

Desempenho e diversidade de gênero em conselhos de empresas participantes do ISE e IBOVESPA

Performance and gender diversity on boards of companies participating in ISE and IBOVESPA

Recebimento: 26/12/2023 - Aceite: 20/05/24 - Publicação: 01/10/2024

Processo de Avaliação: Double Blind Review – DOI: <https://doi.org/10.22567/rep.v13i2.988>

Danilo da Fonseca Crotti

danielocrotti@yahoo.com

<https://orcid.org/0000-0002-8489-7294>

Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (FIPECAFI)

Sabrina Garcia Sabaini

sgsabaini@gmail.com

<https://orcid.org/0009-0002-0587-1801>

Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (FIPECAFI)

Marta Cristina Pelucio Grecco

marta.pelucio@fipecafi.org

<https://orcid.org/0000-0001-6994-4219>

Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (FIPECAFI)

Fabiana Lopes da Silva

fabiana.silva@fipecafi.org

<https://orcid.org/0000-0001-8708-550X>

Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (FIPECAFI)

Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP)

RESUMO

O objetivo do presente estudo é avaliar se há diferenças estatisticamente significativas para as variáveis de risco e retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) das empresas listadas no Índice de Sustentabilidade ISE da B3 em comparação às empresas listadas no Ibovespa. Além disso, considerando a “Teoria dos *Stakeholders*”, o presente estudo busca refletir se os índices de participação de mulheres em cargos executivos em Conselhos pode ser um fator explicativo de desempenho operacional das companhias, em especial as companhias que participem do Índice

329

de Sustentabilidade - ISE da B3, quando comparadas às empresas do índice Ibovespa. A amostra é formada por 84 companhias que compõe o Ibovespa, sendo que destas empresas 33 também compõem o ISE, resultando um total de 472 observações. Aplicou-se os testes de comparação de médias Mann-Whitney e teste t para a amostra selecionada. Os resultados dos testes sugerem a não rejeição da hipótese nula de igualdade de médias, ou seja, não há diferenças estatisticamente significativas entre o risco e o ROE médio das empresas listadas no ISE e no Ibovespa no período analisado.

Palavras-chave: mulheres, conselho de administração, ISE, Ibovespa, diversidade

ABSTRACT

The aim of this study is to assess whether there are statistically significant differences for the risk and return on equity (ROE) variables of companies listed on the ISE Sustainability Index of B3 compared to companies listed on the Ibovespa. In addition, considering the "Theory of Stakeholders", this study seeks to reflect whether the participation rates of women in executive positions on Boards can be an explanatory factor for the operational performance of companies, especially companies that participate in the Sustainability Index - ISE of B3, when compared to companies in the Ibovespa index. The sample is formed by 84 companies that make up the Ibovespa, and 33 of these companies also make up the ISE, resulting in a total of 472 observations. The Mann-Whitney test for comparing means and the t test were applied to the selected sample. The test results suggest the non-rejection of the null hypothesis of average equality, that is, there are no statistically significant differences between the risk and the ROE averages of companies listed on the ISE and Ibovespa in the period analyzed.

Keywords: women, board of directors, ISE, Ibovespa, diversity

1. INTRODUÇÃO

A cada ano é possível verificar mais e mais mulheres avançando no mercado de trabalho, no entanto esse avanço ainda se dá de forma muito lenta. De acordo com a publicação *Global Gender Gap Report-2020* (WEF 2020), o Brasil se encontra na posição 92º do ranking global

de disparidade de gênero (para fins de comparação, as três primeiras posições são detidas por Islândia, Noruega e Finlândia, respectivamente).

Ainda de acordo com o *Global Gender Gap Report 2020* (WEF 2020), o Brasil progrediu três posições quando comparados os dados do ano de 2018. Apesar dessa melhora, o Brasil tem uma das maiores lacunas de gênero da América Latina, ocupando a 22ª posição entre 25 países da região, e quase 90 lugares atrás da Nicarágua (80,4%, 5º), o melhor desempenho da região. O país fechou as lacunas de gênero na educação e na saúde, com perfeita paridade de gênero na taxa de alfabetização (93%) e educação primária (95%), e uma proporção maior de mulheres do que os homens matriculados no ensino médio e superior, onde há 140 alunas para cada 100 alunos do sexo masculino. O gênero econômico é a lacuna com maior disparidade, apesar de ter tido leve diminuição quando comparado ao período anterior. A baixa taxa de participação feminina na força de trabalho, combinada com salários e renda com persistentes desigualdades, pesam sobre o desempenho do país neste subíndice. O empoderamento político, ou a falta dele, é o que também contribui para prejudicar o desempenho geral do Brasil: com uma pontuação de 13,3%, o país ocupa a 104ª posição no mundo.

A representatividade feminina em posições de liderança tem sido temática de diversos estudos, no campo financeiro pode-se observar cada vez mais estudos que buscam avaliar potenciais benefícios decorrentes da heterogeneidade de Conselhos das empresas.

Um estudo em particular, denominado "Mulheres na administração das empresas listadas na B3 sob a ótica das teorias cultural e dos escalões superiores", Jesus et al (2020), exploraram os impactos das mulheres na administração de empresas listadas na B3, pela ótica das teorias cultural e dos escalões superiores. Com base nesse estudo, busca-se agregar à literatura focada nos impactos da diversidade de gênero, com mulheres ocupando cargos executivos, ao comparar volume de mulheres em cargos executivos em empresas abertas listadas no Ibovespa e empresas participantes do Índice de Sustentabilidade (ISE) da B3, com o objetivo de verificar se empresas com maior foco em medidas de sustentabilidade apresentam índices de performance e risco melhores que empresas tradicionais.

Com o presente estudo, tem-se a pretensão de agregar à análise iniciada por Jesus (2020), comparando as empresas abertas incluídas no Índice de Sustentabilidade ISE da B3 e que também compõem o índice de mercado (Ibovespa), com o intuito de verificar se empresas

com maior evidenciação de medidas de sustentabilidade, dentre as quais se encontram as medidas de diversidade, apresentando maior número de mulheres em seus Conselhos de Administração e, conseqüentemente, se há diferença significativa no risco e no ROE entre as empresas do ISE e do Ibovespa.

Kirshan e Parsons (2007) avaliaram se a diversidade de gênero em cargos executivos influenciava a qualidade do resultado das companhias e a probabilidade de ocorrência de gerenciamento de resultados. A temática de gerenciamento de resultados engloba questões referentes a dinheiro, finanças e ética. Pesquisadores que examinam questão de ética e finanças geralmente o fazem considerando gênero como uma variável preditora. A análise de Kirshan e Parsons (2007) se baseou em diversas análises realizadas anteriormente, a exemplo de Bernardi e Arnold (1997), Bets et al (1989), que basicamente sugerem que mulheres são menos propensas a comportamento antiéticos, com intuito de ganho financeiro, quando comparadas a seus colegas do sexo oposto.

Outros estudos se propuseram a avaliar se diversidade de gênero afetaria positivamente a qualidade dos trabalhos do próprio conselho, aumento na sua capacidade de produção de melhores relatórios e divulgação, como é o caso de Gul et al (2011), que conclui que diversidade de gênero em conselhos estão associados a maior qualidade de discussões tidas como difíceis, especialmente quando em conselhos formados exclusivamente por homens (Stephenson, 2004; Clarke, 2005; Huse e Solberg, 2006; McInerney-Lacombe et al., 2008), bem como comunicação mais eficaz do conselho (Joy, 2008), o que facilita uma maior difusão de informações do conselho para os investidores.

Além disso, a literatura atual também sugere que a presença de mulheres em cargos executivos resulta em maior supervisão e monitoramento da atuação do corpo gerencial das companhias (Hillman et al., 2007; Adams e Ferreira, 2009) por meio da promoção de uma melhor participação no conselho, assumindo cargos de monitoramento em auditoria, nomeação, e comitês de governança corporativa, exigindo maior responsabilidade dos gerentes por mau desempenho.

Várias teorias podem ser usadas para explicar a relação entre os mecanismos de governança corporativa e o desempenho sustentável, sendo o foco da presente análise a teoria das partes interessadas (Teoria dos *Stakeholders*). De acordo com estudos de Kouaib et al (2020) a teoria das partes interessadas, suportada pelas teorias clássicas de governança

corporativa (teorias da agência, manejo e dependência de recursos), defende que uma responsabilidade mais abrangente das responsabilidades dos membros dos Conselhos das companhias tem o condão de melhorar o valor da companhia e proteger o interesse dos acionistas, ou seja, a experiência da última década repleta de escândalos financeiros e perda de valores morais colocou os conselhos de empresas sob aumento da pressão para reconhecer suas necessidades de monitoramento e responder às obrigações sociais. Nessa mesma linha, pesquisas recentes apontam para a tendência de não somente se maximizar valor das companhias para os acionistas, mas também a abordar questões de sustentabilidade e outras práticas de responsabilidade corporativa.

A questão da diversidade de gênero em conselhos de administração pode ser vista como parte da temática da sustentabilidade empresarial, que a cada dia tem se tornado mais e mais foco dos trabalhos acadêmicos.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. Da responsabilidade social corporativa

Discussões acerca da responsabilidade corporativa não são novas no meio acadêmico, sendo atribuída a Howard R. Bowen com sua publicação “*Social Responsibilities of the Businessman*” (“As responsabilidades sociais do empresário” - tradução livre), do ano de 1953, o ponto de partida oficial para essas análises.

Em 1962, Milton Friedman argumentou ser a doutrina da responsabilidade corporativa “fundamentalmente subversiva”, afirmando ainda que poucas tendências seriam capazes de completamente minar os alicerces da sociedade livre como a aceitação por parte do empresário de uma responsabilidade social que não seja a produção máxima de lucro para seus acionistas (Carroll, 1979). Para solidificar sua posição, em coluna publicada pelo jornal estadunidense *The New York Times*, em 1970, denominada “A responsabilidade social das empresas é aumentar seus lucros”, Friedman alegou ser impossível que uma empresa possua algum tipo de consciência, ainda mais uma consciência social. Alegou também que o gestor da empresa tem como única responsabilidade atender às expectativas de seus acionistas, já que é com eles que tem uma relação de emprego, devendo observar, na condução dos negócios da companhia, o

fim que cabe aos acionistas, ou seja, a obtenção de lucro, respeitando sempre as leis e códigos éticos da sociedade.

O surgimento da teoria da firma é atribuído a Adam Smith, coincidindo com surgimento da ciência econômica, tendo como seguidores nomes de peso como Coase (1937) e Jensen (2001). Essa teoria defende ser papel dos administradores a maximização de lucros para seus acionistas.

Boaventura et al (2009) buscou avaliar a teoria dos stakeholders em comparação a teoria da firma, no intuito de entender qual teoria predominante e se existiria alguma hierarquia entre essas teorias na determinação de potencial subordinação das partes interessadas aos acionistas. Para tanto, Boaventura et al (2009) avalia os argumentos de Jensen (2011) que alega serem os administradores das empresas responsáveis por buscar a maximização do valor de mercado de longo prazo das empresas, e sua capacidade de geração de caixa no longo prazo, sendo os acionistas os titulares de toda e qualquer riqueza gerada pela empresa, após todas as demais partes relacionadas receberem suas partes.

Por sua vez, Arrow (1973), ao discorrer sobre responsabilidade social e eficiência econômica, afirma que o indivíduo possui responsabilidade para com os outros membros da sociedade quando da condução de seus negócios. Apesar de reconhecer que a maximização do lucro pode ser, em primeiro plano, o objetivo de uma companhia, afirma não ser a responsabilidade social excludente a esse objetivo.

Em reação à uma teoria baseada somente em satisfazer necessidades financeiras dos acionistas, e com o intuito de absorver as discussões acerca da responsabilidade social corporativa, a teoria das partes interessadas, também conhecida por seu vernáculo “*Theory of the Stakeholders*”, tem como foco não somente os objetivos dos acionistas, mas com questões morais e éticas aplicáveis à administração de um negócio. Para esta teoria devem ser levados em consideração também outras partes interessadas na operação que não somente os acionistas, como funcionários, colaboradores, clientes, investidores e a comunidade.

Um dos expoentes dessa teoria é Freeman (1998), que em sua tese argumenta que as empresas deixaram de ser meros dispositivos legais por meio dos quais as transações comerciais privadas de indivíduos podem ser realizadas, defendendo que sejam revisitados os desafios jurídicos, econômicos, políticos e morais aplicáveis a entidades jurídicas. Para Freeman, o *stakeholder* – ou parte interessada – é qualquer indivíduo ou grupo que possa afetar os objetivos

das empresas ou que possa ser afetado por eles (Boaventura et al, 2009), ao afirmar como partes interessadas os fornecedores, clientes, funcionários, acionistas e a comunidade local.

Ou seja, enquanto Friedman defende maximizar o lucro dentro da lei e sem violar os padrões sociais, determinando que a decisão do administrador tem como foco maximizar o lucro sem violar as leis e sem “perturbar” a sociedade a ponto que possa impactar de forma negativa os lucros, Freeman defende identificar as partes interessadas e levá-los em consideração para a tomada de decisão, ou seja, ao olhar para um negócio a fim de tomar uma decisão, necessário identificar todos grupos de partes interessadas com o foco para verificar se essa decisão terá impacto para as partes interessadas, buscando uma tomada de decisão ética que apresente melhor resultado para todos os interessados.

Diversos estudiosos se debruçaram para entender os potenciais benefícios de ambas as teorias, ainda mais com o crescimento das discussões acerca da responsabilidade social corporativa e valor das empresas. Muitos defendem que medidas de responsabilidade corporativa trazem maiores custos para as entidades, estando, dessa forma, em desacordo com o objetivo da companhia de remunerar os acionistas de forma ótima, como é o caso de Barnett (2005). Outros defendem que dados os inúmeros benefícios indiretos que podem ser atribuídos às medidas de responsabilidade corporativa, inclusive de cunho reputacional, mas também até mesmo melhorias em condições de captação de recursos como avaliado no estudo de Ng e Rezaee (2014). Ainda, existem os que defendem não existir correlação entre ações de responsabilidade corporativa e retorno financeiro aos acionistas, como Ullmann (1985), e, por fim, os que acreditam que somente companhias com excesso de recursos teriam condições de investir em responsabilidade corporativa como Waddock & Graves (1997).

Andrade et al (2013), ao tratarem da matéria, apresentam informação extremamente interessante ao discorrerem sobre dados da BM&F Bovespa (2012), sugerindo que a partir de 1990 foi possível verificar tendência de investidores buscando empresas socialmente responsáveis, sustentáveis e rentáveis para seus investimentos, tendência essa que resultou num esforço conjunto da BM&F Bovespa com outros órgãos, nacionais e internacionais, que culminaram na criação do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE).

Essa tendência, tem se mostrado alinhada aos conceitos de uma teoria das partes interessadas, o que não significa total exclusão da teoria da firma, mas uma complementação à

essa última, ambas no intuito de aumentar o valor da companhia e aprimorar e fidelizar a experiência de todos os envolvidos na condução de seus negócios.

2.2. Mulheres em cargos executivos

Em 1996, Ronald J Burke publicou na revista “*Psychological Reports*” (Burke, 1996) os resultados de seus estudos em que questionou 280 mulheres em cargos executivos a razão de, à época, o volume de mulheres em Conselhos serem tão baixos. Burke (1996) verificou que apesar da vontade de mulheres em ocuparem vagas em Conselhos, seus maiores obstáculos eram os homens, tanto em posição de CEO quanto os que já faziam parte do Conselho. As razões para esse comportamento eram variados, das quais pode-se destacar: a) crença acerca da inexistência de mulheres qualificadas para atuação em Conselhos (reforçada pela crença de que os homens membros do Conselho já seriam bem qualificados); b) postura contrária à criação de representatividade mandatória; c) crença de que um grupo homogêneo possui maior capacidade de decisão, assertividade, que um grupo heterogêneo. Para fins de comparação, em 1996 o percentual de mulheres ocupantes de cargos em Conselhos em empresas do ranking da Revista *Fortune 100* era de menos de 6%.

Os dados da publicação “*Missing Pieces Report: The Board Diversity Census of Women and Minorities on Fortune 500 Boards, 6th edition*” revelam que, apesar da gigantesca diferença no número de homens e mulheres em posições em Conselhos, é possível verificar um avanço no volume de mulheres em conselhos em empresas americanas consideradas como 100 maiores e 500 maiores empresas pela revista *Fortune*, com a representação de mulheres e minorias nos conselhos da *Fortune 100* atingindo uma alta de 42,2% em 2020, sendo o aumento na representação de 2018 a 2020 o segundo maior em 16 anos. A representação de 42,2% de mulheres e minorias na *Fortune 100* excede a representação mais ampla da *Fortune 500* de 38%. Quase 90% de todos ganhos representacionais para mulheres nos conselhos da *Fortune 100* entre 2018 e 2020 foram por mulheres brancas. Muito importante ressaltar também que, apesar do avanço, esses dados também revelam que esse avanço ainda se dá de forma muito lenta e espaçada.

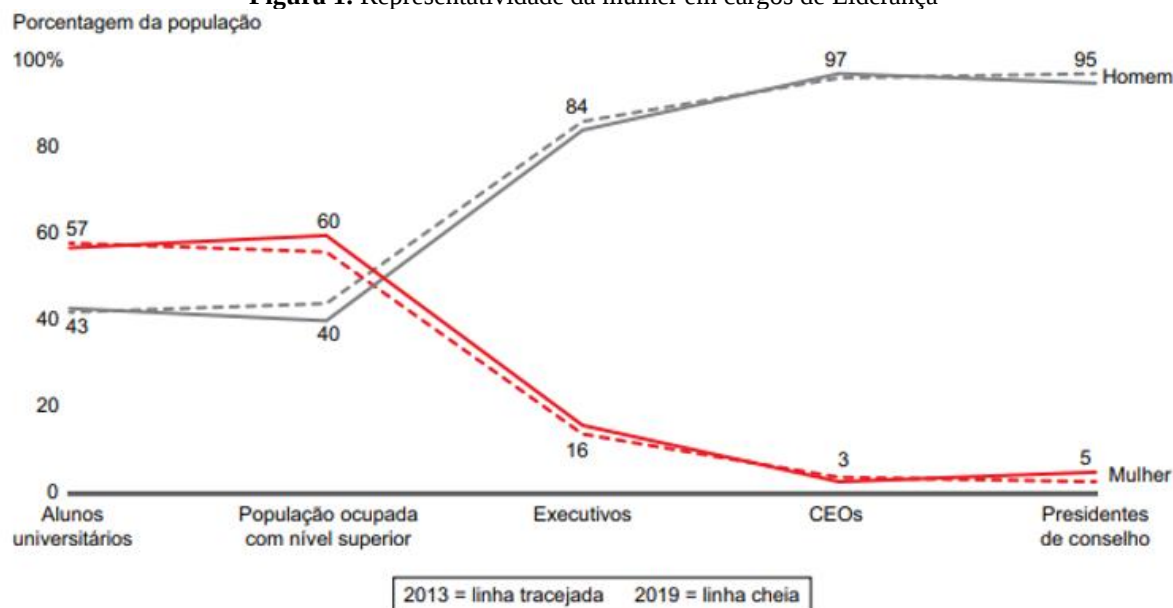
Com base na análise dos dados brutos da ISS Corporate Solutions (Deloitte, 2021) sobre as habilidades e experiência dos membros do conselho que ocupam assentos no conselho da

Fortune 500, as mulheres e membros minoritários do conselho atualmente são mais propensos do que os homens brancos a trazerem experiência com sustentabilidade corporativa e investimento socialmente responsável, governo, vendas e marketing e tecnologia no local de trabalho para seus conselhos. Essas habilidades estão na vanguarda do crescimento em uma economia pós-pandemia e menos de 55% dos membros do conselho no Fortune 500 relatam ter qualquer uma dessas habilidades.

No Brasil, as mulheres já apresentam grande desvantagem nos indicadores de participação do mercado de trabalho, situação que se agravou nos períodos mais recentes a partir do ano de 2019, com a proporção de ocupadas entre o total de mulheres atingindo um patamar pouco abaixo de 40%, de acordo com dados da Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua (PNAD Contínua)(IPEA, 2021) e do Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Caged e, a partir de 2020, Novo Caged) do período que abrange o quarto trimestre de 2020 até fevereiro de 2021.

Segundo dados do IPEA (2021) e Caged (2020), é possível verificar que ao longo do período entre 2012 e 2019, as mulheres são mais sensíveis à variação de sua empregabilidade, mudando da situação de ocupada para inativa e possuindo menor taxa de entrada nas ocupações, e, em 2020, os revezes sofridos nesses indicadores mantiveram a elevada desigualdade.

Em relação a presença de mulheres em cargos executivos, uma pesquisa conduzida pela Bain & Company (2019), em parceria com LinkedIn, apresentou o seguinte:

Figura 1. Representatividade da mulher em cargos de Liderança

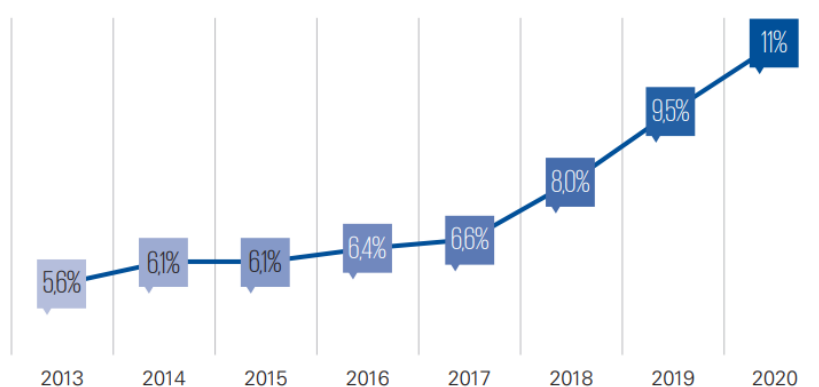
Fonte: INEP, PNAD, IBGE, Insper, Valor

Fonte: Bain & Company (2019)

Com relação a mulheres como membros de Conselhos de Administração, em recente pesquisa (2021) realizada pelo ACI Institute Brasil/KPMG (2020) apontou que apenas 11% das empresas listadas na B3 possuem mulheres nas cadeiras dos Conselhos:

Figura 2. Porcentagem de mulheres nos Conselhos de Administração

Porcentagem de mulheres nos Conselhos de Administração, por ano
 (esse item passou a ser analisado a partir de 2013)



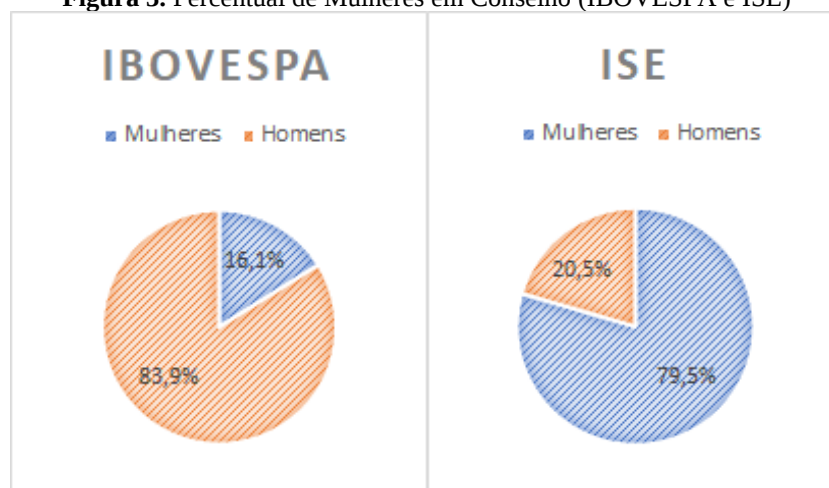
11% é a porcentagem dos cargos de Conselho ocupados por mulheres. No ano passado, eram **9,5%**.

Fonte: KPMG (2020)

Quando analisada apenas as empresas listadas que compõem o Ibovespa, as mulheres ocupam 16,1% das cadeiras dos Conselhos de Administração, de acordo com levantamento

feito pela consultoria Comdinheiro (2021). Este número é superior a taxa apresentada por todas as empresas listadas na B3, porém relativamente pequeno quando comparado com as empresas que também compõem o índice de sustentabilidade ISE, no qual o percentual de mulheres como membros dos Conselhos de Administração salta para 79,5%.

Figura 3. Percentual de Mulheres em Conselho (IBOVESPA e ISE)



Fonte: Comdinheiro (2021)

A inclusão de mais mulheres em Conselhos é tida como uma medida de sustentabilidade e responsabilidade corporativa abrangida pelo conceito da diversidade.

Não faltam estudos que suportem os benefícios da heterogeneidade no local de trabalho, não limitado, mas incluindo a diversidade com maiores oportunidades para mulheres. Adams e Zutshi (2004), ao avaliarem razões para que empresas se comportem de maneira responsável, apontam os seguintes benefícios verificados em suas pesquisas: a) melhor recrutamento e retenção de colaboradores; b) melhoria da tomada de decisão interna e redução de custos; c) melhoria da imagem corporativa e do relacionamento com partes interessadas; d) melhores retornos financeiros. Dentre outros autores, Adams e Zutshi (2004) tiveram como base os estudos de Joyner e Payne (2002), que identificaram relação positiva entre o valor da empresa, ética empresarial, responsabilidade social corporativa e desempenho financeiro. No mesmo sentido foram as análises de Margolis e Walsh (2003) e Orlitzky et al (2003), que apontam para associação positiva entre performance financeira e responsabilidade social corporativa.

Estudos mais recentes e já com maior foco em diversidade como o de Perryman et al (2015), sugerem que maior diversidade reduz risco e aumenta desempenho, uma vez que

gestores com diferentes perspectivas podem, em conjunto, trazerem soluções de maior qualidade, atribuindo a essa heterogeneidade um estilo de solução de problemas que produz melhores decisões por meio de uma operação com gama mais ampla de perspectivas e análise crítica mais completa das questões enfrentadas.

3. MÉTODO DE PESQUISA

Para o desenvolvimento do presente estudo foram selecionadas informações da base de dados da Economatica®, com os indicadores das companhias abertas listadas na B3, que compõem simultaneamente o índice de mercado (Ibovespa) e o índice de sustentabilidade (ISE), no período de julho de 2016 a julho de 2021. Assim, foram analisados os dados de risco histórico e ROE (retorno sobre o patrimônio líquido) das empresas que compõem os referidos índices no ano de 2021.

Para a dimensão risco é utilizado o dado histórico das ações que compõem os índices ISE e IBOVESPA, em um período de 05 anos (2016-2021). Para a dimensão ROE, calculado pela divisão entre o lucro líquido e o patrimônio líquido das ações que compõem cada carteira, é utilizado o dado histórico das ações que compõem os índices ISE e IBOVESPA, em um período de 12 meses.

A carteira de ações do Ibovespa é composta por 84 companhias, enquanto a carteira de ações do ISE é composta por 39 ações. Das 39 empresas que compõem o ISE, 33 também compõem o Ibovespa. Dessa forma, seis empresas que compõem o ISE foram excluídas (AES Brasil, Duratex, Light, Movida, Neoenergia e M. Dias Branco) por não comporem em simultâneo o Ibovespa. Com isso, foram analisadas um total de 472 observações.

O presente estudo possui uma abordagem quantitativa, pois seus resultados podem ser mensurados, as amostras são grandes e consideradas representativas da população (Fonseca, 2002 apud Gerhardt & Silveira, 2009).

Quanto à natureza, este trabalho é uma pesquisa empírico-analítica, pois objetiva gerar conhecimentos a partir e para a aplicação prática. Já quanto aos procedimentos, este estudo é uma pesquisa bibliográfica e *ex-post-facto*. Refere-se a uma pesquisa *ex-post-facto*, pois tem por objetivo investigar possíveis relações de causa e efeito entre um determinado fato e um fenômeno que ocorre posteriormente.

As seguintes hipóteses são testadas nesta pesquisa:

H1: Os índices ISE e Ibovespa não apresentam diferença estatisticamente significativa.

H2: A carteira de ações do ISE possui um menor risco em comparação ao Ibovespa.

H3: A carteira de ações do ISE possui um maior retorno sobre o patrimônio líquido em comparações ao Ibovespa.

Tais hipóteses levaram em consideração o fato de empresas listadas no ISE possuírem um percentual mais expressivo de mulheres que ocupam cadeiras nos Conselhos em comparação às empresas listadas no Ibovespa.

Para confirmar ou rejeitar essas hipóteses, utilizou-se teste t e o teste não paramétrico de Mann-Whitney, bem como análise de média simples. A utilização de testes de comparação de médias no presente estudo está em linha com trabalhos anteriores, na qual destaca-se Carvalho (2014).

Para isso, no geral, o conjunto de dados é dividido em dois grupos: carteira ISE e carteira Ibovespa. A análise de média fornece evidências preliminares sobre se há diferenças entre os dois índices.

Cabe destacar que foi utilizado o Software SOFA para o processamento das estatísticas.

4. RESULTADOS OBTIDOS E DISCUSSÕES

Inicialmente foi realizado os testes de aderência, a fim de investigar se os dados seguem uma distribuição normal de probabilidade. Conforme resultados apresentados na Tabela 1, pode-se observar que a variável risco segue uma distribuição normal e, portanto, será utilizado o teste t (adotou-se nível de significância de 5%). Já para a variável ROE, utilizou-se o teste não paramétrico de Mann-Whitney, em função do não atendimento ao pressuposto da normalidade.

Tabela 1 - Teste de normalidade

	Risco	ROE
IBOVESPA	0.2617	< 0.001
ISE	0.3564	< 0.001

Fonte: Elaborado pelos autores

Os dados dos testes de comparação de médias, paramétrico e não paramétrico são apresentados nas Tabelas 2 e 3.

Tabela 2 - Resultado do teste de Mann-Whitney para o ROE em 12 meses

Grupo	N	Mediana	Ranking	Mínimo	Máximo	p-valor
Ibovespa	78	14.615	56.147	-120.36941398	99.653476665	0,7396
Ise	32	15.631	53.922	-120.36941398	86.028076385	

Fonte: Elaborado pelos autores

Tabela 3 - Resultado do teste t para o Risco em 60 meses

Grupo	N	Média	Mínimo	Máximo	p-valor
Ibovespa	71	43.389	24.228677824	72.975459614	0,1305
Ise	31	40.137	24.955748865	72.975459614	

Fonte: Elaborado pelos autores

Os testes de comparação de médias não rejeitaram a hipótese nula (H_0) de que os índices ISE e Ibovespa não apresentam diferenças estatisticamente significativas ao nível de significância de 5%. Este resultado corrobora os estudos realizados por Rezende, Nunes e Portela (2008), Machado, Machado e Corrar (2009), Melo, Manhães e Macedo (2012) e Carvalho (2014) de que não existe diferença estatística significativa entre os índices pesquisados, mas contradiz com os estudos realizados por Milani et al. (2012), que sugerem que existe diferença estatística significativa entre os índices pesquisados.

Apesar de observar que as ações que compõem o ISE possuem menor risco médio que as ações do Ibovespa (40,14% contra 43,39%, respectivamente), não é possível afirmar que essas diferenças são estatisticamente significativas ao nível de significância de 5%, uma vez que não houve a rejeição da hipótese nula de igualdade de médias (p-valor de 0,1305). Além disso, apesar das ações que compõem o ISE apresentarem um ROE médio (15,63%) superior às ações que compõem o Ibovespa (14,61%), tais resultados também não foram estatisticamente significativos (p-valor de 0,7396).

Em resumo, não foi possível confirmar as hipóteses de pesquisa elencados no tópico de metodologia, que buscava identificar se empresas listadas no ISE possuíam retorno superior às empresas do Ibovespa, em decorrência de ter uma participação maior de mulheres no Conselho. Na mesma linha, esperava-se que empresas listadas no Ibovespa possuíam um risco superior às empresas do ISE.

Assim, como evidência empírica preliminar, não foi identificado a partir dos testes estatísticos efetuados que as empresas que pertencem ao índice de sustentabilidade (ISE)

possuem um risco histórico médio e ROE estatisticamente diferente das empresas que compõem o índice de mercado (Ibovespa).

5. CONCLUSÕES

Considerando as informações coletadas e os testes realizados, não foi possível confirmar que há diferenças estatisticamente significativas entre as empresas que compõem o índice ISE e Ibovespa, em relação ao risco e rentabilidade do patrimônio líquido (ROE) no período analisado.

Quanto à diversidade de gênero em cargos, e como verificado em estudo anterior que inspirou a atual análise, não é possível atribuir a esse fator de forma determinante as melhorias financeiras verificadas, sendo possível afirmar, no entanto, que as empresas que compõem o ISE têm se mostrado comprometidas com diversidade de gênero já que apresentam relevante taxa de diversidade em seus Conselhos de Administração.

Para estudos posteriores sugerimos avaliar não somente mulheres em cargos executivos, mas também empregabilidade feminina como um todo e seus potenciais impactos no desempenho operacional das companhias. A população feminina ainda sofre com altas taxas de desigualdade de gênero, situação exacerbada em momentos de crise, como a crise decorrente da Pandemia do Covid-19.

REFERÊNCIAS

- Adams, C., & Zutshi, A. (2004). Corporate Social responsibility: why business should act responsibly and be accountable. *Australia Accounting Review*, 31-39.
- Arrow, K. J. (1973). Social Responsibility and Economic Efficiency. Em *Public Policy* (pp. 300-317). Harvard University/ Kennedy School of Government.
- Barua, A., Davidson, L., Rama, D., & Thiruvadi, S. (2010). CFO Gender and Accruals Quality. *Accounting Horizons*, 1, 25-39. doi:DOI: [10.2308/acch.2010.24.1.25](https://doi.org/10.2308/acch.2010.24.1.25)
- Boaventura, J. M., Rodrigues, F. C., Silva, E. S., & Silva, R. S. (2009). Teoria dos Stakeholders e Teoria da Firma: um estudo sobre a hierarquização das funções-objetivo em empresas brasileiras. *Revista Brasileira de Gestão e Negócios*, 11, 289-307.
- Burke, R. J. (1996). Why aren't more women on corporate boards? Views of women directors. *Psychological Reports*, 79, pp. 840-842.

- Carroll, A. B. (1979). A Three- Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance. *Academy of Management Review*, 4, 497-505.
- Erhardt, N. L., Werbel, J. D., & Shrader, C. B. (Abril de 2003). Board of Director Diversity and Firm Financial Performance. *Corporate Governance: An International Review*, 102-111.
- Forum, W. E. (2020). *The Future of Jobs Report*. Genebra.
- Forum, W. E. (2021). *Global Gender Gap Report 2020*. Genebra. Fonte: <http://reports.weforum.org/global-gender-gap-report-2020/dataexplorer>.
- Freeman, R. E. (1994). A Stakeholder Theory of the Modern Corporation. Em *Ethical Theory and Business* (pp. 66-76). Prentice Hall.
- Gul, F., Srinidhi, B., & Ng, A. (Maio de 2011). Does gender diversity improve the informativeness of stock prices? *Journal of Accounting and Economics*, 51, pp. 314-338. doi:[doi:10.1016/j.jacceco.2011.01.005](https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.01.005)
- Jesus, C. M., Souza, A. P., Pelucio-Grecco, M. C., & Silva, F. L. (2020). Mulheres na administração das empresas listadas na B3 sob a ótica das Teorias Cultural e dos Escalões Superiores. *Revista Fipecafi de Contabilidade, Controladoria e Finanças*, 143-158.
- Kouaib, A., Mhiri, S., & Jarboui, A. (Novembro de 2020). Board of directors' effectiveness and sustainable performance: The triple bottom line. *Journal of High Technology Management Research*. doi:<https://doi.org/10.1016/j.hitech.2020.100390>
- Krishan, G., & Parsons, L. (2008). Getting to the Bottom Line: an exploration of gender and earnings quality. *Journal of Business Ethics*, 65-76.
- Lépineux, F. (2005). Stakeholder theory, society and social cohesion. *Corporate Governance*, 5, 5-21. doi:<https://doi.org/10.1108/14720700510562640>
- Melentyeva, V., & Kuzmina, O. (2021). *Gender diversity in corporate boards: Evidence from quota-implied discontinuities*. Mannheim: ZEW – Leibniz Centre for European Economic Research.
- Modiba, E., & Ngwakwe, C. (2017). Women on the corporate board of directors and corporate sustainability disclosure. *Corporate board: Role, duties and composition*, pp. 32-37. doi:<https://doi.org/10.22495/cbv13i2art3>.
- Perryman, A., Fernando, G., & Tripathy, A. (May de 2015). Do gender difference persist? An examination of gender diversity on firm performance, and executive compensation. *Journal of Business Research*. doi:<http://dx.doi.org/10.1016/j.jbusres.2015.05.013>.
- Riadh, M., Maria, Bruna, G., Dang, R., & Houanti, L. (2017). Board gender diversity and ESG disclosure: evidence from the USA. *Journal of Applied Accounting Research*, 19, 206-224. doi:<https://doi.org/10.1108/JAAR-01-2017-0024>



Sama, L., Abraham, S., & Horak, S. (2020). Business ethics for a global society: Howard Bowen's legacy and the foundations of United Nations' Sustainable Development Goals. *International Studies of Management & Organization*, 50, 201-208. doi: <https://doi.org/10.1080/00208825.2020.1811526>.

Sheridan, A., & Milgate, G. (Novembro de 2005). Accessing Board Positions: a comparison of female and male board member's views. *Corporate Governance: An International Review*, 6, 847-855. doi: <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2005.00475.x>

Women, U. N. (2020). The world for women and girls. Annual report 2019-2020. Nova York.