \frac{Vt}{At-1} + \beta_3 \frac{\Delta Vt}{At-1} + \beta_4 \frac{\Delta Vt-1}{At-1} + \varepsilon_t$$

Fonte: Elaborada pelos autores.

Dessa forma, infere-se que o gerenciamento de resultados reais das empresas está relacionado principalmente com os ativos totais das firmas, considerando o período anterior e também suas vendas, representadas pelos estoques e custos dos produtos vendidos, como indicado por Roychowdhury (2006). Assim, percebe-se que o gerenciamento de resultados pode ser percebido devido às alterações que reduzem os valores reais dos fluxos de caixas operacionais e dos custos de produção, e aumentam as despesas discricionárias.

Na Tabela 8, percebe-se que o Modelo (1) corrobora a hipótese *H1.a* (*H1.a*: Empresas que possuem estrutura de controle familiar apresentam maior nível de *Real Earnings Management*), visto que a variável *Familiar* mostra ser significativa e positiva. Em outras palavras, comprova-se que em firmas familiares há maior propensão ao gerenciamento de resultados, assim como descrito por Chi *et al.* (2014), Razzeque *et al.* (2016), Holanda & Coelho (2016), Marsi (2018) e Almeida-Santos *et al.* (2018).

Nota-se que as variáveis de alavancagem (*ALAV*), retorno sobre os ativos (*ROA*) e idade da firma (*Idade Firma*), são estatisticamente significantes para explicar o modelo e possuem relação negativa (*ALAV* e *ROA*) e positiva (*Idade Firma*) com o *REM*. Em outros termos, o nível de endividamento e retorno sobre o ativo têm relação inversa com o gerenciamento de resultados, corroborando autores como Saona *et al.* (2018) e Alkebsse *et al.* (2021).

Tabela 8 Estimção dos Modelos - Modelo (1)

Variáveis	MODELO (1)
	0,0316*
Familiar	(0.0169)
	-0,1796***
PartFemin*Familiar	(0.0675)
	-0,0042
Tam_Conselho	(0.0032)
	-0.0012
Ind_Conselho	(0.0034)
	-0.0022
TamFirma	(0.0193)
	-0.0075
Oprt.Cresc	(0.0122)
	-0.2804***
ALAV	(0.0900)
	-0.0878***
ROA	(0.0317)
	0.0053**
IdadeFirma	(0.0025)
	0,0953
Constante	(0.3489)
R^2	0.068
Observações	656
VIF	1,25

*Nota: *significância ao nível de 10%; **significância ao nível de 5%; ***significância ao nível de 1%. Os valores indicados entre () correspondem às estatísticas t. Familiar = dummy que assume valor 1 caso a empresa seja familiar e zero caso contrário; PartFemin*Familiar = razão entre quantidade de mulheres no conselho de administração e o tamanho do conselho interagida com variável Familiar; Tam_Conselho = tamanho do conselho de administração; Ind_Conselho = dummy para presença de conselheiros independentes; IdadeFirma = anos de atuação da empresa; TamFirma = logaritmo do ativo total; ROA= retorno sobre ativos; ALAV = alavancagem; Oprt.Cresc = Q-de-Tobin, Proxy de oportunidade de crescimento; Millennials = dummy que representa a presença de millennials no*

conselho; $PartFemin_Familiar$ = interação entre $PartFemin$ e $Familiar$, isto é presença de mulheres nos conselhos de firmas familiares. **Fonte:** Elaborada pelos autores.

O modelo (1) também se propõe a analisar a presença de conselheiras em empresas de controle familiar e, verifica-se que, embora exista baixa representatividade de mulheres nos CAs (Tabela 3), em firmas de controle familiar, as mulheres parecem possuir uma voz mais ativa no processo de tomada de decisões, o que pode reduzir as práticas de REM (Real Earnings Management). Isso pode ser demonstrado pela relação negativa (ao nível de 1%) entre a variável $PartFemin*Familiar$ e REM. Ou seja, comprovou-se a hipótese *H1.b* deste estudo (*H1.b*: Em empresas familiares, a participação feminina no conselho de administração reduz as práticas de *Real Earnings Management*).

Por outro lado, a análise considerando a variável controle familiar isolada (*H1.a*) demonstra que neste perfil de empresas, há certa inclinação às práticas de gerenciamento de resultados. Entretanto, quando acrescentamos na investigação, a participação de mulheres nos CAs de firmas familiares, esta relação altera-se, ilustrando que a presença de conselheiras, nestas organizações, faz com que haja uma menor disposição ao gerenciamento. Este fato auxilia na comprovação do protagonismo feminino no papel da tomada de decisões empresariais.

Além disso, este resultado pode ser explicado dado que empresas familiares tendem a reproduzir a cultura da família e, embora ainda exista preferência por indivíduos do sexo masculino no alto escalão das firmas, essas consideram, no processo de escolha de gestores/conselheiros, questões voltadas à primogenitura, a experiência e a relevância do indivíduo no contexto familiar (Aldamiz-Echevarría, Idígoras & Vicente-Milna, 2017). Isso pode indicar como as relações familiares podem refletir nas empresariais (Costa, Sampaio & Flores, 2019), as conselheiras podem ter uma representatividade e relevância maior, mesmo estando em menor número.

Além disso, embora em empresas familiares exista uma maior propensão ao gerenciamento de resultados (Chi *et al.*, 2014), verifica-se que o estilo de gestão das mulheres, mais voltado à ética empresarial (Haro-de-Rosario *et al.*, 2017) e a honestidade (Gryzbovski, Boscarin & Migott, 2002), pode explicar o impacto de redução no gerenciamento de resultados dessas empresas.

Dessa forma, infere-se que mulheres assumindo papéis decisórios nos conselhos de empresas familiares talvez possam representar empecilhos às práticas que se distanciam da ética e da transparência informacional, o que agregaria na credibilidade corporativa (Orazalin, 2019; Saona *et al.*, 2018; Wahid, 2018). Este resultado ilustra

como o papel das mulheres conselheiras pode estar sendo desempenhado no cenário brasileiro, visto que grande parte das firmas do país é de controle familiar (Aldrighi & Postali, 2011; Sampaio *et al.*, 2014).

Em relação ao modelo (2), verifica-se que se confirma a hipótese 2 deste estudo, na qual esperava-se que a presença de mulheres nos conselhos de administração de empresas localizadas em municípios desenvolvidos, impactasse negativamente no gerenciamento de resultados reais das firmas. Percebe-se que a variável *Regional* isolada não é estatisticamente significativa, embora apresente uma relação negativa com *REM*.

Constata-se também na Tabela 11, que as variáveis de controle, oportunidades de crescimento (*Oprt.Cresc*), mensurada pelo Q-de Tobin, e a alavancagem das firmas (*ALAV*) revelam relação negativa e significativa com o *REM*. Este resultado indica que empresas com maiores oportunidades de crescimento e maior valor de mercado têm menos propensão ao gerenciamento de resultados, e aquelas firmas que se encontram mais endividadas tendem a revelar também menos disposição à práticas de gerenciamento.

Tabela 11 Estimação do Modelo – Modelo (2)

Variáveis	MODELO (2)
	-1,287 (2.709)
Regional	
	-1,798* (1,023)
FemRegional	
	-0,002 (0.0029)
Ind_Conselho	
	-0,0041 (0.0037)
Tam_Conselho	
	-0,0080 (0.0128)
TamFirma	
	-0.0278** (0.0136)
Oprt.Cresc	

	-0.1035**
ALAV	(0.0476)
	-0,0091
ROA	(0.0780)
	-0,0003
IdadeFirma	(0.0010)
	0,3134
Constante	(0.3264)
<hr/>	
R^2	0,0774
Observações	338
VIF	2,19

Nota: *significância ao nível de 10%; **significância ao nível de 5%; ***significância ao nível de 1%.

Os valores indicados entre () correspondem as estatísticas t. *Regional* = Índice Firjam de Desenvolvimento Municipal das cidades sedes das firmas dividido pelo logaritmo natural das receitas totais de cada firma (i) no ano (t); *FemRegional* = variável de interação entre a variável *Regional* e a proporção de mulheres no conselho de administração em função do tamanho do conselho; *Ind_Conselho* = dummy para presença de conselheiros independentes; *Tam_Conselho* = tamanho do conselho de administração; *IdadeFirma* = anos de atuação da empresa; *TamFirma* = logaritmo do ativo total; *ROA* = retorno sobre ativos; *ALAV* = alavancagem; *Oprt.Cresc* = Q-de-Tobin, Proxy de oportunidade de crescimento; *Millennials* = dummy que representa a presença de millennials no conselho; *PartFemin_Familiar* = interação entre *PartFemin* e *Familiar*, isto é presença de mulheres nos conselhos de firmas familiares. **Fonte:** Elaborada pelos autores.

Nota-se que a variável interada Presença feminina nos conselhos e Regionalidade tem relação negativa com o REM, ao nível de 5% de significância. Isto é, tem-se a comprovação da hipótese *H2* deste estudo(*H2* : A presença de mulheres nos conselhos de administração de empresas localizadas em municípios mais desenvolvidos do Brasil tende a diminuir o nível de gerenciamento de resultados).

Sendo assim, este estudo constata a relevância das questões regionais e seu impacto no funcionamento das organizações, além de destacar a importância da diversidade de gênero nesse contexto. Em outras palavras, a pesquisa corrobora com os achados de Firoozi e Keddie (2022) e Cumming e Leung (2021), que mostraram o impacto de aspectos regionais na composição de membros dos conselhos de administração.

Por último, os resultados do modelo reforçam o entendimento de que questões regionais influenciam os agentes, indivíduos que pertencem àqueles contextos

territoriais e sociais (Pozenato, 2001). Dessa forma, depreende-se que as mulheres são personagens importantes nessa relação, especialmente no que se refere ao cenário da alta gestão corporativa.

5. Considerações Finais

Este trabalho investigou a associação entre a participação de mulheres no Conselho de Administração e o nível de *Real Earnings Management (REM)* de firmas brasileiras no período 2010 a 2020, considerando as empresas do IBRX100. A pesquisa também teve como foco as empresas familiares e como esse aspecto poderia influenciar na relação entre participação feminina no conselho e REM. Por fim, o estudo investigou se a presença de conselheiras, associada ao desenvolvimento municipal das sedes das firmas, apresentaria um impacto no gerenciamento de resultados.

Os resultados demonstram que se pode confirmar a hipótese *H1.a*, em outras palavras, empresas familiares têm maior propensão a gerenciarem os resultados reais, corroborando a literatura sobre o tema (Chi *et al.*, 2014; Razzeque *et al.*, 2016; Holanda & Coelho, 2016; Marsi, 2018; Almeida-Santos *et al.*, 2018).

Entretanto, ao analisar-se a presença de mulheres nos CAs, interada com o controle familiar, observou-se que há uma relação negativa e significativa com o gerenciamento de resultados. Em outras palavras, foi possível confirmar a hipótese *H1.b* do estudo, compreendendo que a presença de mulheres nos conselhos de empresas familiares é um fator relevante, visto que nesse ambiente, no qual se mistura dinâmica familiar-corporativa, os indivíduos do sexo feminino têm influência positiva nos processos decisórios, especialmente os que envolvem questões éticas e de transparência.

Infere-se que este achado descreve o protagonismo feminino no ambiente dos conselhos de empresas familiares, visto que embora exista propensão destas firmas realizarem maior gerenciamento de resultados, quando há mulheres nos papéis de liderança e tomada de decisões, há redução do gerenciamento e por isso, ocorre aprimoramento da transparência e credibilidade da firma.

No que tange a localização das sedes das firmas da amostra, o estudo concluiu que aspectos regionais são importantes para compreender o problema, visto que os indivíduos que pertencem à determinada região estão sujeitos as especificidades daquele local e ao cenário de desenvolvimento econômico-social em que estão inseridos.

Desta maneira, encontrou-se que conselheiras presentes em locais mais desenvolvidos desestimulam o gerenciamento de resultados das firmas. Em outros

termos, encontrou-se que a presença de mulheres na alta gestão, atuando como tomadoras de decisões, considerando as localidades nas quais estão inseridas, influenciam as organizações a terem maior credibilidade no sentido de incentivarem a transparência das firmas.

O estudo apresenta como limitação a quantidade de empresas observadas. Partindo da ideia de que seria interessante compreender como se comportam as firmas do IBRX100, dado que envolvem as ações mais negociadas na B3, esta pesquisa consegue avançar na compreensão da diversidade de gênero e seu impacto nos conselhos de administração de organizações brasileiras, porém, para estudos futuros, pode-se expandir a amostra, buscando englobar mais organizações.

Ademais, no que se refere às informações regionais-municipais, pode-se conter restrições devido à baixa variabilidade dos municípios analisados e devido à alta concentração de sedes das empresas nas cidades de São Paulo e Rio de Janeiro.

Por fim, acredita-se que a pesquisa contribui para uma melhor ilustração do cenário das empresas brasileiras em relação à diversidade de gênero e seus impactos sobre indicadores de governança corporativa, nesse caso, principalmente sobre a transparência das informações financeiras. Para estudos futuros, instrui-se a expansão da amostra e novas *proxies* para se mensurar a regionalidade no Brasil.

CAPÍTULO 3: RELAÇÃO ENTRE PERFORMANCE, IGUALDADE DE GÊNERO, CORRUPÇÃO E MULHERES NOS CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO DE PAÍSES EMERGENTES

Relationship Between Performance, Gender Equality, Corruption And Women In The Boards of Directors Of Emerging Countries

1. Introdução

Segundo pesquisas do Fórum Econômico Mundial, o mundo, de maneira geral, é marcado pelo preconceito e discriminação contra as mulheres. Embora seja possível perceber certo movimento de mudança, ainda há significativa discrepância em diversos contextos em relação às funções e às ocupações atribuídas aos indivíduos do sexo feminino (World Economic Forum, 2022). Quando se analisam os trabalhos científicos já publicados, observa-se que o assunto vem ganhando destaque tanto à luz das empresas quanto a nível país (Reddy & Jadhav, 2019; Saona *et al.*, 2018).

É possível notar uma gradativa preocupação com a ocupação dos espaços pela população feminina, sendo ilustrada pela política de cotas de participação de mulheres na alta gestão empresarial (Saona *et al.*, 2018; Belaouniaa, Taob & Zhaob, 2020). Países europeus têm mostrado pioneirismo ao regulamentarem uma quantidade mínima de cadeiras que devem ser ocupadas por mulheres nos altos escalões administrativos das organizações (Reddy & Jadhav, 2019; Saona *et al.*, 2018) e isso, por sua vez, tem gerado impacto positivo sobre a quantidade de mulheres nos conselhos de administração (Wang & Kelan, 2013).

A existência de políticas públicas de incentivo a presença de mulheres na gestão demonstrou ser um ponto relevante para os países que adotaram tais regras (Lara, Penalva & Scapin, 2022). Mas, por outro lado, esse aspecto isolado, sem um movimento abrangente, não representa um fator decisivo de mudança da realidade das mulheres na sociedade (Belaouniaa, Taob & Zhaob, 2020).

Faz-se necessário planejar as políticas públicas de diversidade de gênero alinhadas com os aspectos gerais que interferem nas relações de gênero das sociedades (Belaouniaa, Taob & Zhaob, 2020). Neste contexto, as políticas afirmativas de gênero são relevantes, no entanto, observa-se que são, na realidade, uma das ferramentas de um movimento mais amplo e complexo de mudança de posicionamento das mulheres no mundo. Por isso, introduz-se a questão da igualdade de gênero como um mecanismo

que engloba várias questões que perpassam a luta feminina (Belaouniaa, Taob & Zhaob, 2020; Fórum Econômico Mundial, 2022).

De acordo com Belaouniaa, Taob e Zhaob (2020), a igualdade de gênero (ou a redução da disparidade de gênero nos países) pode aprimorar os resultados empresariais, uma vez que é o caminho para as mulheres terem mais acesso a oportunidades de ensino, educação e qualificação profissional, além de ser essencial para uma cultura mais igualitária, na qual as representações femininas são legitimadas tanto quanto as masculinas, inclusive no ambiente corporativo.

Ainda, no que se refere ao desempenho financeiro das firmas, nota-se que há benefícios associados às políticas afirmativas de gênero, alinhadas ao aprimoramento da igualdade de gênero (Campbell & Mínguez-Vera, 2008). Em outras palavras, verifica-se que a presença de mulheres em cargos de tomada de decisões, com o aumento da representatividade feminina no ambiente corporativo, está relacionada a um aprimoramento da performance das empresas (Liu, Wei & Xie, 2014; Campbell & Mínguez-Vera, 2008; Erhardt, Werbel & Shrader, 2003).

Ademais, acrescenta-se o fato de indivíduos do sexo feminino terem maior sensibilidade aos aspectos éticos e culturais (Lara, Penalva & Scapin, 2022). Dessa forma, pode-se pressupor que as políticas de igualdade de gênero, ao aproximarem as mulheres aos homens, pode possibilitar maiores retornos e redução do risco corporativo (Lara, Penalva & Scapin, 2022). Isso posto, a presença de mulheres em cargos de alta gestão pode indicar maior preocupação com questões empresariais, refletindo no contexto econômico-cultural como um todo (Campbell & Mínguez-Vera, 2008).

Larson (2019) observou uma relação entre discriminação de gênero e corrupção, descrevendo que nações que apresentam maiores desigualdades de gênero tendem a ser mais corruptas. Ele reforça que embora sua pesquisa considere contextos nacionais, os resultados podem ser interpretados a nível firma. Logo, uma vez que a presença de mulheres em cargos de liderança demonstra ser um fator positivo à credibilidade e desempenho das organizações (Arun, Almahrog & Aribi, 2015; Jaggi, Ginesti & Macchioni, 2020), observa-se que a representatividade feminina nas firmas reflete na sociedade em geral, e pode influenciar nos níveis de corrupção (Debski, Mosle & Stadelmann, 2018).

Neste cenário, esta pesquisa investiga a relação entre o nível de igualdade de gênero e o nível de corrupção dos países e a performance das firmas inseridas nestes países. Ademais, a pesquisa analisa qual o papel da presença feminina nos conselhos de administração nesta relação, ou seja, investiga se a presença feminina nos CAs das

firmas aliada ao nível de igualdade de gênero do país impacta na performance; e se a presença feminina nos CAs aliada ao nível de corrupção influencia na performance da firma. A amostra é formada por países emergentes e o período analisado foi de 2016 a 2021.

O estudo se justifica devido aos avanços que proporciona na análise da igualdade de gênero como tema de interesse científico, especialmente tratando-se da compreensão do contexto dos países emergentes, que possuem grande mercado consumidor, grande volume de mão de obra e acelerado crescimento econômico (Fórum Econômico Mundial, 2022). Sendo assim, estuda-se a inserção das mulheres na alta gestão, alinhada a fatores nível país que envolvem aspectos culturais, sociais, políticos e econômicos. Também visa compreender melhor o impacto do gênero na performance empresarial, visto que, até o momento, os resultados dessa relação ainda são inconclusivos na literatura científica.

Além disso, de forma prática, a pesquisa contribui para a redução da discriminação de gênero, demonstrando a importância da representatividade feminina e do aumento das posições de liderança e decisão por parte das mulheres.

Para tanto, investigam-se as seguintes questões:

(1) Países com maior índice de igualdade de gênero oferecem um ambiente mais propício para elevação da performance da firma?;

(2) Em países com maior índice de igualdade de gênero e com maior presença de mulheres nos CAs ocorre elevação da performance das firmas?;

(3) Países com menor percepção de corrupção oferecem um ambiente mais propício para a elevação da performance das firmas?;

(4) Em países com menor percepção de corrupção e com maior presença de mulheres nos CAs ocorre elevação da performance das firmas?

Dessa forma, este ensaio está estruturado a partir desta introdução que contém a contextualização do estudo, as questões de pesquisa e o objetivo da mesma. Em seguida, é apresentada a fundamentação teórica e as hipóteses de pesquisa. Após essa etapa, apresenta-se a metodologia, os resultados observados e as conclusões finais.

Referencial Teórico

2.1. Igualdade de Gênero

A implementação de políticas públicas de inserção de mulheres em cargos de liderança e alta gestão é relativamente recente. A Noruega, em 2003, foi o primeiro país

a adotar legislação específica de cotas para mulheres, sendo seu exemplo seguido posteriormente por países como Espanha, Bélgica, Islândia e Itália (Reddy & Jadhav, 2019). Desde então, o tema tornou-se central no contexto dos estudos de governança corporativa (Reddy & Jadhav, 2019).

Nesse sentido, Rose (2007) pondera que levando em consideração a lógica da teoria dos Stakeholders, as empresas deveriam representar um reflexo da pluralidade existente na sociedade. Dessa forma, os CAs deveriam refletir composições de perfis sociais diversos, visto que é de interesse de toda uma rede de agentes quais são as decisões que determinada organização tomará (Rose, 2007).

Para Wang e Kelan (2013), que estudam o contexto norueguês pré e pós-política afirmativa de incentivo à presença feminina na alta gestão, nota-se que houve um aumento substancial de mulheres CEOs e presidentes dos CAs após a implementação da legislação. Ainda percebem que, passado um período de ajuste das empresas, as características demográficas de independência, idade e educação dos conselheiros e conselheiras tornaram-se menos discrepantes entre os gêneros, evidenciando que o aumento da presença feminina nos CAs decorre também de sua qualificação (Wang & Kelan, 2013).

Ademais, verifica-se que a diversidade de gênero nos CAs tem fundamentos éticos, mas também econômicos. Exemplo disso é a observação de que a presença de conselheiras tem relação positiva com a remuneração alinhada a performance das firmas, sendo o cenário intensificado após a adoção de legislação pública de recomendação de igualdade de gênero e representatividade no alto escalão empresarial (Lucas-Perez *et. al*, 2014).

Dado este cenário, faz-se importante perceber que as dinâmicas e políticas de integração da mulher em posições de liderança são relevantes para a redução da discriminação de gênero (Campbell & Mínguez-Vera, 2008). A diversidade de gênero é uma problemática ampla, que extrapola as empresas e desdobra-se sobre a inserção das mulheres na sociedade como um todo (Belaouniaa, Taob & Zhaob, 2020).

É preciso compreender a diversidade de gênero sob uma ótica de equidade de gênero, sendo as políticas públicas de cotas femininas ferramentas aliadas à ocupação de lideranças femininas, porém é válido extrapolar a análise para aspectos sociais, culturais e econômicos que demonstram a realidade das mulheres nos países em que vivem (Belaouniaa, Taob & Zhaob, 2020). Deve-se considerar um conceito mais abrangente de igualdade de gênero, no qual se consideram dimensões de identidade,

integridade, família, leis, recursos e atividades econômicas, políticas, educação e saúde (Ferrant, 2015).

Neste contexto, o Fórum Econômico Mundial (2022) aponta que a igualdade de gênero deve considerar aspectos econômicos, mercado de trabalho, acesso à educação, saúde e sobrevivência. Em outras palavras, uma sociedade equitativa em relação às ocupações e às representações de gênero envolve oportunidades de acesso igualitário para todos os indivíduos em diversos ângulos econômico-sociais (Fórum Econômico Mundial, 2022). Assim, compreender a realidade em que as conselheiras estão inseridas, no contexto cultural-sócio-econômico nacional representa um ganho importante para a discussão acerca da presença feminina na alta gestão corporativa (Belaouniaa, Taob & Zhaob, 2020).

Ilustrando esta questão, Kyan, Olugbode e Petraci (2015) analisam o impacto da diversidade de gênero sobre as informações financeiras das firmas, a partir da utilização do *Global Gender Gap Report 2014*. Eles notam que o efeito do gênero na transparência corporativa é significativo em locais que possuem políticas públicas de inclusão feminina e também é relevante quando analisados os países que possuem maiores indicadores de igualdade de gênero (Kyan, Olugbode & Petraci, 2015).

Outro estudo que analisa diversidade de gênero considerando o contexto sócio-econômico-cultural em que estas mulheres estão inseridas é a pesquisa de Chundakkadan e Sasidharan (2022). Eles estudam a relação entre acesso a crédito empresarial e gênero e averiguam que em locais onde há menores indícios de *gender gap*, ou seja, maior igualdade de gênero, as mulheres possuem mais financiamentos externos para seus negócios (Chundakkadan & Sasidharan, 2022), o que pode ser um facilitador para investimentos empresariais e indicar um possível aumento de valor de mercado.

Ademais, nota-se que até mesmo em contextos sócio-econômicos historicamente dominados por uma cultura masculina e discriminatória, como no caso de países como Paquistão e Egito, a presença de mulheres no alto escalão corporativo tem associação positiva com o valor de mercado das empresas (Abdelzaher & Abdelzaher, 2019; Ullah & Jebran, 2019). Isto é, mesmo em locais com baixos índices de igualdade de gênero como no caso do Norte da África e Sul da Ásia, com um *gender gap* de 98 anos

¹(Fórum Econômico Mundial, 2022), ainda assim a representação feminina nos Conselhos, demonstra ser relevante para a performance corporativa.

Dessa forma, verifica-se que a igualdade de gênero pode impactar nos CAs, visto que em uma sociedade igualitária, as mulheres podem ter mais acesso à educação e oportunidades no mercado de trabalho, formando uma população ainda mais qualificada profissionalmente (Campbell & Mínguez-Vera, 2008; Belaouniaa, Taob & Zhaob, 2020). Além disso, uma sociedade equitativa, que reconhece sua população independente do gênero, representa uma influência benéfica a performance empresarial (Belaouniaa, Taob & Zhaob, 2020). Com base nos estudos supracitados, espera-se que, em países com maior índice de igualdade de gênero ocorra maior desempenho das firmas e que, em países com menor *gender gap* e maior presença de mulheres nos CAs, ocorra elevação da performance, de forma ainda mais intensa, o que levou à elaboração das hipóteses a seguir:

H1.a: Países com maior índice de igualdade de gênero (menor *gender gap*) são ambientes propícios para elevação da performance das firmas.

H1.b: Em países com maior índice de igualdade de gênero e com maior presença de mulheres nos CAs, ocorre elevação da performance das firmas.

2.2. Corrupção

Tendo compreendido que o posicionamento feminino no alto escalão das firmas pode ser influenciado por questões sócio-econômico-culturais dos países nos quais as mulheres estão inseridas (Belaouniaa, Taob & Zhaob, 2020), pode-se inferir que os níveis de distorções morais da sociedade, instituições e poder público, ou seja, a corrupção desta sociedade, no geral, também tenha relação com a diversidade de gênero (Debski, Mosle & Stadelmann, 2018).

Corroborando esta questão, Larson (2019) desenvolve uma pesquisa para compreender a relação entre corrupção, desigualdade de gênero e desempenho logístico nacional. Ele encontra uma relação significativa e positiva entre discriminação de gênero e altos níveis de corrupção, e interpreta que tais problemas apresentam uma relação estreita, que impacta negativamente as economias nacionais. Ainda, ressalta que

¹ Segundo o Fórum Econômico Mundial (2022), *gender gap* mensura a discrepância de gênero em termos de anos para cada país. Ou seja, representa quanto tempo será necessário para que as mulheres daquele país tenham as mesmas oportunidades sócio-econômico-culturais que os homens daquela sociedade.

embora seu estudo tenha focalizado em países, este cenário reflete diretamente nas políticas e ações das organizações (Larson, 2019).

No que se refere ao âmbito corporativo, a partir de uma ótica interna das empresas, percebe-se que a presença de mulheres nos cargos de tomada de decisões representa um fator benéfico à credibilidade das informações financeiras (Arun, Almahrog & Aribi, 2015) e não financeiras empresariais (Jaggi, Ginesti & Macchioni, 2020). Isto é, verifica-se que quando há mulheres no corpo dos conselhos, há um impacto positivo na divulgação de dados sobre responsabilidade social e corrupção corporativa (Jaggi, Ginesti & Macchioni, 2020), o que possibilita melhor transparência empresarial, sendo justificado pela maior atenção das mulheres às questões éticas empresariais (Haro-de-Rosario *et al.*, 2016),

Outro aspecto a ser considerado é o relacionamento das empresas com os *stakeholders*. De acordo com Jaggi, Ginesti & Macchioni (2020), visto que as empresas podem estar sujeitas a regras e leis nacionais e internacionais de divulgação de informações, estas têm maior incentivo de divulgação correta de suas informações.

Em outras palavras, o contexto legislativo, neste caso especificamente os de controle de situações corruptivas, em que as empresas estão inseridas, está relacionado também com as características dos conselhos de administração. Assim, os ambientes legais impactam a transparência corporativa sendo, esta última, influenciada positivamente pela presença de mulheres nos CAs (Jaggi, Ginesti & Macchioni, 2020).

Ademais, nota-se que a inserção de empresas em ambientes corruptos pode reduzir a performance destas, uma vez que podem vir a competir em mercados com concorrentes corruptos ou até mesmo deparar-se com o problema no âmbito do poder público (Larson, 2019). Percebe-se também que em situações em que as empresas localizam-se em cenários de alta corrupção, o envolvimento com a questão pode ser visto como uma espécie de ingresso no mercado e permanência na competição (Van Vu *et al.*, 2018).

Por outro lado, os custos empresariais associados à corrupção demonstram ser superiores aos benefícios (Van Vu *et al.*, 2018). Isto significa que, a existência de corrupção, em diversas formas, níveis e frequência, impacta negativamente o desempenho financeiro das empresas (Van Vu *et al.*, 2018). Ainda, observa-se que esse problema, atrapalha a performance e crescimento corporativo, de forma mais intensa que a tributação (Firsman & Svensson, 2007).

Dessa forma, constata-se a relação existente entre desigualdade de gênero e corrupção (Larson, 2019), e entre a presença de mulheres no alto escalão das empresas e

benefícios para a transparência corporativa (Arun, Almahrog & Aribi, 2015; Jaggi, Ginesti & Macchioni, 2020). Ainda, verifica-se que um ambiente corrupto impacta a relação das organizações com os demais agentes (Larson, 2019), acometendo a performance das firmas (Van Vu *et al.*, 2018). Sendo assim, espera-se que em cenários de menor corrupção, as empresas tenham uma melhor performance e que esta relação possa ser intensificada pela representatividade feminina nos CAs, dessa forma, acredita-se que:

H2.a: Países com menor percepção de corrupção são ambientes propícios para elevação da performance das firmas.

H2.b: Em países com menor percepção de corrupção e com maior presença de mulheres nos CAs, ocorre elevação da performance das firmas.

2.3. Presença feminina nos CAs e Performance das Firmas

Um dos temas mais debatidos na academia em relação à diversidade de gênero nos CAs é o estudo de como a presença de mulheres interfere na performance corporativa (Reddy & Jadhav, 2019). Isso ocorre devido à crescente importância das questões de gênero e da inserção feminina no ambiente empresarial, mas também porque os achados sobre o assunto ainda geram dúvidas e inconsistências (Reddy & Jadhav, 2019).

Rose (2007) analisa um dos países pioneiros em relação à proporção de mulheres em cargos de alto escalão no mercado de trabalho. Ele estuda o mercado dinamarquês e como a presença feminina nos CAs influencia o desempenho corporativo. Argumenta que um maior nível de diversidade de gênero pode ser um indicativo de atração para a mão de obra qualificada, além de ser um potencial incentivador da competição no mercado de trabalho, o que pode atrair um capital humano especializado para as corporações (Rose, 2007).

No entanto, Rose (2007) reflete que não é possível compreender se, de fato, essas minorias, dentro de conselhos de administração de perfis tradicionais, não serão marginalizadas nos processos decisórios. E se, caso não forem, ainda questiona acerca dos custos associados à expansão das visões de mundo, apontados por ele como derivados da inserção de mulheres nos CAs (Rose, 2007). Dessa forma, constata que, para o contexto das empresas dinamarquesas, a presença de mulheres nos CAs não

demonstra influenciar o desempenho, justificando que embora se tenha estudado um mercado de trabalho com significativa presença de mulheres, ainda pode haver no alto escalão uma desconsideração das vozes femininas (Rose, 2007).

Sob ótica similar, Chapple & Humphrey (2014) pesquisam como a diversidade de gênero, no cenário australiano, influencia o desempenho empresarial de forma agregada, ou seja, levando em consideração o impacto na somatória das performances corporativas e no mercado como um todo. Eles descrevem que não é possível identificar reflexos economicamente mensuráveis a partir da presença de mulheres no desempenho das firmas. Por outro lado, citam como limitação da pesquisa a baixa porcentagem de conselheiras nos CAs da amostra, o que pode dificultar a capacidade de detectar a variável de gênero analisada (Chapple & Humphrey, 2014).

Na mesma linha de estudos, Joecks, Pull e Vetter (2013), percebendo a existência de ambiguidade de resultados em relação à diversidade de gênero e desempenho das empresas, utilizam-se de categorização de grupos de análise para compreender a questão. Para eles, a caracterização dos grupos da amostra é relevante, o que os leva a segmentar os conselhos em três classes: (a) conselhos com membros do mesmo gênero (somente homens); (b) conselhos com predominância de pessoas do sexo masculino; e (c) conselhos mais equitativos em gênero.

Desse modo, Joecks, Pull e Vetter (2013) descrevem que há uma relação em formato de U invertido ao considerarem as categorizações da presença de mulheres nos conselhos e a performance das firmas. A partir de uma quantidade específica de membros, que determinam ser de três membros mulheres, a existência de indivíduos do sexo feminino demonstra ter relevância sobre a performance. Isso é, para eles, há uma problematização associada à baixa quantidade de mulheres no alto escalão, uma vez que elas podem ser desvalorizadas em contextos de grupos majoritariamente masculinos (Joecks, Pull & Vetter, 2013).

Outro ponto da discussão envolve as diversas pesquisas que demonstram haver uma relação positiva entre a presença feminina nos CAs e a performance (Erhardt, Werbel & Shrader, 2003; Campbell & Mínguez-Vera, 2008; Liu, Wei & Xie, 2014). Erhardt, Werbel e Shrader (2003) estudam o impacto da diversidade demográfica, compreendendo questões de gênero e raciais, e observam que a diversidade pode ser uma ferramenta importante para minimizar os problemas de agência, assim como para incrementar a performance corporativa.

Para Campbell e Mínguez-Vera (2008), o gênero dos membros do conselho de administração afeta a performance das empresas espanholas. Eles argumentam que a

presença de mulheres nos CAs é um fator moral e economicamente valoroso às empresas. Descrevem que a diversidade do conselho traz vantagens competitivas, visto que aumenta a representação e compreensão de diferentes mercados, aprimora aspectos da criatividade, inovação empresarial e pode melhorar a resolução de problemas. Sendo assim, concluem que os fatores positivos relacionados à presença de mulheres nos CAs impactam de forma favorável a performance, mensurada pelo Q de Tobin das firmas (Campbell & Mínguez-Vera, 2008).

Liu, Wei e Xie (2014) estudam o mercado chinês e comprovam que essa relação também é relevante. Os pesquisadores verificam que a presença de conselheiras tem um impacto significativo e positivo sobre o retorno das vendas (ROS) e sobre o retorno dos ativos (ROA) das empresas. Além disso, tanto Liu, Wei e Xie (2014) quanto Campbell e Mínguez-Vera (2008), utilizam-se de métodos estatísticos de modelagem que minimizam possíveis problemas de endogeneidade na variável diversidade de gênero e ambos concluem que as conselheiras são benéficas às finanças das organizações.

Sob a mesma perspectiva, Nguyen *et. al* (2015) analisam o contexto do Vietnã. Observam que, mesmo em um país com um sistema de governança corporativo mais fraco, é possível verificar o impacto positivo da presença de mulheres no alto escalão das firmas. Sendo assim, nota-se que a diversidade de gênero nos conselhos de administração está relacionada a uma melhor performance, mensurada pelo Q de Tobin, e que quanto maior a quantidade de conselheiras, maior o impacto sobre o desempenho (Nguyen *et. al*, 2015).

Por fim, Low *et. al* (2015) estudam empresas asiáticas de Hong Kong, Coréia do Sul, Malásia e Cingapura. Nesses países, percebe-se que a relação positiva entre presença de mulheres nos Conselhos e performance das firmas mantém-se consistente. Além disso, verifica-se que a relação pode ser moderada de acordo com o contexto cultural dos países em relação à inserção das mulheres no mercado de trabalho (Low *et. al*, 2015).

3. Metodologia

3.1 Amostra e fonte de dados

A amostra desta pesquisa corresponde aos 24 países emergentes detalhados na Tabela 1. Foram estudadas as empresas de cada país, após um processo de filtragem das observações com *missing values*. Foram excluídas as firmas que não possuíam dados financeiros suficientes para a análise das variáveis independentes de nível firma. Além

disso, analisaram-se os países que possuíam mais de 11 empresas, após processo de filtragem da base, como proposto por Durnev e Kim (2005) e Husteda e Sousa-Filho (2019).

Por fim, a amostra utilizada na pesquisa é de 20 países, sendo retirados da análise: Hungria, Marrocos e Venezuela, devido à quantidade de empresas observadas após as filtragens e Taiwan, visto que não foram encontrados dados de igualdade de gênero e corrupção para esta localidade.

As informações sobre governança corporativa e as variáveis financeiras foram coletadas na base *Bloomberg*, sendo observados os anos de 2016 a 2021. Os dados nível-país relacionados à igualdade de gênero e corrupção foram retirados respectivamente dos *sites* oficiais do Fórum Econômico Mundial (<https://www.weforum.org>) e Transparência Internacional (<https://www.transparency.org>).

Tabela 1 Países Emergentes

País	Frequência	Porcentagem
África do Sul	621	2,8%
Argentina	55	0,2%
Brasil	766	3,5%
China	5606	25,8%
Colômbia	130	0,6%
Coreia do Sul	1901	8,6%
Egito	35	0,2%
Emirados Árabes	138	0,6%
Filipinas	325	1,5%
Hungria	6	0%
Índia	6798	30,8%
Indonésia	559	2,5%
Israel	134	0,6%
Malásia	660	3%
Marrocos	10	0%
México	160	0,7%
Paquistão	346	1,6%
Peru	69	0,3%
Polônia	229	1%
Rússia	148	0,7%
Tailândia	574	2,6%
Taiwan	2384	10,8%
Turquia	308	1,4%
Venezuela	2	0%

Total	22.054	100%
<i>Nota: Frequência = quantidade de empresas por país; Porcentagem = a parcela que as empresas do país representam em relação à amostra total de empresas. Fonte: Elaboração dos autores.</i>		

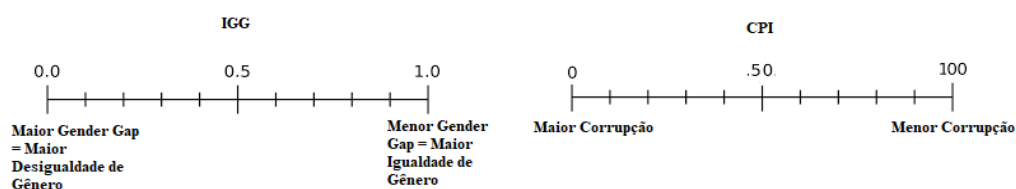
3.2. Variáveis selecionadas

A variável utilizada na análise da igualdade de gênero é o *Gender Gap Index (IGG)* elaborado pelo Fórum Econômico Mundial (2022). Este índice mensura a discriminação de gênero, encontrando o que chamam de *gender gap* de cada país. Em outras palavras, é medida a disparidade de gênero, isto é, o quanto as mulheres ainda estão em desvantagens em relação aos homens em termos sócio-econômicos.

O índice *IGG* analisa quatro pilares: oportunidade e participação das mulheres na economia, educação, saúde e sobrevivência e participação política (Fórum Econômico Mundial, 2022). O indicador varia entre 0 e 1, sendo que assume que os países mais próximos do valor 1 têm um menor *gender gap*, ou seja, estão mais próximos de uma igualdade de gênero efetiva (Fórum Econômico Mundial, 2022).

Por sua vez, o índice utilizado para a mensuração da corrupção nos países é o *Corruption Perceptions Index (CPI)* construído pela *Transparency Internacional*. Este índice demonstra quão corruptos são percebidos os setores públicos de certo país. Para isso, são observados comportamentos corruptos dos governos, tais como: desvio de fundos públicos, suborno, uso do cargo público para favorecimento pessoal, nepotismo, entre outros. O índice assume valores de 0 a 100, sendo que quanto maior a percepção de corrupção de determinado país (CPI), menor será o seu *score*. Em outras palavras, países menos corruptos (com menor percepção de corrupção) apresentam valores próximos a 100 pontos (Transparency Internacional, 2020).

Figura 1 Escala dos Índices IGG e CPI



Fonte: Elaboração da autora.

Tabela 2 Variáveis do Estudo

Variáveis	Métricas	Fonte de Coleta	Sinal Esperado	Autor Base
Dependente				
<i>Performance</i> (<i>Q de Tobin</i>)	$Q \text{ de Tobin} = \frac{\text{Valor de Mercado} + \text{Divida Total}}{\text{Ativo Total}}$	<i>Bloomberg</i>		Campbell e Mínguez-Vera (2008); Nguyen <i>et. al</i> (2015), Low <i>et. al</i> (2015), Belaouniaa, Taob e Zhaob (2020)
Independente – Nível Firma				
Participação de mulheres no CA (<i>PartFemin</i>)	Razão entre total de mulheres no Conselho e o total de membros deste.	<i>Bloomberg</i>	+	Belaouniaa, Taob e Zhaob (2020); Prudêncio <i>et al.</i> (2021); Orazalin (2019), Costa, Sampaio e Flores (2019)
Independência do CA (<i>Ind_Conselho</i>)	Quantidade de conselheiros independentes.	<i>Bloomberg</i>	+	Kyaw, Olugbode e Petracci (2015); Liu, Wei e Xie (2014)
Tamanho do Conselho (<i>Tam_Conselho</i>)	Quantidade de membros do CA	<i>Bloomberg</i>	+	Belaouniaa, Taob e Zhaob (2020); Saona, Muro e San Martín (2018); Alkebsse, Alhebry e Tian (2021)
Independente – Nível País				
Gender Gap Index (<i>IGG</i>)	Indica a disparidade das mulheres em relação aos homens. Países próximos do valor 0 são aqueles com maior desigualdade de gênero.	Forum Econômico Mundial	-	Belaouniaa, Taob e Zhaob (2020)
Corruption Perceptions Index (<i>CPI</i>)	Mede a percepção de corrupção do país, assume valores de 0 a 100, sendo 0 o país mais corrupto e 100 o país com menor percepção de corrupção.	Transparência Internacional	-	Debski, Mosle e Stadelmann (2018); Larson (2020).
Variáveis de Interação – Nível País e Nível Firma				

Interação entre Participação Feminina nos CAs e IGG ($IGG*PartFemin$)	Valores do índice IGG multiplicados pela participação de mulheres nos CAs	<i>Bloomberg</i> ; Forum Econômico Mundial	+	Este trabalho
Interação entre Participação Feminina nos CAs e CPI ($CPI*PartFemin$)	Valores do índice CPI multiplicados pela participação de mulheres nos CAs	<i>Bloomberg</i> , Transparência Internacional	+	Este trabalho
Controle				
Tamanho da Empresa ($TamFirma$)	Logaritmo natural dos ativos totais	<i>Bloomberg</i>	+	Saona, Muro e San Martín (2018), Alkebsse, Alhebry e Tian (2021); Arantes, Peixoto e Carvalho (2020)
Alavancagem ($ALAV$)	$Alavancagem = \frac{Divida\ Total}{Ativo\ Total}$	<i>Bloomberg</i>	+	Liu, Wei e Xie (2014); Arantes, Peixoto e Carvalho (2020)
Retorno sobre Ativos (ROA)	Lucro Líquido/ Ativo Total	<i>Bloomberg</i>	+	Liu, Wei e Xie (2014); Belaouniaa, Taob e Zhaob (2020)

Fonte: Elaboração da autora.

As variáveis de controle foram baseadas em pesquisas anteriores que possuíam objetivos semelhantes aos deste estudo. Dessa forma, selecionou-se o tamanho da empresa, mensurado pelo logaritmo natural dos ativos totais, assim como proposto por Saona, Muro e San Martín (2018), Alkebsse, Alhebry e Tian (2021); Arantes, Peixoto e Carvalho (2020), logo, espera-se que firmas maiores possuam melhores performances. Além disso, considera-se o endividamento das empresas a partir da variável alavancagem e acredita-se que as firmas com maior endividamento podem apresentar maior acesso à fontes de financiamento diversas, o que pode impactar positivamente na performance (Liu, Wei & Xie, 2014; Arantes, Peixoto & Carvalho, 2020). Por fim, assim como proposto por Liu, Wei e Xie (2014); Belaouniaa, Taob e Zhaob (2020), controla-se o modelo por meio do ROA que possui uma relação positiva com a performance de mercado.

3.3. Modelos Econométricos

Para atender aos objetivos deste ensaio, são propostos modelos econométricos com dados em painel multi-nível (*Multilevel mixed-effects linear regression*), elaborados com auxílio do *software Stata*®. Essa metodologia foi escolhida pelo fato de que esta pesquisa possui variáveis de interesse nível firma e nível país e é destacado entre os trabalhos acadêmicos de finanças corporativas (Bates *et al.*, 2014). O modelo nulo detalhado encontra-se no Anexo 2 – Tabelas 2, 3, 4. Foram analisadas as informações de 20 países emergentes durante o período de 2016 a 2021, devido à disponibilidade dos dados.

Inicialmente, investiga-se a hipótese de que países com maior igualdade de gênero apresentam ambientes propícios para o aprimoramento da performance (*H1.a*), além disso, verifica-se se a presença de mulheres nos CAs de empresas localizadas em países com maior igualdade de gênero tem impacto positivo sobre o valor (*H1.b*). Acredita-se que sociedades mais equitativas em relação ao gênero apresentem empresas com maior valor de mercado (Belaouniaa, Taob & Zhaob, 2020). Sendo assim, propõe-se o seguinte modelo (1):

$$\begin{aligned} Performance_{it} = & \beta_0 + \beta_1 IGG_{it} + \\ & \beta_2 IGG * PartFemin_{it} + \beta_4 Ind_Conselho_{it} + \beta_5 Tam_Conselho_{it} + \\ & \beta_6 TamFirma_{it} + \beta_7 ALAV_{it} + \beta_8 ROA_{it} \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (1)$$

Em que $Performance_{it}$ é o valor de mercado da empresa (i) no ano (t), mensurado pelo Q de Tobin, β correspondem aos coeficientes de inclinação e ε_{it} o termo de erro da regressão, IGG_{it} é o *score* que corresponde as médias do Gender Gap Index de cada país (i) no tempo (t), $IGG * PartFemin_{it}$ é interação entre a proporção de mulheres conselheiras e os valores do índice IGG ; $Tam_Conselho_{it}$ é o tamanho do conselho da empresa (i), $Ind_Conselho_{it}$ representa a quantidade de conselheiros independentes da firma, $TamFirma_{it}$ representa o tamanho da empresa (i), $ALAV_{it}$ é a alavancagem da empresa (i), ROA_{it} são os retornos sobre os ativos da empresa (i).

Já o modelo (2) pretende investigar a relação entre valor de mercado e o nível de corrupção dos países estudados. Dessa forma, pressupõe-se que países com menor percepção de corrupção proporcionam ambiente propício para melhor performance corporativa (*H2.a*), e ainda a presença de mulheres nos CAs das firmas de países com menores indicadores de corrupção aumenta o valor das firmas (*H2.b*) (Jaggi, Ginesti & Macchioni, 2020). Então, o modelo (2) proposto é:

$$\begin{aligned}
Performance_{it} = & \beta_0 + \beta_1 CPI_{it} + \\
& \beta_2 CPI * PartFemin_{it} + \beta_4 Ind_Conselho_{it} + \beta_5 Tam_Conselho_{it} + \\
& \beta_6 TamFirma_{it} + \beta_7 ALAV_{it} + \beta_8 ROA_{it} \varepsilon_{it}
\end{aligned} \tag{2}$$

No qual $Performance_{it}$ é o valor de mercado da empresa (i) no ano (t), mensurado pelo Q de Tobin, β correspondem aos coeficientes de inclinação e ε_{it} o termo de erro da regressão, CPI_{it} corresponde ao *score* Corruption Perceptions Index de cada país (i) no tempo (t), $CPI * PartFemin_{it}$ é interação entre a proporção de mulheres conselheiras e os valores do CPI; $Tam_Conselho_{it}$ é o tamanho do conselho da empresa (i), $Ind_Conselho_{it}$ representa quantidade de conselheiros independentes da firma, $TamFirma_{it}$ representa o tamanho da empresa (i), $ALAV_{it}$ é a alavancagem da empresa (i), ROA_{it} são os retornos sobre os ativos da empresa (i).

Foi realizado o teste *Oneway* ANOVA para verificar se há diferença entre as médias dos países para cada uma das variáveis dependentes tanto nível-país quando empresa. Quando o *p-valor* é menor que 0,05 demonstra-se a existência das diferenças significativas das médias. Verifica-se na Tabela 3 que todas as variáveis propostas no estudo possuem *p-valor* igual a zero (Anexo 2 – Tabela 1).

Ademais, realizou-se o teste *Variance Inflation Factors* – *VIF* para cada um dos modelos. Os resultados apresentaram o valor de VIF igual a 1,10 para o modelo (1) e 1,12 para modelo (2), sendo ambos menores do que o parâmetro máximo de 10, o que confirma que não há problema de multicolinearidade. Importante explicar que não foi possível unirmos os modelos (1) e (2) em um modelo único, devido à alta correlação entre os índices de corrupção e de gênero e à existência de multicolinearidade, dessa forma, optou-se por descrever um modelo para mensuração da igualdade de gênero e outro para corrupção. Por fim, foram realizados os testes de Wald e Wooldridge, que indicaram que os modelos não apresentam autocorrelação e heterocedasticidade.

4. Análise de Resultados

4.1. Estatística Descritiva

As informações da Tabela 3 descrevem a estatística descritiva das variáveis, levando em consideração a amostra geral dos vinte países emergentes. Os dados separados por país encontram-se no Anexo 2 – Tabela 5. Nota-se que as empresas localizadas nos

países da amostra possuem em média um Q de Tobin de 2.11. Além disso, constata-se que as firmas possuem tamanhos similares, o que indica perfis parecidos em relação à proporção dos ativos totais.

Outro aspecto é a composição dos Conselhos de Administração das empresas analisadas. Identifica-se que em média os CAs das firmas destes países possuem oito membros, sendo destes, 1,7 membros independentes. Além disso, averigua-se que 13,4% dos componentes dos CAs são indivíduos do sexo feminino, indicando média de apenas 1,21 mulheres conselheiras. Observa-se que o tamanho máximo do Conselho é de 26 membros, porém o máximo de mulheres no papel de conselheiras foi de apenas 8.

Este aspecto comprova a baixa representatividade feminina na alta gestão das corporações de países emergentes. Vem sendo destacada a relevância da presença de mulheres nos CAs de países europeus, especialmente após implementação das políticas públicas afirmativas (Wang & Kelan, 20130; Reddy & Jadhav, 2019), entretanto, ainda pouco se fala sobre este cenário para países emergentes.

Expandindo a análise sobre a questão de gênero, evidencia-se que o índice *Gender Gap Index (IGG)* ilustra a situação de desigualdade de gênero existente nos países emergentes. Este índice varia entre 0 e 1, sendo que quanto mais próximo de 1, menor o *gender gap* do país, ou seja o país com *IGG* próximo a 1 possui maior igualdade de gênero. Assim, constata-se que o melhor cenário do índice é àquele próximo do valor um, sendo representado na estatística descritiva pelo valor máximo observado.

Não foi observado na amostra contextos nacionais próximos do valor um, que seria o de igualdade absoluta entre os gêneros. O valor mínimo encontrado para o *IGG* foi de 0,546 (Paquistão) e o máximo foi 0,799 (Filipinas), além disso, nota-se uma média de *IGG* de 0,678 para a amostra total. Isto é, as nações analisadas nesta pesquisa demonstram possuir significativos cenários de *gender gap*, indicando conjunturas econômico-sociais de desigualdade de gênero, o que corrobora os achados do Fórum Econômico Mundial (2022).

Tabela 3 Estatística descritiva

Variáveis	Observações	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
Performance	15.918	2.1120	2.4648	0.0655617	55.55739
IGG	13.335	0.67840	0.0359	0.546	0,799
CPI	16.253	42.968	7.6410	28	71
PartFemin	16.253	0.1344	12.040	0	1

Ind_Conselho	16.253	1.70	5.76	0	11
Tam_Conselho	16.253	8.8199	2.6234	2	26
TamFirma	16.241	21.460	1.7118	17.638	25.641
ROA	16.224	0.04829	0.1038	-2.1780	7,2169
ALAV	14.341	0.49629	0.3031	0.0043	11.196

Nota: Performance = performance das empresas mensurado pelo Qde Tobin; IGG = Gender Gap Index; CPI = Corruption Perceptions Index; PartFemin = razão entre quantidade de mulheres no conselho de administração e o tamanho do conselho; Ind_Conselho = quantidade de conselheiros independentes; Tam_Conselho = quantidade de membros nos CAs; TamFirma = logaritmo do ativo total; ROA= retorno sobre ativos; ALAV = alavancagem. **Fonte:** Elaboração dos autores.

Além disso, no que diz respeito à corrupção, investiga-se as informações do índice *Corruption Perceptions Index – CPI*. Este indicador é mensurado através de um *score* que vai de 0 a 100, sendo que países menos corruptos têm valores próximos a 100. Assim, identifica-se que a média do CPI das economias estudadas é de 42,96 pontos, o que indica países com significativas percepções de ocorrência de corrupção. Também se percebe que os países mais corruptos da amostra apresentam um *score* de 28 (México, Paquistão e Rússia) e o menos corrupto revelou um *CPI* de 71 (Emirados Árabes).

A Tabela 4 descreve as correlações de Pearson entre as variáveis do estudo. Percebe-se que a maioria das variáveis está correlacionada, ao nível de 5%, com as demais, sendo que todas elas demonstram ser correlacionadas com a variável dependente *Performance*. Ademais, nota-se uma correlação positiva entre a participação feminina nos CAs e *IGG*, o que indica que quanto maior a presença de mulheres no conselho, maiores os valores do índice, revelando um menor *gender gap*. Infere-se uma tendência nos dados da correlação (a ser comprovada nas regressões *a posteriori*), de que mulheres ocupando cargos no alto escalão podem contribuir para a igualdade de gênero nos países emergentes.

Outro aspecto a ser analisado na Tabela 4 é a correlação significativa e negativa entre participação feminina e o índice de corrupção, *CPI*. Quanto maior o índice *CPI* (índices próximos a 100) indica que o país é menos corrupto. A correlação da tabela 4 indica que quanto maior a participação feminina no CA menor o índice *CPI* (isto é, o país é mais corrupto). Constatou-se que a presença de mulheres nos CAs de empresas em países emergentes tem correlação inversa com a percepção de corrupção destes locais, o que não era esperado.

Isto é, este resultado das correlações para *CPI* e presença feminina pode demonstrar que embora a participação de mulheres nos CAs represente um fator benéfico à ética empresarial (Haro-de-Rosario *et al.*, 2016; Jaggi, Ginesti e Macchioni, 2020), este aspecto isolado pode não refletir diretamente no contexto da corrupção em cenários nacionais. Infere-se que pode ocorrer marginalização das vozes femininas no processo de tomada de decisões, uma vez que são minorias em cenários corruptos (Rose (2007)).

Tabela 4 Correlação Pearson

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
(1) Performance	1.00								
(2) IGG	-0.0662*	1.00							
(3) CPI	-0.0607*	0.00270	1.00						
(4) PartFemin	0.1002*	0.1625*	-0.1392*	1.00					
(5) Ind_Conselho	-0.0207*	-0.0453*	-0.0358*	0.0215*	1.00				
(6) Tam_Conselho	-0.0692*	0.1661*	-0.2798*	0.0866*	0.00180	1.00			
(7) TamFirma	-0.2957*	0.1485*	0.0678*	-0.0658*	0.0326*	0.2869*	1.00		
(8) ROA	0.2643*	-0.0452*	-0.0713*	0.0445*	0.0197*	0.0115	-0.1533*	1.00	
(9) ALAV	-0.1202*	0.0430*	-0.0818*	-0.0313*	-0.0453*	0.0303*	0.1679*	-0.3439*	1.00

Nota: * Correlação significativa ao nível de 5%; Performance = performance das empresas mensurado pelo Qde Tobin; IGG = Gender Gap Index; CPI = Corruption Perceptions Index; PartFemin = razão entre quantidade de mulheres no conselho de administração e o tamanho do conselho; Ind_Conselho = quantidade de conselheiros independentes; Tam_Conselho = quantidade de membros nos Conselhos de Administração; TamFirma = logaritmo do ativo total; ROA = retorno sobre ativos; ALAV = alavancagem. **Fonte:** Elaboração dos autores.

4.2. Análise dos Modelos

A Tabela 5 evidencia os resultados dos modelos (1) e (2). Inicialmente, percebe-se que a hipótese *HI.a* (*HI.a*: Países com maior índice de igualdade de gênero são ambientes propícios para elevação da performance das firmas) não pôde ser corroborada, dado que houve relação inversa entre o índice *IGG* e a performance, indicando que o fato de a firma estar sediada em país com alta igualdade de gênero reduziu a performance, o que não era esperado, contrariando o estudo de Belaouniaa, Taob e Zhaob (2020), por exemplo.

Por sua vez, a hipótese *HI.b* pôde ser comprovada (*HI.b*: Em países com maior índice de igualdade de gênero e com maior presença de mulheres nos CAs, ocorre elevação da performance das firmas). Encontrou-se uma relação positiva entre essas variáveis. Infere-se que a presença feminina nos CAs é um fator importante a ser considerado, pois quando ela está aliada a um ambiente institucional favorável (país com alto *IGG*) proporciona maior performance da firma (Quadro 1).

Tabela 5 Resultados dos Modelos

Variáveis	Modelo (1)	Modelo (2)
	<i>Performance - IGG</i>	<i>Performance -CPI</i>
IGG	-4.0300*** (-3.66)	
IGGPartFemin	1.2567*** (4.30)	
CPI		0.0483*** (7.93)
CPIPartFemin		0.0174*** (4.26)
Tam_Conselho	0.0072 (0.55)	0.0111 (0.96)
Ind_Conselho	0.0928 (1.50)	0.1174** (2.14)
TamFirma	-0.6182*** (-23.85)	-0.6631*** (-26.35)
ALAV	0.7780*** (7.88)	0.7590*** (8.41)

ROA	4.5573*** (20.22)	3.8991*** (20.95)
Constante	16.983*** (18.41)	13.097*** (23.12)
Observações	11,546	14080
Teste LR (Chi2)	5922.25	8962.30
Prob > chi2	0.0000	0.0000
VIF	1,10	1,14

Nota: *significância ao nível de 10%; **significância ao nível de 5%; ***significância ao nível de 1%. Os valores indicados entre () correspondem as estatísticas t. Performance = performance das empresas mensurada pelo Q de Tobin; IGG = Gender Gap Index; IGGPartFemin = interação entre os valores de IGG e a participação de mulheres nos CAs das empresas destes países; CPI = Corruption Perceptions Index; IGGPartFemin = interação entre os valores de CPI e a participação de mulheres nos CAs das empresas destes países; Tam_Conselho = quantidade de membros nos CAs; Ind_Conselho = quantidade de conselheiros independentes; TamFirma = logaritmo do ativo total; ROA = retorno sobre ativos; ALAV = alavancagem. **Fonte:** Elaboração dos autores.

Em outras palavras, a presença de mulheres ocupando cargos de liderança e tomada de decisões corporativas aumenta a representatividade feminina, o que pode refletir no contexto nacional como um todo (Campbell & Mínguez-Vera, 2008). Dessa forma, comprova-se que quanto mais as mulheres ocupam cargos de liderança, mais os países estariam aptos a desenvolver aspectos sócio-culturais e econômicos que contribuam para a equidade de gênero (Wang & Kelan, 2013; Kyan, Olugbode & Petraci, 2015),

Este resultado alinha-se aos interesses dos stakeholders, uma vez que é relevante para estes a representatividade e pluralidade dos agentes envolvidos nos processos de tomada de decisões (Rose, 2007). Além disso, comprova ser uma vantagem para as corporações, dado que a presença de mulheres nos CAs é um indicador de melhores performances empresariais (Liu, Wei & Xie, 2014; Campbell & Mínguez-Vera, 2008; Erhardt, Werbel & Shrader, 2003).

Ademais, demonstra ser um fator relevante para a redução da discriminação de gênero. Já que há uma associação positiva entre presença de mulheres nos CAs, melhores índices de igualdade de gênero e performance corporativa, há uma redução dos *genders gaps*. Em outros termos, há uma diminuição da desigualdade de gêneros nos países, o que se alinha aos interesses globais de paridade entre os gêneros (Fórum Econômico Mundial, 2022).

Quanto à questão da corrupção, ambas as hipóteses (*H2.a* e *H2.b*) podem ser corroboradas pelos resultados. Encontrou-se relação positiva e significativa entre o índice *CPI* e a performance. Lembrando que quanto maior o índice *CPI*, menor será a percepção de corrupção do país (país menos corrupto). Dessa forma, países menos corruptos observaram elevação da performance (*H2.a*: Países com menor percepção de corrupção são ambientes propícios para elevação da performance das firmas).

Por sua vez, houve também uma relação positiva e significativa entre índice *CPI* aliado à participação feminina nos CAs e a performance, indicando que estar em um país menos corrupto e ter maior participação da mulher nos órgãos de decisão proporciona elevação da performance da firma, o que era esperado e comprova *H2.b* (*H2.b*: Em países com menor percepção de corrupção e com maior presença de mulheres nos CAs, ocorre elevação da performance das firmas), corroborando Arun, Almahrog e Aribi (2015), Jaggi, Ginesti e Macchioni (2020).

Isto indica que há uma relação entre diversidade de gênero e corrupção como apontado por Debski, Mosle e Stadelmann (2018). A participação feminina nos conselhos impacta na melhoria da representatividade e igualdade de gênero, o que, por sua vez, poderia reduzir a corrupção. De outra forma, países com maior equidade de gênero tendem a ser menos corruptos (Debski, Mosle & Stadelmann, 2018; Larson, 2019).

Este aspecto pode ser explicado a partir do argumento de que indivíduos do sexo feminino tendem a ser mais atentos às questões éticas empresariais como descrito por Haro-de-Rosario *et al.* (2016), o que pode refletir no ambiente em que as firmas estão inseridas (Jaggi, Ginesti & Macchioni, 2020). Isto é, a participação feminina impacta nas decisões corporativas de forma a favorecer a performance (Erhardt, Werbel & Shrader, 2003; Campbell & Mínguez-Vera, 2008; Liu, Wei & Xie, 2014) e a credibilidade das firmas (Jaggi, Ginesti & Macchioni, 2020). Dessa forma, evidencia-se que há uma relação positiva entre participação feminina nos CAs e performance (Erhardt, Werbel & Shrader, 2003; Campbell & Mínguez-Vera, 2008; Liu, Wei & Xie, 2014) e que este aspecto influencia questões econômicas e sócio-culturais dos países, como a igualdade de gênero e a redução da corrupção (Larson, 2019; Belaouniaa, Taob & Zhaob, 2020).

Modelo (1) – IGG	Modelo (2) CPI
* Variável isolada IGG com QTobin: ↑ IGG e ↓ Q Tobin	*Variável isolada CPI com QTobin: ↑ CPI e ↑ QTobin
*Variável interada IGG*PartFem com Q Tobin: ↑ IGG*PartFem e ↑ QTobin	*Variável interada CPI*PartFem com QTobin: ↑ CPI*PartFem e ↑ QTobin
Observação: ↑ IGG indica maior igualdade de gênero. Quanto maior o IGG, maior a igualdade de gênero do país.	Observação: ↑ CPI indica menor percepção de corrupção. Quanto maior o CPI, menor a corrupção do país.

Fonte: Elaborada pelos autores

5. Considerações Finais

Esta pesquisa investigou a relação entre protagonismo feminino nível firma e nível país com a performance e a relação entre a percepção de corrupção do país e performance da firma. Analisou-se como a participação das mulheres nos conselhos de administração, observando contextos nacionais associados à igualdade de gênero e corrupção poderia influenciar na performance das firmas.

O período investigado foi de 2016 a 2021 e o recorte amostral envolveu 20 países emergentes, abrangendo 22.036 empresas destes países. Justifica-se analisar os países emergentes dado que eles representam um grande mercado consumidor, com grande volume de mão de obra e acelerado crescimento econômico. Quanto ao método do estudo, adotou-se regressão multinível, em que se analisa através do modelo nulo, o impacto das características nível país, empresa e tempo nos modelos econométricos propostos.

Os resultados comprovaram três das quatro hipóteses elaboradas. Para igualdade de gênero, não foi possível comprovar a hipótese *H1.a* do estudo, visto que encontrou-se uma relação diferente da esperada e descrita na hipótese. Entretanto, comprova-se a hipótese *H1.b* do estudo, ou seja, quando se consideram cenários de países emergentes com maior igualdade de gênero, ao acrescentar-se na análise a presença de mulheres nos conselhos administrativos das firmas destas nações, nota-se elevação da performance.

Em outras palavras, ter mulheres no alto escalão de empresas parece reduzir os *genders gaps*, visto que o aumento da representatividade feminina, a partir da ocupação de papéis de liderança, auxilia na paridade entre os gêneros (Forum Econômico

Mundial, 2022), o que impacta por sua vez, no aprimoramento da performance empresarial (Belaouniaa, Taob & Zhaob, 2020).

Ademais, comprova-se a hipótese *H2.a* e *H2.b* do estudo, sendo que países com menores índices de percepção de corrupção apresentam maior performance (Van Vu *et al.*, 2018), ou seja, quanto mais confiáveis e menos corruptas são as nações, mais as empresas beneficiam-se deste ambiente (Larson, 2019).

Acrescentando a esta análise a questão da presença de mulheres nos CAs, tem-se que em países menos corruptos, a participação feminina em cargos de alta gestão está associada a uma melhor performance corporativa. Este aspecto alinha-se a idéia de que mulheres são mais sensíveis à ética empresarial (Haro-de-Rosario *et al.*, 2016), o que impacta no cenário em que as firmas atuam (Jaggi, Ginesti & Macchioni, 2020).

Dessa forma, esta pesquisa contribui ao ilustrar a forma com que a participação de mulheres nos Conselhos Administrativos impacta em questões abrangentes de ordem culturais, sociais e econômicas nos países emergentes. Reforça o argumento de que a representatividade feminina em cargos de liderança e tomada de decisões empresariais incentiva a construção de sociedades mais justas em termos de gênero e corrupção.

Uma das limitações da pesquisa é a possibilidade de haver variáveis que não foram consideradas nos modelos. Porém, devido à limitação de acesso a base de dados nas quais foram coletadas as informações da amostra, optou-se por analisar os modelos descritos no trabalho. Para trabalhos futuros, pode-se expandir a análise acrescentando variáveis e comparando os cenários de países emergentes com outras regiões.

Conclusão Geral

Este estudo investigou o protagonismo feminino nível firma e nível país e a credibilidade das empresas para uma amostra de países do Brasil e de países emergentes. O estudo analisou a credibilidade das empresas através de duas formas: gerenciamento de resultados reais e performance (valor de mercado). O trabalho analisou o protagonismo feminino também por meio de duas formas: participação das mulheres nos conselhos de administração das firmas e políticas de igualdade de gênero dos países. Além disso, o estudo verificou se as mulheres em cargos de alto escalão das firmas aliadas à menor percepção de corrupção do país poderia influenciar na performance da firma.

Dada a relevante função que os Conselhos de Administração assumem nas firmas, torna-se importante analisar a composição desse órgão (Fuente *et al.*, 2017). Os CAs são compostos por pessoas, que por sua vez tomam decisões com base em suas experiências, formações, visões de mundo, assim, entender quem são os conselheiros implica em compreender também as decisões estratégicas que afetaram as empresas (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, 2016).

Observa-se que há uma significativa discrepância entre a participação de indivíduos do sexo masculino e feminino ocupando cargos nos conselhos (IBGC, 2021). Esta diferença é um reflexo do histórico de desigualdade de gênero existente em todo o mundo (Fórum Econômico Mundial, 2022).

Sendo assim, estudar a diversidade de gênero dos CAs é relevante para compreender os processos de tomada de decisões das empresas de maneira geral, mas também se trata de analisar como a representatividade feminina pode interferir neste cenário (IBGC, 2021). Em outras palavras, quando mulheres ocupam cargos na alta gestão empresarial fala-se de justiça social e respeito ao direitos desta população, o que está diretamente relacionado aos pressupostos de uma governança corporativa de qualidade (Saona *et al.*, 2018).

Por isso, esta pesquisa investigou se há vantagens associadas à participação de mulheres nos Conselhos de Administração e se sim, como estariam alinhadas à credibilidade das empresas. Dessa forma, estudou-se a relação da presença de conselheiras com o gerenciamento de resultados reais, e com questões sócio-econômico-culturais e performance de mercado das firmas.

Diante desse contexto, a pesquisa foi dividida em dois estudos. O primeiro analisa a diversidade de gênero nos Conselhos das 100 empresas de capital aberto que tem os ativos mais negociados da Bolsa de Valores brasileira no período de 2010 a 2020. Estuda-se como a presença de mulheres impacta no gerenciamento de resultados reais, *proxie* de transparência corporativa. Além disso, investiga-se este contexto à luz das empresas familiares, visto que representam uma significativa parcela do perfil de firmas brasileiras (Aldrighi & Postali, 2011; Sampaio *et al.*, 2014). Por fim, investiga se esta relação se altera devido às questões de desenvolvimento regional-municipal nos anos de 2010 a 2016.

O segundo estudo analisa se a presença de mulheres nos CAs de firmas de países emergentes, associada às questões de igualdade de gênero e corrupção, impactam na performance corporativa. Investiga-se esta relação no período de 2016 a 2021 para vinte países emergentes e pretende-se compreender como a participação de mulheres ocupando cargos da alta administração, alinhado a aspectos sócio-econômicos-culturais reflete nas performances e conseqüentemente na credibilidade empresarial.

Com base em trabalhos científicos anteriormente desenvolvidos, podem-se descrever as seguintes hipóteses de estudo:

- Primeiro Trabalho – Capítulo 2:
 - **H1.a:** *Empresas que possuem estrutura de controle familiar apresentam maior propensão às práticas de Real Earnings Management.*
 - **H1.b:** *Em empresas familiares, a participação feminina no conselho de administração pode reduzir o nível de Real Earnings Management.*
 - **H2:** *A presença de mulheres nos Conselhos de Administração de empresas localizadas em municípios mais desenvolvidas do Brasil pode reduzir as práticas de Real Earnings Management.*
- Segundo Trabalho – Capítulo 3:
 - **H1.a:** Países com maior índice de igualdade de gênero (menor *gender gap*) são ambientes propícios para elevação da performance das firmas.
 - **H1.b:** Em países com maior índice de igualdade de gênero e com maior presença de mulheres nos CAs, possibilitam elevação da performance das firmas.

- **H2.a:** Países com menor percepção de corrupção são ambientes propícios para elevação da performance das firmas.
- **H2.b:** Em países com menor percepção de corrupção e com maior presença de mulheres nos CAs, ocorre elevação da performance das firmas.

Os resultados encontrados no primeiro estudo comprovam as hipóteses de pesquisa *H1.a*, *H1.b* e *H2*. Em outras palavras, verifica-se que empresas familiares têm maior propensão a realizarem o gerenciamento de resultados reais (*H1.a*) assim como descrito na literatura (Chi *et al.*, 2014; Razzeque *et al.*, 2016; Holanda & Coelho, 2016; Marsi, 2018; Almeida-Santos *et al.*, 2018).

Entretanto, percebe-se que quando é considerada nesta relação à presença de mulheres nos CAs de empresas familiares, há uma modificação deste contexto. Ou seja, a participação feminina nos conselhos faz com que haja uma redução das práticas de gerenciamento de resultados (*H1.b*). Dessa forma, comprova-se que indivíduos do sexo feminino ocupando cargos de tomada de decisões em empresas familiares representam uma vantagem às firmas em termos de aprimoramento da transparência informacional (Costa, Sampaio & Flores, 2019).

Ademais, encontra-se uma relação positiva entre a presença de mulheres nos CAs de empresas localizadas em municípios mais desenvolvidos e a transparência destas firmas (*H2*), o que corrobora achados de Firoozi e Keddie (2022). De outra forma, constata-se a importância de aspectos regionais-municipais nas organizações e reforça a relevância dos agentes na construção destes espaços (Pozenato, 2001).

Já os resultados do segundo estudo demonstram que não se pode confirmar *H1.a*, porém comprova-se *H1.b*, *H2.a*, *H2.b*. Isto é, a pesquisa descreve que a presença de mulheres nos CAs de países emergentes com maiores índices de igualdade de gênero, apresentam uma relação positiva com a performance corporativa (*H1.b*). De outra forma, comprova-se que ter mulheres na alta gestão empresarial reduz o *gender gap*, contribuindo para elevar a equidade de gênero das nações, o que reflete favoravelmente na performance empresarial (Belaouniaa, Taob & Zhaob, 2020).

No que tange à corrupção, percebe-se que países com menores níveis de percepção de corrupção apresentam melhores performances corporativas (*H2.a*), o que era esperado dado que se aumenta a confiança do ambiente em que estão inseridas (Larson, 2019). Ademais, ao considerar a presença de mulheres nos CAs das empresas em países emergentes menos corruptos, nota-se um aprimoramento das performances

corporativas, o que indica que a participação feminina nos processos de tomada de decisões tem uma relação positiva com o desempenho das firmas (*H2.b*).

Por fim, as conclusões gerais desta pesquisa demonstram que o protagonismo feminino nos Conselhos de Administração está relacionado a melhorias dos ambientes nacionais, em termos de igualdade de gênero, corrupção e desenvolvimento regional-municipal, assim como ao aperfeiçoamento corporativo considerando aspectos de transparência e performance empresarial. Dessa forma, mulheres em papéis estratégicos e de liderança tendem a aprimorar a credibilidade das firmas e a Governança Corporativa.

Anexos

Anexo 1 – Capítulo 2

Tabela 1 Índice Firjan de Desenvolvimento Municipal (2010 a 2016) – Modelo (2)

Tabela 2 Estatística Descritiva por Município

Anexo 2 – Capítulo 3

Tabela 1 Teste *Oneway* ANOVA

Tabela 2 Modelo Nulo – Nível 1

Tabela 3 Modelo Nulo – Nível 2

Tabela 3 Modelo Nulo – Nível 3

Tabela 5 Estatísticas Descritivas por países

Tabela 6 Teste de Robustez com Regressão Linear Múltipla

Anexos 1 – Capítulo 2

Tabela 1 Índice Firjan de Desenvolvimento Municipal (2010 a 2016) – Modelo (2)

Município	IFDM 2010	IFDM 2011	IFDM 2012	IFDM 2013	IFDM 2014	IFDM 2015	IFDM 2016
Barretos (SP)	0,8620	0,8713	0,8758	0,8815	0,8748	0,8508	0,8676
Barueri (SP)	0,8920	0,9161	0,9010	0,8920	0,8905	0,8584	0,8529
Belo Horizonte (MG)	0,8217	0,8302	0,8256	0,8267	0,8318	0,8268	0,8219
Brasília (DF)	0,8119	0,7791	0,7804	0,7726	0,7811	0,8001	0,7799
Camaçari (BA)	0,6787	0,7323	0,7259	0,7311	0,7068	0,6941	0,6880
Campinas (SP)	0,8840	0,8839	0,8760	0,8559	0,8565	0,8398	0,8501
Cataguases (MG)	0,7762	0,7758	0,7811	0,7591	0,7956	0,7669	0,7603
Caxias do Sul (RS)	0,8547	0,8413	0,8316	0,8342	0,8194	0,7789	0,8017
Curitiba (PA)	0,8774	0,8816	0,8637	0,8759	0,8566	0,8377	0,8514
Florianópolis (SC)	0,8480	0,8472	0,8679	0,8465	0,8561	0,8384	0,8584
Fortaleza (CE)	0,7489	0,7510	0,7625	0,7546	0,7577	0,7211	0,7449
Franca (SP)	0,8824	0,8655	0,8984	0,8952	0,8825	0,8443	0,8607
Itajaí (SC)	0,8519	0,8799	0,8741	0,8701	0,8736	0,8250	0,8299
Jaraguá do Sul (SC)	0,8471	0,8525	0,8589	0,8654	0,8636	0,8342	0,8241
Osasco (SP)	0,8414	0,8507	0,8377	0,8422	0,8357	0,7901	0,8183
Porto Alegre (RS)	0,7930	0,7769	0,8046	0,8056	0,7995	0,7704	0,7804
Pouso Alegre (MG)	0,8611	0,8591	0,8611	0,8704	0,8480	0,8117	0,8274
Rio de Janeiro (RJ)	0,8054	0,8161	0,8271	0,8401	0,8237	0,7960	0,7886
Salvador (BA)	0,7256	0,7327	0,7187	0,7290	0,7445	0,7284	0,7312
Santo André (SP)	0,5547	0,6732	0,6679	0,7127	0,7065	0,6860	0,7072
São José dos Campos (SP)	0,8093	0,8094	0,8003	0,8194	0,8229	0,8145	0,8177
São Leopoldo (RS)	0,7897	0,8113	0,8030	0,8011	0,7698	0,7574	0,7784
São Luís (MA)	0,7926	0,7726	0,7928	0,7760	0,7788	0,7497	0,7625
São Paulo (SP)	0,8639	0,8770	0,8648	0,8623	0,8644	0,8352	0,8370

Fonte: Elaborada pelos autores, com base no IFDM, disponibilizado em: <https://firjan.com.br>

Tabela 2 Estatística Descritiva por Município

Município	=	Barretos			
	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Vairáveis					
FLCO	6	0.0385	0.0538	-0.0336	0.114
DIEXP	6	0.329	0.0161	0.311	0.347
PROD	6	0.632	0.0570	0.558	0.699
Regional	7	0.0562	0.000671	0.0549	0.0568
PartFemin	7	0	0	0	0
Ind Conselho	7	0	0	0	0
Tam Conselho	7	6	0	6	6
IdadeFirma	7	113	2.160	110	116
TamFirma	7	15.45	0.0964	15.33	15.57
ROA	7	0.100	0.0237	0.0724	0.136
ALAV	7	0.139	0.0297	0.0959	0.178
OportCresc	7	1.599	0.427	1.014	2.176

Município	=	Barueri			
-----------	---	---------	--	--	--

	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Vairáveis					
FLCO	12	0.0196	0.154	-0.227	0.209
DIEXP	12	0.178	0.0316	0.124	0.231
PROD	12	0.527	0.353	0.171	0.968
Regional	14	0.0515	0.00407	0.0460	0.0577
PartFemin	11	0	0	0	0
Ind Conselho	11	2.364	0.924	0	3
Tam Conselho	11	8.364	2.111	6	11
IdadeFirma	14	113	2.075	110	116
TamFirma	14	17.31	1.232	15.69	18.68
ROA	14	0.0693	0.101	-0.0474	0.194
ALAV	14	0.274	0.232	0.0361	0.643
OportCresc	14	2.259	1.334	0.752	4.126

Município		=	Belo Horizonte			
	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo	
Vairáveis						
FLCO	12	0.00738	0.0753	-0.171	0.0690	
DIEXP	12	0.0215	0.0127	0.00849	0.0439	
PROD	12	0.00356	0.00334	0	0.00877	
Regional	36	0.0477	0.00250	0.0436	0.0540	
PartFemin	32	0.0734	0.0919	0	0.333	
Ind Conselho	32	2.875	2.366	0	10	
Tam Conselho	32	9.344	2.350	6	14	
IdadeFirma	32	113.2	2.007	110	116	
TamFirma	36	17.38	0.911	15.31	18.83	
ROA	35	0.0815	0.105	-0.0268	0.366	
ALAV	15	0.177	0.121	0.0458	0.477	
OportCresc	14	0.835	0.206	0.510	1.187	

Município		=	Brasília			
	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo	
Vairáveis						
FLCO	12	0.0195	0.0369	-0.0581	0.0740	
DIEXP	12	0.0255	0.0257	0.000645	0.0531	
PROD	12	0.369	0.398	-0.0307	0.837	
Regional	21	0.0440	0.00239	0.0410	0.0486	
PartFemin	20	0.104	0.0620	0	0.222	
Ind Conselho	20	0.800	1.005	0	3	
Tam Conselho	20	9.150	1.631	6	11	
IdadeFirma	21	113	2.049	110	116	
TamFirma	21	17.90	0.911	16.45	18.83	
ROA	21	0.0575	0.101	-0.267	0.188	
ALAV	14	0.270	0.154	0.0783	0.453	
OportCresc	14	0.780	0.262	0.309	1.297	

Município		=	Camaçari			
	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo	
Vairáveis						
FLCO	6	0.0239	0.0638	-0.0620	0.108	
DIEXP	6	0.141	0.0104	0.129	0.156	
PROD	6	0.640	0.0562	0.573	0.702	
Regional	7	0.0397	0.00126	0.0380	0.0410	
PartFemin	7	0	0	0	0	
Ind Conselho	7	5.429	1.134	4	7	
Tam Conselho	7	9.857	1.069	8	11	
IdadeFirma	7	113	2.160	110	116	
TamFirma	7	17.85	0.0236	17.82	17.88	
ROA	7	0.0377	0.0276	-0.00867	0.0770	
ALAV	7	0.325	0.0628	0.258	0.439	

OportCresc	7	1.449	0.229	1.111	1.820
------------	---	-------	-------	-------	-------

Município		=	Campinas		
Vairáveis	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
FLCO	0	-	-	-	-
DIEXP	0	-	-	-	-
PROD	0	-	-	-	-
Regional	7	0.0460	0.00123	0.0446	0.0482
PartFemin	6	0	0	0	0
Ind Conselho	6	0.333	0.816	0	2
Tam Conselho	6	9.333	2.066	6	12
IdadeFirma	0	-	-	-	-
TamFirma	7	18.77	0.180	18.36	18.83
ROA	7	0.0300	0.0123	0.0175	0.0535
ALAV	0	-	-	-	-
OportCresc	0	-	-	-	-

Município		=	Cataguases		
Vairáveis	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
FLCO	2	0.0248	0.0176	0.0123	0.0372
DIEXP	2	0.248	0.00845	0.242	0.254
PROD	2	1.396	0.00600	1.392	1.400
Regional	3	0.0445	0.00123	0.0435	0.0459
PartFemin	0	-	-	-	-
Ind Conselho	0	-	-	-	-
Tam Conselho	0	-	-	-	-
IdadeFirma	0	-	-	-	-
TamFirma	3	17.42	0.0578	17.35	17.46
ROA	3	0.0318	0.00873	0.0245	0.0414
ALAV	3	0.155	0.0243	0.141	0.183
OportCresc	0	-	-	-	-

Município		=	Caxias do Sul		
Vairáveis	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
FLCO	6	0.0635	0.0420	-0.00210	0.104
DIEXP	6	0.0413	0.00889	0.0310	0.0551
PROD	6	0.229	0.0547	0.168	0.285
Regional	7	0.0481	0.00179	0.0451	0.0501
PartFemin	7	0.144	0.0528	0.0833	0.200
Ind Conselho	7	1.857	0.378	1	2
Tam Conselho	7	11	0.577	10	12
IdadeFirma	7	113	2.160	110	116
TamFirma	7	17.12	0.126	16.98	17.32
ROA	7	0.0699	0.0187	0.0403	0.0963
ALAV	7	0.588	0.0510	0.522	0.655
OportCresc	7	2.246	0.478	1.662	2.950

Município		=	Curitiba		
Vairáveis	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
FLCO	24	0.0426	0.141	-0.288	0.355
DIEXP	24	0.0666	0.0591	0.0132	0.251
PROD	24	0.223	0.113	0.0593	0.407
Regional	28	0.0509	0.00292	0.0468	0.0573
PartFemin	28	0.0825	0.0529	0	0.222
Ind Conselho	28	1.643	1.129	0	3
Tam Conselho	28	11.32	2.405	8	17
IdadeFirma	26	113.2	1.980	110	116
TamFirma	28	17.00	0.817	15.31	18.11

ROA	28	0.0962	0.113	-0.0134	0.485
ALAV	28	0.203	0.146	0	0.441
OportCresc	28	1.641	1.447	0.408	5.160

Município		=	Florianópolis		
Vairáveis	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
FLCO	6	-0.0283	0.0105	-0.0379	-0.0116
DIEXP	6	0.0303	0.00243	0.0274	0.0336
PROD	6	0.354	0.0653	0.286	0.454
Regional	7	0.0487	0.000583	0.0478	0.0497
PartFemin	7	0.0476	0.126	0	0.333
Ind Conselho	7	4.429	0.976	3	6
Tam Conselho	7	8.714	0.488	8	9
IdadeFirma	7	113	2.160	110	116
TamFirma	7	17.48	0.0590	17.40	17.54
ROA	7	0.0450	0.0108	0.0315	0.0605
ALAV	7	0.194	0.0719	0.110	0.288
OportCresc	7	0.550	0.0895	0.453	0.714

Município		=	Fortaleza		
Vairáveis	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
FLCO	6	0.00317	0.0608	-0.0976	0.0786
DIEXP	6	0.0606	0.0186	0.0474	0.0890
PROD	6	0.475	0.420	0.139	1.021
Regional	7	0.0425	0.000709	0.0410	0.0431
PartFemin	6	0	0	0	0
Ind Conselho	6	2	0	2	2
Tam Conselho	6	8.167	1.169	7	10
IdadeFirma	7	113	2.160	110	116
TamFirma	7	17.61	0.181	17.41	17.95
ROA	7	0.0376	0.0415	0.00923	0.129
ALAV	7	0.310	0.0523	0.223	0.389
OportCresc	7	0.805	0.127	0.653	1.004

Município		=	Franca		
Vairáveis	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
FLCO	6	0.0122	0.0344	-0.0414	0.0556
DIEXP	6	0.0382	0.00504	0.0324	0.0459
PROD	6	0.376	0.0373	0.323	0.419
Regional	7	0.0492	0.00125	0.0472	0.0504
PartFemin	7	0.143	0.0825	0	0.286
Ind Conselho	7	1	0.577	0	2
Tam Conselho	7	7.143	0.378	7	8
IdadeFirma	7	113	2.160	110	116
TamFirma	7	17.78	0.124	17.52	17.88
ROA	7	0.0388	0.0206	0.0213	0.0767
ALAV	7	0.521	0.0307	0.466	0.547
OportCresc	7	1.179	0.192	0.902	1.447

Município		=	Itajai		
Vairáveis	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
FLCO	4	0.00831	0.0545	-0.0669	0.0637
DIEXP	4	0.140	0.0168	0.125	0.162
PROD	4	0	0	0	0
Regional	5	0.0558	0.00163	0.0539	0.0571
PartFemin	4	0.111	0	0.111	0.111
Ind Conselho	4	2.750	1.500	2	5
Tam Conselho	4	9	0	9	9

IdadeFirma	4	114.5	1.291	113	116
TamFirma	5	15.31	0.00278	15.31	15.32
ROA	5	0.0421	0.0197	0.00806	0.0550
ALAV	5	0.0307	0.0426	0	0.0874
OportCresc	4	0.784	0.168	0.643	1.027

Município = Jaraguá do Sul

Vairáveis	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
FLCO	6	0.0188	0.0357	-0.0266	0.0627
DIEXP	6	0.0621	0.00504	0.0568	0.0714
PROD	6	0.239	0.0620	0.179	0.323
RegAt	7	0.0503	0.000581	0.0497	0.0512
PartFemin	7	0	0	0	0
Ind Conselho	7	2.429	0.535	2	3
Tam Conselho	7	7.714	0.756	7	9
IdadeFirma	7	113	2.160	110	116
TamFirma	7	16.90	0.178	16.59	17.05
ROA	7	0.0403	0.0136	0.0127	0.0500
ALAV	7	0.297	0.0197	0.283	0.340
OportCresc	7	0.728	0.179	0.514	1.045

Município = Osasco

Vairáveis	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
FLCO	12	0.0229	0.0444	-0.0877	0.0727
DIEXP	12	0.0626	0.0169	0.0252	0.0781
PROD	12	0.262	0.0522	0.183	0.326
Regional	14	0.0511	0.00143	0.0482	0.0536
PartFemin	14	0.0224	0.0447	0	0.111
Ind Conselho	14	2.429	0.756	1	3
Tam Conselho	14	8.429	1.342	7	11
IdadeFirma	14	113	2.075	110	116
TamFirma	14	16.25	0.189	15.88	16.45
ROA	14	0.0444	0.0647	-0.146	0.142
ALAV	14	0.434	0.160	0.257	0.742
OportCresc	14	1.425	0.498	0.743	2.263

Município = Porto Alegre

Vairáveis	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
FLCO	6	-0.0402	0.0286	-0.0822	-0.00375
DIEXP	6	0.182	0.0136	0.154	0.188
PROD	6	0.109	0.0560	0.0498	0.170
Regional	7	0.0419	0.000753	0.0409	0.0428
PartFemin	7	0.0813	0.107	0	0.222
Ind Conselho	7	0.286	0.756	0	2
Tam Conselho	7	8.571	0.535	8	9
IdadeFirma	7	113	2.160	110	116
TamFirma	7	18.83	0	18.83	18.83
ROA	7	-0.00737	0.0410	-0.0424	0.0469
ALAV	7	0.477	0.0832	0.387	0.617
OportCresc	7	0.670	0.157	0.487	0.896

Município = Pouso Alegre

Vairáveis	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
FLCO	6	-0.00492	0.0388	-0.0705	0.0389
DIEXP	6	0.0646	0.0164	0.0385	0.0850
PROD	6	0.506	0.0955	0.324	0.604
Regional	7	0.0484	0.00193	0.0451	0.0502
PartFemin	7	0.0416	0.0519	0	0.100

Ind Conselho	7	6.143	2.911	0	8
Tam Conselho	7	10.86	1.345	9	13
IdadeFirma	7	113	2.160	110	116
TamFirma	7	17.52	0.292	17.16	18.00
ROA	7	0.0241	0.0140	0.00530	0.0410
ALAV	7	0.235	0.0562	0.170	0.320
OportCresc	7	0.759	0.0810	0.627	0.884

Município		=	Rio de Janeiro		
Variáveis	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
FLCO	80	0.0135	0.0958	-0.356	0.226
DIEXP	80	0.104	0.159	0.0125	0.779
PROD	80	0.370	0.236	0.0251	1.085
Regional	95	0.0493	0.00287	0.0432	0.0546
PartFemin	83	0.0248	0.0505	0	0.200
Ind Conselho	83	2.410	1.082	0	4
Tam Conselho	83	8.072	1.659	5	12
IdadeFirma	91	113	2.011	110	116
TamFirma	95	16.56	0.954	15.31	18.43
ROA	95	0.0362	0.0860	-0.430	0.231
ALAV	95	0.347	0.167	0	0.891
OportCresc	91	1.235	0.924	0.404	6.548

Município		=	Salvador		
Variáveis	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
FLCO	0	-	-	-	-
DIEXP	0	-	-	-	-
PROD	0	-	-	-	-
RegAt	2	0.0435	0.000332	0.0432	0.0437
PartFemin	0	-	-	-	-
Ind Conselho	0	-	-	-	-
Tam Conselho	0	-	-	-	-
IdadeFirma	0	-	-	-	-
TamFirma	2	16.78	0.0828	16.73	16.84
ROA	2	0.0579	0.00665	0.0532	0.0626
ALAV	0	-	-	-	-
OportCresc	0	-	-	-	-

Município		=	Santo André		
Variáveis	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
FLCO	6	0.0404	0.0597	-0.00103	0.119
DIEXP	6	0.0594	0.0676	0.00991	0.148
PROD	6	0.0577	0.0178	0.0406	0.0855
RegAt	7	0.0365	0.00348	0.0295	0.0394
PartFemin	7	0	0	0	0
Ind Conselho	7	1	0	1	1
Tam Conselho	7	5.857	0.378	5	6
IdadeFirma	7	113	2.160	110	116
TamFirma	7	18.45	0.365	18.08	18.83
ROA	7	0.110	0.0503	0.0538	0.163
ALAV	7	0.0351	0.0330	0	0.0655
OportCresc	7	0.968	0.287	0.659	1.408

Município		=	São José dos Campos		
Variáveis	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
FLCO	0	-	-	-	-
DIEXP	0	-	-	-	-
PROD	0	-	-	-	-

Regional	7	0.0432	0.000405	0.0425	0.0437
PartFemin	7	0	0	0	0
Ind Conselho	7	3.857	1.773	0	5
Tam Conselho	7	12.29	0.488	12	13
IdadeFirma	7	113	2.160	110	116
TamFirma	7	18.83	0	18.83	18.83
ROA	7	0.183	0.0122	0.161	0.194
ALAV	0	-	-	-	-
OportCresc	0	-	-	-	-

Município		=	São Leopoldo		
Vairáveis	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
FLCO	6	-0.0102	0.0438	-0.0948	0.0301
DIEXP	6	0.132	0.0181	0.103	0.148
PROD	6	1.390	0.154	1.170	1.565
Regional	7	0.0425	0.00152	0.0402	0.0443
PartFemin	7	0.0678	0.0878	0	0.182
Ind Conselho	7	2	1	0	3
Tam Conselho	7	9.143	1.345	8	11
IdadeFirma	7	113	2.160	110	116
TamFirma	7	18.54	0.227	18.31	18.83
ROA	7	0.0132	0.0173	-0.00680	0.0441
ALAV	7	0.479	0.0812	0.395	0.622
OportCresc	7	0.836	0.0653	0.750	0.948

Município		=	São Luís do Maranhão		
Vairáveis	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
FLCO	6	-0.0538	0.0822	-0.160	0.0620
DIEXP	6	0.0290	0.0152	0.0162	0.0521
PROD	6	0.119	0.0899	0.0306	0.245
Regional	7	0.0493	0.00173	0.0467	0.0518
PartFemin	6	0	0	0	0
Ind Conselho	6	2.667	1.033	2	4
Tam Conselho	6	6.833	0.408	6	7
IdadeFirma	7	113	2.160	110	116
TamFirma	7	15.72	0.315	15.31	16.06
ROA	7	0.0384	0.0520	-0.0534	0.0960
ALAV	7	0.377	0.0781	0.290	0.503
OportCresc	7	0.875	0.460	0.391	1.630

Município		=	São Paulo		
Vairáveis	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
FLCO	218	0.0120	0.0708	-0.478	0.193
DIEXP	220	0.132	0.116	0.00443	0.559
PROD	220	0.561	0.636	0	3.588
Regional	267	0.0514	0.00343	0.0443	0.0573
PartFemin	248	0.0771	0.0822	0	0.333
Ind Conselho	248	2.246	1.902	0	8
Tam Conselho	248	8.597	2.343	3	17
IdadeFirma	235	113.1	1.977	110	116
TamFirma	267	16.76	1.100	15.31	18.83
ROA	267	0.0306	0.0774	-0.847	0.194
ALAV	260	0.331	0.227	0	1.064
OportCresc	246	1.185	0.783	0.0821	3.611

Nota: CFO = Fluxo de Caixa Operacional; PROD = Custos de Produção; DIEXP = Despesas Discricionárias; IFDM = valores dos Índices Firjam de Desenvolvimento Municipal de cada município sede das empresas; PartFemin = razão entre quantidade de mulheres no conselho de administração e o tamanho do conselho; Regional = valores atribuídos aos municípios sedes das empresas por meio do

Índice Firjam de Desenvolvimento Municipal dividido pelo logaritmo natural das receitas totais de cada empresa (i) no ano (t) Tam_Conselho = tamanho do conselho de administração; Ind_Conselho = quantidade de conselheiros independentes; IdadeFirma = anos de atuação da empresa; TamFirma = logaritmo do ativo total; ROA= retorno sobre ativos; ALAV = alavancagem; Oport.Cresc = Q de Tobin, Prox de oportunidade de crescimento. Fonte: Elaboração dos autores.

Anexo 2 – Capítulo 3

Tabela 1 Teste *Oneway* ANOVA

Variáveis	F	Prob > F
IGG	5978.90	0.0000
CPI	12481.87	0.0000
PartFemin	185.95	0.0000
Tam_Conselho	317.00	0.0000
Ind_Conselho	580.01	0.0000
TamEmpresa	123.54	0.0000
ROA	21.88	0.0000
ALAV	27.12	0.0000
Q de Tobin	35.92	0.0000

Fonte: Elabora pelos autores.

Tabela 2 Modelo Nulo – Nível 1

Q de Tobin	Coefficiente	Desvio Padrão	z	P> z 	Intervalo de Confiança (95%)	
Constante	1.80238	0.1478565	12.19	0.000	1.512587	2.092173
Estimadores (variância) Parâmetros de Efeitos Aleatórios		Variância	Desvio Padrão	Intervalo de Confiança (95%)		
País	Constante	0.3129842	0.1639368	0.1121178	0.8737157	
Empresa	Constante	5.692708	0.1624113	5.383124	6.020097	
	Residual	1.659353	0.0210155	1.61867	1.701058	
Coefficiente de Correlação Interclasse (ICC)		ICC	Desvio Padrão	Intervalo de Confiança (95%)		
Nível País		0.0408327	0.0205614	0.014986	0.1064407	
Nível Empresa País		0.7835169	0.0068773	0.7697343	0.7966924	
Observações	15.918	Teste LR (Chi2)	11698.81	Prob > chi2	0.000	

Fonte: elaboração dos autores.

Tabela 3 Modelo Nulo – Nível 2

Q de Tobin	Coefficiente	Desvio Padrão	z	P> z 	Intervalo de Confiança (95%)	
Ano	-0.0560441	0.0063127	-8.88	0.000	-0.0684168	-0.0436714
Constante	114.9393	12.74438	9.02	0.000	89.96083	139.9179
Estimadores (variância) Parâmetros de Efeitos Aleatórios		Variância	Desvio Padrão	Intervalo de Confiança (95%)		
País	Constante	0.314907	0.1653714	0.1125069	0.8814249	
Empresa	Constante	5.739826	0.1635705	5.428023	6.069541	
	Residual	1.64643	0.0208521	1.606063	1.687811	
Coefficiente de Correlação Interclasse (ICC)		ICC	Desvio Padrão	Intervalo de Confiança (95%)		

Nível País	0.0408908	0.0206431	0.0149683	0.1068375
Nível Empresa País	0.7862103	0.0068118	0.7725561	0.7992577
Observações	15.918	Teste LR (Chi2)	11775.41	Prob > chi2
				0.000

Fonte: elaboração dos autores.

Tabela 4 Modelo Nulo – Nível 3

Q de Tobin	Coefficiente	Desvio Padrão	z	P> z 	Intervalo de Confiança (95%)	
Ano	-0.0559507	0.0063123	-8.86	0.000	-0.0683226	-0.0435789
Constante	114.7501	12.74337	9.00	0.000	89.77353	139.7266
Estimadores (variância)		Variância	Desvio Padrão	Intervalo de Confiança (95%)		
Parâmetros de Efeitos Aleatórios						
País	Ano	5.62	5,60	1.85	1,79	
	Constante	0,3151	0,1653	0,1127	0,8810	
Empresa	Ano	1.41	5,25	1,31	1,52	
	Constante	7.53	3.15	0	-	
	Residual	1.6464	0.020839	1.6059	1.687832	
Coefficiente de Correlação Interclasse (ICC)		ICC	Desvio Padrão	Intervalo de Confiança (95%)		
Nível País		0.1606674	0.0707622	0.0640601	0.3486881	
Nível Empresa País		0.1606674	0.0707622	0.0640601	0.3486881	
Observações	15.918	Teste LR (Chi2)	11776.22	Prob > chi2	0.000	

Fonte: elaboração dos autores.

Tabela 5 Estatísticas Descritivas por países

País		=	Argentina			
Variáveis	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo	
Performance	55	1.027	0.310	0.692	2.301	
IGG	45	0.741	0.00828	0.732	0.752	
CPI	55	40.25	2.901	36	45	
MulheresCA	55	0.727	0.827	0	3	
Ind_Conselho	55	4.927	2.617	2	14	
TamanhoCA	55	10.89	2.339	6	15	
TamanhoEmpresa	55	22.32	1.443	18.84	24.06	
ROA	55	-0.0145	0.237	-1.590	0.175	
ALAV	38	0.619	0.159	0.347	0.988	

País		=	Brasil			
Variáveis	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo	
Performance	736	1.630	2.217	0.343	55.56	
IGG	627	0.688	0.00502	0.681	0.695	
CPI	766	37.14	1.738	35	40	
MulheresCA	766	0.783	0.856	0	4	
Ind_Conselho	766	3.073	2.132	0	11	
TamanhoCA	766	7.800	2.258	2	15	
TamanhoEmpresa	766	21.94	1.421	17.64	25.64	
ROA	766	0.0426	0.115	-0.475	2.084	
ALAV	668	0.650	0.381	0.00434	5.087	

País		=	China			
Variáveis	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo	
Performance	5,617	2.607	2.714	0.486	34.01	
IGG	4,678	0.676	0.00320	0.673	0.682	
CPI	5,696	41.44	1.916	39	45	
MulheresCA	5,696	1.258	1.091	0	8	
Ind_Conselho	5,696	3.370	0.749	1	8	
TamanhoCA	5,696	9.091	2.066	3	18	
TamanhoEmpresa	5,695	21.79	1.373	17.69	25.64	
ROA	5,694	0.0476	0.0702	-2.178	0.513	
ALAV	5,379	0.460	0.194	0.0143	2.290	

País		=	Colômbia			
Variáveis	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo	
Performance	124	1.025	0.262	0.486	2.442	
IGG	108	0.734	0.0121	0.725	0.758	
CPI	130	37.48	1.115	36	39	
MulheresCA	130	1.238	1.187	0	6	
Ind_Conselho	130	4.015	1.694	2	9	
TamanhoCA	130	7.346	1.837	4	13	
TamanhoEmpresa	129	22.71	1.655	17.81	25.27	
ROA	129	0.0312	0.0361	-0.0513	0.172	
ALAV	80	0.525	0.126	0.182	0.990	

País		=	Coréira do Sul			
Variáveis	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo	
Performance	1,886	1.553	2.039	0.321	37.21	
IGG	1,568	0.664	0.0147	0.649	0.687	
CPI	1,901	57.91	3.307	53	62	
MulheresCA	1,901	0.257	0.533	0	3	
Ind_Conselho	1,901	3.259	1.633	0	12	

TamanhoCA	1,901	6.487	2.016	3	15
TamanhoEmpresa	1,901	21.57	1.805	17.64	25.64
ROA	1,901	0.0303	0.0802	-1.086	1.358
ALAV	1,694	0.442	0.206	0.0364	1.467

	País	=	Egito		
Variáveis	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Performance	34	3.240	6.205	0.124	32.94
IGG	27	0.621	0.0114	0.608	0.639
CPI	35	33.83	1.150	32	35
MulheresCA	35	1.571	0.917	0	4
Ind_Conselho	35	7.900e+09	9.710e+09	1.040e+08	3.170e+10
TamanhoCA	35	10.37	3.540	6	20
TamanhoEmpresa	35	20.98	2.260	17.64	24.03
ROA	23	0.352	0.200	0.00435	0.712
ALAV	35	0.248	0.202	0.0188	0.599

	País	=	Emirados Árabes		
Variáveis	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Performance	138	1.263	0.790	0.513	5.900
IGG	114	0.662	0.0298	0.639	0.716
CPI	138	69.72	1.716	66	71
MulheresCA	138	0.341	0.505	0	2
Ind_Conselho	138	5.848	2.314	0	11
TamanhoCA	138	8.145	1.823	5	12
TamanhoEmpresa	138	22.70	1.431	19.19	25.64
ROA	138	0.0349	0.0587	-0.165	0.205
ALAV	82	0.482	0.207	0.0572	1.025

	País	=	Filipinas		
Variáveis	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Performance	323	1.613	1.919	0.579	16.69
IGG	267	0.788	0.00629	0.781	0.799
CPI	325	34.34	0.937	33	36
MulheresCA	325	1.551	1.253	0	5
Ind_Conselho	325	3.188	1.165	1	7
TamanhoCA	325	10.41	2.695	6	19
TamanhoEmpresa	324	21.97	1.682	17.64	24.99
ROA	324	0.0328	0.0420	-0.262	0.234
ALAV	270	0.541	0.139	0.159	0.802

	País	=	Índia		
Variáveis	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Performance	3,358	2.339	2.581	0.141	33.40
IGG	2,799	0.662	0.0193	0.625	0.683
CPI	3,399	40.35	0.476	40	41
MulheresCA	3,399	1.348	0.689	0	5
Ind_Conselho	3,399	4.720	1.574	0	11
TamanhoCA	3,399	9.193	2.479	3	22
TamanhoEmpresa	3,392	20.47	1.829	17.64	25.64
ROA	3,389	0.0563	0.0937	-1.954	0.974
ALAV	3,032	0.523	0.479	0.0425	11.20

	País	=	Indonésia		
Variáveis	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Performance	555	2.019	2.979	0.439	35.63

IGG	460	0.691	0.00588	0.682	0.700
CPI	559	37.87	1.087	37	40
MulheresCA	559	0.590	0.770	0	4
Ind_Conselho	559	2.476	1.023	0	10
TamanhoCA	559	5.657	1.904	2	14
TamanhoEmpresa	559	21.54	1.442	17.64	25.52
ROA	559	0.0450	0.0815	-0.559	0.474
ALAV	462	0.494	0.235	0.0880	1.923

País = Israel

Variáveis	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Performance	133	1.281	0.608	0.693	4.559
IGG	110	0.721	0.00212	0.718	0.724
CPI	134	60.98	1.592	59	64
MulheresCA	134	2.127	1.204	0	7
Ind_Conselho	134	4.858	2.255	1	12
TamanhoCA	134	9.351	2.265	5	18
TamanhoEmpresa	134	22.84	1.812	17.89	25.64
ROA	134	0.00869	0.0731	-0.364	0.148
ALAV	78	0.621	0.208	0.119	1.072

País = Malásia

Variáveis	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Performance	635	1.898	2.954	0.0656	36.53
IGG	537	0.673	0.00415	0.666	0.677
CPI	660	49.35	2.233	47	53
MulheresCA	660	1.880	1.151	0	8
Ind_Conselho	660	4.520	1.391	2	10
TamanhoCA	660	8.532	1.916	4	14
TamanhoEmpresa	660	21.33	1.740	17.64	25.64
ROA	660	0.0594	0.0968	-0.195	0.835
ALAV	574	0.462	0.199	0.0456	1.321

País = México

Variáveis	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Performance	158	1.223	0.421	0.524	3.132
IGG	127	0.729	0.0260	0.692	0.757
CPI	160	29.68	1.147	28	31
MulheresCA	160	0.688	0.998	0	4
Ind_Conselho	160	6.400	2.445	2	11
TamanhoCA	160	11.69	2.906	4	21
TamanhoEmpresa	160	22.11	1.555	17.78	25.25
ROA	160	0.0421	0.158	-0.393	1.449
ALAV	107	0.684	0.747	0.249	7.596

País = Paquistão

Variáveis	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Performance	346	1.950	2.287	0.576	18.88
IGG	287	0.554	0.00612	0.546	0.564
CPI	346	31.34	1.611	28	33
MulheresCA	346	0.743	0.727	0	4
Ind_Conselho	346	2.555	1.530	1	9
TamanhoCA	346	9.165	2.136	6	18
TamanhoEmpresa	346	20.21	1.661	17.64	23.92
ROA	346	0.0880	0.0964	-0.227	0.509
ALAV	276	0.517	0.223	0.140	1.234

País = Peru

Variáveis	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Performance	67	1.133	0.592	0.473	3.802
IGG	57	0.712	0.0131	0.687	0.721
CPI	69	36.17	1.111	35	38
MulheresCA	69	0.870	0.906	0	3
Ind_Conselho	69	3.928	2.347	0	9
TamanhoCA	69	9.174	2.142	5	13
TamanhoEmpresa	69	22.47	1.143	20.07	24.71
ROA	69	0.0358	0.0901	-0.217	0.350
ALAV	40	0.541	0.177	0.133	0.771

País = Polônia

Variáveis	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Performance	229	1.232	0.953	0.520	9.124
IGG	179	0.727	0.00841	0.713	0.736
CPI	229	58.10	2.045	56	62
MulheresCA	229	1.140	1.217	0	6
Ind_Conselho	229	3.511	1.613	1	9
TamanhoCA	229	7.476	2.263	4	15
TamanhoEmpresa	229	21.61	1.939	17.71	25.37
ROA	229	0.0326	0.0483	-0.190	0.176
ALAV	178	0.527	0.142	0.122	0.920

País = Rússia

Variáveis	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Performance	148	1.266	0.589	0.392	3.216
IGG	121	0.700	0.00602	0.691	0.708
CPI	148	28.81	0.722	28	30
MulheresCA	148	0.899	0.924	0	4
Ind_Conselho	148	3.966	1.372	0	7
TamanhoCA	148	10.36	2.119	7	15
TamanhoEmpresa	148	22.78	1.143	20.37	25.64
ROA	148	0.0663	0.0839	-0.375	0.349
ALAV	137	0.636	0.349	0.156	2.190

País = Tailândia

Variáveis	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Performance	565	1.929	1.625	0.337	20.30
IGG	456	0.704	0.00578	0.694	0.710
CPI	574	35.81	0.638	35	37
MulheresCA	574	1.984	1.406	0	7
Ind_Conselho	574	5.176	1.795	2	12
TamanhoCA	574	11.63	2.747	6	19
TamanhoEmpresa	573	21.49	1.716	17.64	25.59
ROA	573	0.0590	0.0739	-0.668	0.559
ALAV	489	0.505	0.181	0.0835	0.954

País = Turquia

Variáveis	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Performance	307	1.297	0.580	0.379	4.340
IGG	254	0.630	0.00568	0.623	0.638
CPI	308	39.87	1.041	38	41
MulheresCA	308	1.256	1.254	0	5
Ind_Conselho	308	2.935	0.922	0	7
TamanhoCA	308	9.175	2.437	5	18
TamanhoEmpresa	307	22.03	1.595	18.48	25.44
ROA	307	0.0531	0.0784	-0.308	0.374

ALAV	245	0.601	0.198	0.0381	1.019
	País	=	África do Sul		
Variáveis	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Performance	504	1.211	1.252	0.156	11.94
IGG	514	0.767	0.0114	0.755	0.781
CPI	621	43.82	0.679	43	45
MulheresCA	621	3.014	1.499	0	8
Ind_Conselho	621	7.081	2.225	2	14
TamanhoCA	621	11.47	2.692	5	26
TamanhoEmpresa	621	21.58	1.504	18.15	25.64
ROA	620	0.0517	0.312	-0.537	7.217
ALAV	477	0.540	0.202	0.0347	1.198

Nota: Performance = performance das empresas mensurado pelo Qde Tobin; IGG = Gender Dap Index; CPI = Corruption Perceptions Index; MulheresCA = quantidade de mulheres nos Conselhos de Administração das empresas em cada país; Ind_Conselho = quantidade de conselheiros independentes; TamFirma = logaritmo do ativo total; ROA= retorno sobre ativos; ALAV = alavancagem. **Fonte:** Elaboração dos autores.

Referências

- Abdelzaher, A., & Abdelzaher, D. (2019). Women on boards and firm performance in Egypt: post the Arab spring. *The Journal of Developing Areas*, 53(1).
- Aldamiz-Echevarría, C., Idígoras, I., & Vicente-Molina, M. A. (2017). Gender issues related to choosing the successor in the family business. *European Journal of Family Business*, 7(1-2), 54-64.
- Aldrighi, D. M., & Postali, F. A. (2011). Propriedade piramidal das empresas no Brasil. *Revista Economia*, 12(1), 27-48.
- Alkebeese, R., Alhebry, A.A. and Tian, G. (2021), "Whose cash compensation has more influence on real earnings management, CEOs or CFOs?", *Journal of Accounting in Emerging Economies*, Vol. ahead-of-print No. ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/JAEE-12-2020-0336>
- Almeida-Santos, P. S., Verhagem, J. A., & Bezerra, F. A. (2011). Gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais e a governança corporativa: análise das indústrias siderúrgicas e metalúrgicas brasileiras. *Revista De Contabilidade E Organizações*, 5(13), 55-74. <https://doi.org/10.11606/rco.v5i13.34804>
- Almeida-Santos, P. S., Dani, A. C., Dal Magro, C. B., & Machado, D. G. (2017). Propriedade familiar e o earnings management no Brasil: uma análise sob a ótica do take a bath e do income smoothing. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 36(1), 23-44
- Arantes, P. P. M., Peixoto, F. M., & Carvalho, L. (2020). Cultural determinants of corporate governance: a multi-country study. *Revista Eletrônica de Negócios Internacionais (Internext)*, 15(2), 56-71.
- Arun, T. G., Almahrog, Y. E., & Aribi, Z. A. (2015). Female directors and earnings management: Evidence from UK companies. *International Review of Financial Analysis*, 39, 137-146.
- Bailly, A. S., Coffey, W. J., & Gibson, L. J. (1996). Regional science: back to the future?. *The Annals of Regional Science*, 30(2), 153-163.
- Bajra, U., & Cadez, S. (2018). The impact of corporate governance quality on earnings management: Evidence from European cAccounting Review, 28(2), 152-166. <https://doi.org/10.1111/auar.12176>
- Bansal, M., Ali, A., & Choudhary, B. (2021). Real earnings management and stock returns: moderating role of cross-sectional effects. *Asian Journal of Accounting Research*, 6(3), 266-280.

- Bates, D., Mächler, M., Bolker, B., & Walker, S. (2014). Fitting linear mixed-effects models using lme4. arXiv preprint arXiv:1406.5823.
- Belaounia, S., Tao, R., & Zhao, H. (2020). Gender equality's impact on female directors' efficacy: A multi-country study. *International Business Review*, 29(5), 101737.
- Berle, A. A., & Means, G. C. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*, New York, World.
- Cardoso, D. F., & de Santana Ribeiro, L. C. (2015). Índice Relativo de Qualidade de Vida para os municípios de Minas Gerais. *Planejamento e Políticas Públicas*, (45).
- Chapple, L., & Humphrey, J. E. (2014). Does board gender diversity have a financial impact? Evidence using stock portfolio performance. *Journal of business ethics*, 122(4), 709-723.
- Chi, C. W., Hung, K., Cheng, H. W., & Lieu, P. T. (2015). Family firms and earnings management in Taiwan: Influence of corporate governance. *International Review of Economics & Finance*, 36, 88-98. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2014.11.009>
- Chundakkadan, R., & Sasidharan, S. (2022). Gender gap and access to finance: A cross-country analysis. *Review of Development Economics*, 26(1), 180-207.
- Costa, L., de Oliveira Sampaio, J., & Flores, E. S. (2019). Gender Diversity in Board of Directors and the Relationship between Performance and Financial Risk in Family Firms. *RAC - Revista de Administração Contemporânea*, 23(6), 721-738.
- Correia, L. F., Amaral, H. F., & Louvet, P. (2011). Um índice de avaliação da qualidade da governança corporativa no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 22(55), 45-63. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772011000100004>
- Cupertino, C. M., Martinez, A. L. & Costa Jr. (2016). Consequências para a Rentabilidade Futura com o Gerenciamento de Resultados por Meio de Atividades Operacionais Reais. *Revista Contabilidade & Finanças*, 27 (71), 232-242.
- Cumming, D., & Leung, T. Y. (2021). Board diversity and corporate innovation: Regional demographics and industry context. *Corporate Governance: An International Review*, 29(3), 277-296.
- Da Silva, A. L. C. (2004). Governança corporativa, valor, alavancagem e política de dividendos das empresas brasileiras. *Revista de Administração da Universidade de São Paulo*, 39(4).
- Da Silva, A. L. C., & Leal, R. P. C. (2005). Corporate governance index, firm valuation and performance in Brazil. *Revista Brasileira de Finanças*, 3(1), 1-18.

- Dante, F. S., & Arroyo, R. F. (2017). Âncoras de carreira: por onde caminham as gerações?. *Revista de Carreiras e Pessoas (ReCaPe)*, 7(2). <https://doi.org/10.20503/recape.v7i2.32748>
- Debski, J., Jetter, M., Möslle, S., & Stadelmann, D. (2018). Gender and corruption: The neglected role of culture. *European Journal of Political Economy*, 55, 526-537.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, 70(2), 193–225. <http://www.jstor.org/stable/248303>
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The journal of law and Economics*, 26(2), 301-325.
- Federação Das Indústrias Do Rio De Janeiro (FIRJAN). Índice FIRJAN de Desenvolvimento Municipal. 2018. Disponível em <http://www.firjan.org.br/>. Acesso em setembro 2022.
- Ferrant, G. (2015). How do gender inequalities hinder development? Cross-country evidence. *Annals of Economics and Statistics/Annales d'Économie et de Statistique*, (117/118), 313-352.
- Firoozi, M., & Keddie, L. (2021). Geographical diversity among directors and corporate social responsibility. *British Journal of Management*.
- Formenton, T. C., & Stefano, S. R. (2017). Gerações e Mercado de Trabalho suas Relações com as Organizações. *Revista de Carreiras e Pessoas (ReCaPe)*, 7(3). <https://doi.org/10.20503/recape.v7i3.32855>
- Ferrero-Ferrero, I., Fernández-Izquierdo, M. Á., & Muñoz-Torres, M. J. (2013). Integrating sustainability into corporate governance: an empirical study on board diversity. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 22(4), 193–207. <https://doi.org/10.1002/csr.1333>
- Fisman, R., & Svensson, J. (2007). Are corruption and taxation really harmful to growth? Firm level evidence. *Journal of development economics*, 83(1), 63-75.
- Fuente, J.A., García-Sánchez, I.M., Lozano, M.B., 2017. The role of the board of directors in the adoption of GRI guidelines for the disclosure of CSR information. *J. Clean. Prod.* 141, 737–750. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.09.155>.
- Gil, A. C., de Camargo Oliva, E., de Novaes, M. B. C., & da Silva, E. C. (2013). Fundamentos científicos da gestão para o desenvolvimento da regionalidade. *Revista de Ciências da Administração*, 15(35), 68-81.
- Gunny, K. (2005). What are the consequences of real earnings management?. Working paper. Leeds School of Business.

- Grzybovski, D., Boscarin, R., & Migott, A. M. B. (2002). Estilo feminino de gestão em empresas familiares gaúchas. *Revista de administração Contemporânea*, 6, 185-207.
- Hafsi, T., & Turgut, G. (2013). Boardroom diversity and its effect on social performance: conceptualization and empirical evidence. *Journal of Business Ethics*, 112(3), 463–479. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1272-z>
- Haro-de-Rosario, A., Galvez-Rodriguez, M. D. M., Sáez-Martín, A., & Caba-Pérez, C. (2017). El rol del consejo de administración en la ética empresarial en países de latinoamérica. *Revista de Administração de Empresas*, 57, 426-438.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting horizons*, 13(4), 365-383. <https://doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365>
- Hermalin, B. E.; Weisbach, M. S. (2003). Board of directors as an endogenously determined institution: a survey of the economic literature. *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, New York.
- Holanda, A. P., & Coelho, A. C. (2016). Gerenciamento De Resultados E Estrutura De Propriedade: evidências no brasil. *REUNIR: Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade*, 6(2).
- Hossain, M., Al Farooque, O., Momin, M.A., Almotairy, O., 2017. Women in the boardroom and their impact on climate change related disclosure. *Soc. Responsib. J.* 13 (4), 828–855. <https://doi.org/10.1108/SRJ-11-2016-0208>.
- IBGC, I. B. de G. C. (2015). Código das melhores práticas de governança corporativa (5th ed.). São Paulo: IBGC. Recuperado em: <https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=21138>
- IBGC, I. B. de G. C. (2020). Governança em Empresas Familiares: Um Estudo Quantitativo. São Paulo: IBGC. Recuperado em: https://conhecimento.ibgc.org.br/Lists/Publicacoes/Attachments/24329/IBGC%20Pesquisa%20%20Governan%c3%a7a%20em%20Empresas%20Familiares_Um%20Estudo%20Qualitativo.pdf
- IBGC, I. B. de G. C. (2021). Diversidade de Gênero e Raça nas Lideranças Organizacionais. Recuperado em: <https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=24511>

- IFDM, I. F. de D. M. (2020). O índice FIRJAN de Desenvolvimento Municipal (IFDM). Edição 2018 – Ano-base de 2016. *Confins: Revista Franco Brasileira de Geografia*. <https://doi.org/10.4000/confins.26246>
- Index, C. P. (2020). Transparency international. Recuperado em: <https://www.transparency.org/en/cpi/2021>
- Jaggi, B., Allini, A., Ginesti, G., & Macchioni, R. (2020). Determinants of corporate corruption disclosures: evidence based on EU listed firms. *Meditari Accountancy Research*.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Joeks, J., Pull, K., & Vetter, K. (2013). Gender diversity in the boardroom and firm performance: What exactly constitutes a “critical mass?”. *Journal of business ethics*, 118(1), 61-72.
- Joo, S. (2003). Credit card attitudes and behaviors of college students. *College Student Journal*, 37(3), 1-11. _____. (2008). Personal financial wellness. In *handbook of consumer finance research*. Springer New York, 21-33.
- Kyaw, K., Olugbode, M., & Petracci, B. (2015). Does gender diverse board mean less earnings management?. *Finance Research Letters*, 14, 135-141. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2015.05.006>
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *The journal of finance*, 54(2), 471-517.
- Lara, J. M. G., Penalva, J., & Scapin, M. (2022). Financial reporting quality effects of imposing (gender) quotas on boards of directors. *Journal of Accounting and Public Policy*, 41(2), 106921.
- Larson, P. D. (2020). Corruption, gender inequality and logistics performance. *The International Journal of Logistics Management*.
- Lin, F. (2017). An Analysis and Evaluation of the Real Earnings Management Constraint Mechanism from the Perspective of Corporate Governance. *Littera Scripta*, 2, 49-72.
- Lindstrom, M. J., & Bates, D. M. (1988). Newton—Raphson and EM algorithms for linear mixed-effects models for repeated-measures data. *Journal of the American Statistical Association*, 83(404), 1014-1022.

- Lucas-Pérez, M. E., Mínguez-Vera, A., Baixauli-Soler, J. S., Martín-Ugedo, J. F., & Sánchez-Marín, G. (2015). Women on the board and managers' pay: Evidence from Spain. *Journal of Business Ethics*, 129(2), 265-280.
- Martinez, A. L. (2008). Detectando earnings management no Brasil: estimando os accruals discricionários. *Revista Contabilidade & Finanças*, 19, 7-17. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772008000100002>
- Martinez, A. L. (2013). Earnings management in Brazil: a survey of the literature. *Brazilian Business Review*, 10(4), 1-29. <https://doi.org/10.15728/bbr.2013.10.4.1>
- Martínez, M. D. C. V., & Rambaud, S. C. (2019). Women on corporate boards and firm's financial performance. In *Women's Studies International Forum* (Vol. 76, p. 102251). Pergamon.
- Masri, I. (2018). The role of corporate governance in the relationships of family company with real earnings management. *Jurnal Akuntansi*, 22(1), 51-67.
- Moura, G. D. de, Bianchet, T. D. S. A., Mazzioni, S., & Macêdo, F. F. R. R. (2018). Influência Da Estrutura De Propriedade E Da Gestão Familiar No Gerenciamento De Resultados. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 37(2), 107-126. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v37i2.37824>
- Orazalin, N. (2019). Board gender diversity, corporate governance, and earnings management: Evidence from an emerging market. *Gender in Management: An International Journal*, 35(1), 37-60. <https://doi.org/10.1108/GM-03-2018-0027>
- Peasnell, K. V., Pope, P. F., & Young, S. (2005). Board monitoring and earnings management: do outside directors influence abnormal accruals?. *Journal of Business Finance & Accounting*, 32(7-8), 1311-1346. <https://doi.org/10.1111/j.0306-686X.2005.00630.x>
- Pham, H. Y., Chung, R. Y. M., Roca, E., & Bao, B. H. (2019). Discretionary accruals: signalling or earnings management in Australia?. *Accounting & Finance*, 59(2), 1383-1413. <https://doi.org/10.1111/acfi.12275>
- Pozenato, J. C. (2001). Algumas considerações sobre região e regionalidade. *Filosofia: diálogo de horizontes. Caxias do Sul: Educus*, 589-591..
- Prudêncio, P., Forte, H., Crisóstomo, V., & Vasconcelos, A. (2021). Efeito da Diversidade do Conselho de Administração e da Diretoria Executiva na Responsabilidade Social Corporativa. *BBR. Brazilian Business Review*, 18, 118-139. <https://doi.org/10.15728/bbr.2021.18.2.1>

- Razzaque, R. M. R., Ali, M. J., & Mather, P. R. (2016). Real earnings management in family firms: Evidence from an emerging economy. *Pacific-Basin Finance Journal*, 40, 237-250.
- Reddy, S., & Jadhav, A. M. (2019). Gender diversity in boardrooms—A literature review. *Cogent Economics & Finance*, 7(1), 1644703.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of accounting and economics*, 42(3), 335-370. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002>
- Sampaio, R. B. Q., Lima, B. C. C., de Aquino Cabral, A. C., & de Paula, Á. L. B. (2014). A governança corporativa e o retorno das ações de empresas de controle familiar e de controle não familiar no Brasil. *REGE-Revista de Gestão*, 21(2), 219-234. <https://doi.org/10.5700/rege527>
- Saito, R., & da Silveira, A. D. M. (2008). Governança corporativa: custos de agencia e estrutura de propriedade. *RAE*, 48(2), 79-86. <https://link.gale.com/apps/doc/A211717084/IFME?u=anon~fc7131e1&sid=googleScholar&xid=12db6c74>
- Saona Hoffmann, P. R. (2018). Board of Director Gender Diversity and Its Impact on Earnings Management: An Empirical Analysis for Selected European Firms.
- Ullah, I., Fang, H., & Jebran, K. (2019). Do gender diversity and CEO gender enhance firm's value? Evidence from an emerging economy. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*.
- Vaccari, N. A. D., & Beuren, I. M. (2017). Participação feminina na governança corporativa de empresas familiares listadas na BM&FBOVESPA. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 5(1), 113-131.
- Van Vu, H., Tran, T. Q., Van Nguyen, T., & Lim, S. (2018). Corruption, types of corruption and firm financial performance: New evidence from a transitional economy. *Journal of Business Ethics*, 148(4), 847-858.
- Vieira Kruger, R., & Bourscheidt, D. M. (2021). Mercado de trabalho e o índice FIRJAN de desenvolvimento municipal: padrões espaciais dos municípios do estado do Paraná. *Estudios económicos*, 38(77), 99-117.
- Wahid, A. S. (2019). The effects and the mechanisms of board gender diversity: Evidence from financial manipulation. *Journal of Business Ethics*, 159(3), 705-725. <https://doi.org/10.1007/s10551-018-3785-6>

- Wang, M., & Kelan, E. (2013). The gender quota and female leadership: Effects of the Norwegian gender quota on board chairs and CEOs. *Journal of business ethics*, 117(3), 449-466.
- Wongsunwai, W. (2013). The effect of external monitoring on accrual-based and real earnings management: evidence from venture-backed initial public offerings. *Contemporary Accounting Research*, 30(1), 296-324. <https://doi-org.ez34.periodicos.capes.gov.br/10.1111/j.1911-3846.2011.01155.x>
- World Economic Forum (2022). The global gender gap report 2022. World Economic Forum. Recuperado em: <https://www.weforum.org/reports/global-gender-gap-report-2022/>