

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO CARLOS – UFSCAR**  
**DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO**

Larissa Dias Rodrigues de Almeida

**DIVERSIDADE NOS CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO E SEU IMPACTO NA  
PERFORMANCE FINANCEIRA DAS EMPRESAS BRASILEIRAS**

Sorocaba

2025

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO CARLOS – UFSCAR**  
**DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO**

Larissa Dias Rodrigues de Almeida

**DIVERSIDADE NOS CONSELHOS DE ADMINISTRAÇÃO E SEU IMPACTO NA  
PERFORMANCE FINANCEIRA DAS EMPRESAS BRASILEIRAS**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Bacharelado em Administração da Universidade Federal de São Carlos, na forma de artigo científico derivado de Iniciação Científica formal, desenvolvido individualmente, como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Administração.

Orientação: Flávio Leonel de Carvalho

Sorocaba

2025

Almeida, Larissa Dias Rodrigues de

Diversidade nos conselhos de administração e seu impacto na performance financeira das empresas brasileiras / Larissa Dias Rodrigues de Almeida -- 2025.

26f.

TCC (Graduação) - Universidade Federal de São Carlos, campus Sorocaba, Sorocaba

Orientador (a): Flávio Leonel de Carvalho

Banca Examinadora: -

Bibliografia

1. Diversidade. 2. Desempenho Financeiro. 3. Conselhos de Administração.. I. Almeida, Larissa Dias Rodrigues de. II. Título.

## Resumo

Este estudo teve como objetivo investigar o impacto da diversidade de gênero e raça nos conselhos de administração sobre a performance financeira e sobre o risco de empresas brasileiras listadas na B3 nos anos de 2023 e 2024, com base nas respostas das organizações ao Formulário de Referência publicado anualmente pela Comissão de Valores Monetários (CVM). Para desenvolvimento deste estudo, analisou-se a diversidade aplicada às dimensões de desempenho financeiro, estrutura de capital e análise de risco, representadas pelos indicadores: ROA, ROE, Q de Tobin, Alavancagem, Liquidez e Risco. O índice de diversidade foi analisado em três dimensões: 1) Diversidade de Gênero 2) Diversidade de Raça 3) Teoria da Massa Crítica aplicada à Diversidade de Gênero. A análise estatística descritiva foi utilizada como metodologia, o teste de normalidade de Shapiro-Wilk e o teste de média de Mann-Whitney, acompanhado de boxplots para análise gráfica. Os resultados coletados evidenciam que a diversidade nos conselhos impacta o desempenho do mercado mensurado por meio do indicador Q de Tobin, porém não foi detectado impacto significativo nos demais indicadores. Observou-se uma relação positiva e significativa quando avaliado a diversidade de gênero calculada pela *dummy* da Teoria da Massa Crítica e o impacto gerado nas variáveis financeiras estudadas neste artigo. A Teoria da Massa Crítica analisa a influência de gênero quando o conselho é composto por 3 ou mais mulheres e o resultado obtido nesse trabalho contribui para evidenciar que, o impacto da diversidade nos resultados financeiros das empresas tende a se intensificar quando há maior representativa feminina nos conselhos de administração.

**Palavras-chave:** Diversidade; Desempenho Financeiro; Conselhos de Administração.

## 1 Introdução

A diversidade e inclusão, representada pelas práticas de Governança Corporativa em ESG (*Environmental, Social, and Governance*), têm ganhado cada vez mais espaço nas agendas de organizações públicas e privadas em todo o mundo. Governos e instituições vêm promovendo ações para aumentar a representatividade em cargos de liderança, incorporando o fator social à governança corporativa. Um exemplo é a Diretiva 2022/2381 do Parlamento Europeu, que busca equilibrar a presença de homens e mulheres nos conselhos de administração, com a adoção de cotas para garantir a representação de mulheres em no mínimo 40% da composição dos conselhos administrativos (European Union, 2022). No artigo “*Diversity Matters Even More*” publicado pela McKinsey em 2023, foram analisados os dados de performance e diversidade de 1265 companhias distribuídas em 23 países, o estudo constatou que a representação de mulheres em cargos de alta liderança aumentou em 24% de 2015 a 2023, assim como a representação étnico-racial em cargos de liderança, com um aumento de 4% no mesmo período (McKinsey & Company, 2023).

No Brasil, ações similares têm sido conduzidas por entidades reguladoras do mercado de capitais. Lançado pela B3 em 2005, o ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial) avalia anualmente o questionário reportado pelas empresas brasileiras listadas em bolsa sobre o engajamento corporativo com temas relacionados à ESG. O indicador foi pioneiro na América Latina e um dos principais indicadores de sustentabilidade a nível global responsável por avaliar e pontuar as empresas que trabalham com a implementação de práticas de sustentabilidade e governança nas suas estruturas (B3, 2024), com o objetivo de gerar valor aos investidores, a B3 apresenta o ISE como uma carteira composta por empresas que desempenham ações além do compromisso financeiro com os acionistas. Em 2023, a B3 publicou o índice IDIVERSA, que apresenta um portfólio de empresas comprometidas com a inclusão e diversidade, utilizando um Score de Diversidade como referência para a composição de sua carteira de ativos (B3, 2023).

Na análise estudos anteriores publicados sobre a relação entre diversidade e *performance* financeira nas empresas, percebe-se um crescimento de publicações a partir dos anos 2000. Carter, Simkins e Simpson (2003) foram pioneiros na abordagem do tema em conjunto, com base na coleta de dados das empresas listadas na Fortune 1000, eles avaliaram a relação entre diversidade étnica e de gênero nos conselhos e o valor das empresas, obtendo um resultado positivo entre a representação desses grupos no conselho e a geração de valor. Costa, Sampaio e Flores (2019) analisam a influência da diversidade de gênero nas empresas

brasileiras listadas na B3 de 2010 a 2016 e avaliam o impacto de gestão familiar nas empresas, os resultados apresentados indicam uma relação positiva entre a participação feminina e a variável Q de Tobin. Adams e Ferreira (2009) avaliam a relação entre diversidade e governança corporativa nas empresas americanas e apresentam resultado positivo na relação de diversidade de gênero e desempenho dos conselhos, porém não identificaram uma correlação positiva com o desempenho geral das empresas. Nisiyama e Nakamura (2018) exploram a relação entre diversidade e estrutura de capital nas empresas brasileiras listadas em bolsa entre 2010 e 2014, e identificam uma relação positiva entre diversidade nos conselhos e uma maior assertividade nas tomadas de decisões e melhor política de investimento praticada pelas empresas.

## **2 Objetivo**

Na análise dos estudos publicados sobre a relação entre diversidade nos conselhos administrativos e *performance* financeira, observou-se um vasto e rico conteúdo de pesquisas publicadas ao redor do mundo a partir de 1995, esta pesquisa se diferencia por analisar dados recentes de mercado brasileiro. O período de 2023 a 2024 considerado para essa pesquisa se faz relevante pois coincidente com uma crescente na implementação de ações e políticas de promoção da diversidade e inclusão no Brasil e ao redor do mundo. Na avaliação sobre a diversidade de gênero e raça, ela reflete os dados da sociedade brasileira, que, de acordo com Censo Demográfico publicado em 2022, sua população é representada em 51,5% de mulheres e 55,5% de pessoas negras (IBGE, 2022), e se faz importante para entender como esses dados demográficos refletem ou não na promoção da inclusão em posições executivas.

Com isso, essa pesquisa tem como objetivo analisar a relação entre a diversidade de gênero e raça nos conselhos de administração e o impacto no desempenho das empresas brasileiras listadas na B3.

## **3 Revisão Bibliográfica**

Para construção do referencial teórico deste estudo foi considerado a pesquisa bibliométrica para coleta de dados dos textos acadêmicos e a metodologia de revisão sistemática de literatura para análise e consulta dos dados de maneira robusta. Segundo Soares, Picolli e Casagrande (2018), a pesquisa bibliométrica se classifica como a metodologia que trabalha a coleta e análise de dados bibliográficos para identificar quais são os trabalhos mais citados sobre o tema de estudo. Para Tranfield, Denyer e Smart (2003), a revisão sistemática

de literatura se diferencia da revisão tradicional de literatura pois contribui com uma abordagem que faz uso de ciência de dados e métricas para identificar as informações relevantes para o estudo.

A consulta foi executada na base de dados do Scopus e Web of Science em 29/01/2025 utilizando os termos booleanos *"board diversity" OR "gender diversity" OR "ethnic diversity" AND "financial performance" OR "firm performance"* e retornaram ao total 755 artigos em inglês publicados no Scopus e 1.732 no Web of Science. Os arquivos coletados foram salvos no formato Bibtex para aplicação algorítmica através do Bibliometrix no Software RStudio.

A análise bibliométrica detalhada permitiu a identificação de padrões e agrupamento de dados dos artigos coletados, contribuindo para uma melhor interpretação do conteúdo apresentado pelos artigos e resultou na coleta dos principais artigos publicados nas plataformas conforme descrito no Quadro 1.

**Quadro 1**  
Principais artigos

<b>Autores</b>	<b>Título</b>	<b>Região</b>	<b>Resultado</b>
Adams e Ferreira (2009)	Women in the boardroom and their impact on governance and performance	América do Norte	Negativo
Campbell e Vera (2008)	Gender diversity in the boardroom and firm financial performance	Europa	Positivo
Carter, Simkins e Simpson (2010)	The gender and ethnic diversity of US boards and board committees and firm financial performance	América do Norte	Negativo
Erhardt, Werbel e Shrader (2003)	Board of director diversity and firm financial performance	América do Norte	Positivo
Miller e Triana (2009)	Demographic diversity in the boardroom: Mediators of the board diversity-firm performance relationship	Global	Positivo
Dezsö e Ross (2012)	Does female representation in top management improve firm performance? A panel data investigation	América do Norte	Positivo
Liu, Wei e Xie (2014)	Do women directors improve firm performance in China?	Ásia	Positivo
Terjesen, Couto e Francisco (2016)	Does the presence of independent and female directors impact firm performance? A multi-country study of board diversity	Global	Positivo
Reguera-Alvarado, de Fuentes e Laffarga (2017)	Does Board Gender Diversity Influence Financial Performance? Evidence from Spain	Europa	Positivo
Lückerath-Rovers (2013)	Women on boards and firm performance	Europa	Positivo
Isidro e Sobral (2015)	The Effects of Women on Corporate Boards on Firm Value, Financial Performance, and Ethical and Social Compliance	Europa	Positivo
Perryman, Fernando e Tripathy (2016)	Do gender differences persist? An examination of gender diversity on firm performance, risk, and executive compensation	América do Norte	Positivo
Bennouri, Chtioui, Nagati e Nekhili (2018)	Female board directorship and firm performance: What really matters?	Europa	Positivo
Low, Roberts e Whiting (2015)	Board gender diversity and firm performance: Empirical evidence from Hong Kong, South Korea, Malaysia and Singapore	Ásia	Positivo

<b>Autores</b>	<b>Título</b>	<b>Região</b>	<b>Resultado</b>
Conyon e He (2017)	Firm performance and boardroom gender diversity: A quantile regression approach	América do Norte	Positivo
Brahma, Nwafor e Boateng (2021)	Board gender diversity and firm performance: The UK evidence	Europa	Positivo
Marinova, Plantenga e Remery (2016)	Gender diversity and firm performance: evidence from Dutch and Danish boardrooms	Europa	Negativo
Fernández-Temprano e Tejerina-Gaite (2020)	Types of director, board diversity and firm performance	Europa	Negativo
Kılıç e Kuzey (2016)	The effect of board gender diversity on firm performance: evidence from Turkey	Europa	Positivo
Darmadi (2013)	Do women in top management affect firm performance? Evidence from Indonesia	Ásia	Negativo

Fonte: Elaboração própria

Com o objetivo de ampliar a revisão de literatura voltado ao contexto brasileiro, também foi realizado a consulta de dados no repertório do Google Acadêmico e Scielo, isso fez necessário pois as bases de dados que são apresentadas pelo Scopus e Web of Science não retornam artigos publicados em português e em revistas nacionais.

## 2.2 Contexto histórico

A pauta de governança corporativa vem sendo discutido nos últimos anos, ações como a definição de cotas e políticas de incentivo à diversidade nos conselhos administrativos são avaliados de maneira estratégica por organizações e pesquisadores que buscam entender a correlação entre diversidade e estratégia empresarial (Campbell & Vera, 2008).

A Espanha foi pioneira na implementação de cotas de diversidade nas organizações, Campbell e Vera (2008) analisam tais efeitos com base no *business case* apresentado ao mercado onde buscam identificar a existência da relação causal entre performance financeiro e uma maior participação feminina nos conselhos. Para os autores, analisar tal cenário é importante para que a política de gênero trabalhada nos conselhos administrativos seja avaliada pelo mercado como uma questão financeira e não apenas social (Campbell & Vera, 2008).

Jensen e Meckling desenvolveram a Teoria da Agência com o intuito de entender o impacto gerado pela relação entre acionistas e executivos, na qual se aborda sobre o conflito de interesse que está presente na relação entre o Principal e o Agente, os quais possuem interesses diferentes e contribuem para os conflitos na agência. A teoria envolve também fatores que influenciam diretamente a Governança Corporativa e que contribuem para a construção das características dos Conselhos de Administração. Neste contexto, os conselhos são responsáveis pelo monitoramento e controle sobre as ações desempenhadas pelos

executivos da empresa, ao impedir ou repelir tomada de decisões e ações executadas pelos gestores com o intuito apenas de atingir interesses pessoais como a maximização dos lucros a prazo determinado (Jensen & Meckling, 1976).

Para Pfeffer e Salancik (2015), os conselhos de administração estão diretamente relacionados à dependência de recursos, teoria a qual propõe que as empresas dependem de recursos financeiros e físicos de investidores externos, na qual os conselhos são responsáveis por manter o equilíbrio na relação com parceiros externos a fim de minimizar a dependência de recursos críticos para o desempenho da companhia.

A Teoria da Agência e a Teoria da Dependência de Recursos se complementam, pois, a primeira aborda sobre o viés de construção e características dos conselhos de administração e a Teoria da Dependência de Recursos analisa a necessidade de manter um relacionamento estratégico entre os conselhos e os *stakeholders* da empresa, equilibrando um bom relacionamento interno e externo. Para Li et al (2011), fatores como a composição do conselho de administração estão diretamente relacionados à estratégia de capacidade organizacional para direcionar e gerenciar recursos externos e afetar diretamente os resultados financeiros da empresa.

### **2.3 Conselhos de administração**

Os conselhos de Administração contribuem como mecanismo de Governança Corporativa ao realizarem a comunicação entre diferentes partes interessadas dentro do processo legal em uma organização (Campbell & Vera, 2008), eles são responsáveis por serem mediadores perante os interesses dos acionistas, os executivos da companhia e os *stakeholders* internos e externos. Ainda segundo Miller e Triana (2009), a estratégia desenvolvida pelo papel dos conselheiros tem o objetivo de ajudar a companhia com a alavancagem de seus resultados através da performance financeira.

Um conselho de administração que tenha mais diversidade na composição de seus membros ajuda com a tomada de decisões estratégicas e contribui para a construção de uma perspectiva multifacetada, onde a inovação e performance organizacional contribuem diretamente para o desempenho financeiro dentro das organizações (Miller, 2009).

Carter, Simkins e Simpson (2003) avaliam a participação de mulheres e minorias étnico-raciais nos cargos de alta gestão e a relação com o desempenho financeiro para as

empresas americanas listadas na S&P 500 Index no período de 1998 a 2002 com o uso do indicador de Q de Tobin e outras variáveis como ROA, dados da composição do quadro de funcionário das empresas considerando a participação de mulheres e grupos étnico-racial, número de conselheiros independentes e participação nas reuniões dos conselhos administrativos. Os conselheiros são responsáveis por assegurar que as normativas e diretrizes de Governança Corporativa sejam cumpridas por todos e trabalhar de maneira transparente, responsável, confiável e buscando sempre pelo crescimento sustentável da companhia (Tricker, 2015).

## **2.4 Governança corporativa**

A Governança corporativa é considerada um mecanismo de controle dentro das organizações, na qual é responsável por trabalhar a transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa com a implementação de ações para assegurar o funcionamento adequado do sistema organizacional (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa [IBGC], s.d), sendo o elo de relação entre acionistas e executivos da companhia (Costa et al., 2019). As características da composição do conselho administrativo são alvos de estudos pois implicam no grupo responsável pela tomada de decisões da alta gestão e estão diretamente relacionadas à função do CEO (Nisiyama & Nakamura, 2018). Adams e Ferreira (2008) evidenciam que a presença de mulheres nos conselhos administrativos está relacionada a um melhor índice de governança corporativa, isso porque, de acordo com os dados coletados durante a sua pesquisa, conselheiras mulheres tendem a ter uma presença mais forte no monitoramento dentro da companhia e incentivo a redução das despesas de capital. A governança corporativa está diretamente relacionada com as práticas de diversidade e inclusão dentro das organizações, sendo essa, representada como mecanismos que ampliam a qualidade do índice de governança nas organizações ao promover uma maior representatividade demográfica na tomada de decisões dentro da companhia.

## **2.5 Diversidade e inclusão**

Assim como a Espanha, o Brasil vem trabalhando para incentivar a construção de conselhos mais diversos. Em 2023 foi aprovado um projeto de lei pela Câmara dos Deputados na qual reserva 30% da composição dos conselhos administrativos das empresas públicas para a presença de mulheres. Segundo Brancato e Patterson (1999), o conceito de "empresas públicas, sociedades de economia mista, subsidiárias e controladas e outras companhias em que a União, Estado ou Município detenha a maioria do capital social com direito a voto, direta

ou indiretamente" é responsável por ser a definição aplicada a um tipo específico de organização empresarial, tal definição também é utilizada até hoje em publicações como a realizada pela Agência Câmara de Notícias em 2023.

Enquanto isso, agentes como a CVM e B3 vêm trabalhando o engajamento corporativo para a pauta de diversidade em cargos de liderança com empresas brasileiras privadas que operam no mercado de capitais. Ações como a implementação de diretrizes como a construção do Indicador IDIVERSA publicado em 2023 pela B3, a divulgação de formulários e orientações de boas práticas e a atualização do Formulário de Referência apresentado pelas empresas anualmente a CVM, que desde 2022 inclui a solicitação de dados referente a participação e presença de grupos minoritários no quadro de funcionários das companhias. Tais iniciativas, quando trabalhadas em conjunto promovem uma imagem positiva do mercado brasileiro por estar alinhado com práticas de inclusão trabalhadas ao redor do mundo (IBGC, 2023).

Parente e Machado Filho (2020) revisaram a sistemática relacionada à construção e estrutura dos conselhos administrativos no Brasil, analisando dados de 2000 a 2019. Os autores identificaram um aumento nos estudos publicados sobre o cenário brasileiro, o que mostra uma crescente preocupação acadêmica e comercial sobre o tema.

Assim como Carter et al (2010) apresentam em seu estudo, para que o tema seja acolhido pelo mundo executivo, se faz necessário a construção de um *business case* onde seja apresentado ao mercado o real reflexo que um conselho administrativo mais diversos pode trazer aos resultados obtidos pelos acionistas e investidores. Os autores avaliam a referência de Brancato e Patterson (1999) que ao realizarem entrevistas sobre o tema de diversidade com executivos do meio corporativo, entrevistam Karen Curtin, Vice Presidente executiva do Bank of America, que dividiu em dois pontos a análise necessária para avaliar o tema de um conselho mais diversos: de um lado existe a perspectiva de que a diversidade é tratada do ponto de "tokenismo" como uma questão de equidade e justiça, o tokenismo se refere às situações onde a inclusão de membros de grupos minoritários ocorre apenas para trabalhar o senso social de inclusão de maneira superficial, sem analisar razões corporativas e ambientais para executar a inclusão desses grupos em ambientes que não possuem uma representatividade significativa deles, do outro lado, existe o ponto de vista do negócio no qual a menos que o aumento da diversidade incremente o *shareholder value* da companhia, não é justificável para o modelo de negócio o investimento em conselhos mais diversos, pois nessas situações, a discussão sobre diversidade pode ser reduzida a uma mera questão de tokenismo, sem impacto real no desempenho da empresa (Carter et al, 2010).

Oliveira e Zhang (2022) analisam os resultados apresentados no cenário americano com a coleta de dados de 8 mil empresas durante o período de 2000 a 2020 com o objetivo de avaliar características relacionadas à composição dos conselhos administrativos. Assim como Campbell e Vera (2008), os resultados apresentados indicam uma tendência natural de que empresas de maior porte são mais propensas a terem conselhos mais diversos. A diversidade promove um melhor entendimento de mercado através do aumento da criatividade e inovação na maneira como as organizações se desenvolvem, gerando eficácia corporativa na solução de problemas (Gabriel Silva, 2023; Carter et al, 2008; Cox e Blake, 1991; Robinson e Dechant, 1997).

Autores como Liu et al (2014) e Reguera-Alvarado et al. (2017) com o uso de indicadores de desempenho financeiro como o Retorno sobre Ativos (ROA), Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE) e Q de Tobin aplicado aos cenários da Europa e Ásia, enquanto autores como Adams e Ferreira (2009), Carter et al (2010), Dezsö e Ross (2012) e Conyon e He (2017) avaliam os estudos aplicados ao cenário de governança corporativa nas empresas americanas.

Os fatores culturais presentes na população de cada país acabam por influenciar as ações propostas e o cenário apresentado em cada estudo. Campbell e Vera (2008) é referenciado nesse contexto ao analisar o cenário nacional da diversidade nos conselhos das empresas da Espanha, um país com baixo histórico de participação feminina na força de trabalho pública e privada. Os autores avaliam o contexto econômico, histórico e social sobre a representação feminina no decorrer dos anos e realiza um comparativo com o cenário dos conselhos americanos. Estudos realizados nos EUA indicam que o aumento visto no período de 2010 no indicador de diversidade de gênero nos conselhos só é possível devido ao aumento da presença de mulheres em classes de ensino superior e de pós-graduação no início dos anos 2000, quando foi identificado uma presença de aproximadamente 57% de mulheres nas classes das universidades (Catalyst, 2006).

Low, Roberts e Whiting (2015) realizaram sua pesquisa nos países Hong Kong, Coreia do Sul, Malásia e Singapura, segundo os autores, a diversidade de gênero impacta além dos resultados financeiros ao estar inserida em um cenário de mercados emergentes, onde existe uma maior complexidade de negócios, uma construção de reputação e cultura mais requisitados. Miller et al (2009), analisam os dados das 500 empresas listadas na Forbes e identificam um resultado positivo entre a relação de diversidade racial na composição dos conselhos administrativos, reputação e inovação.

Para Campbell e Vera (2008), o aumento da diversidade de gênero nos conselhos pode ser utilizado como uma estratégia pelas organizações para melhorar o índice de qualidade da governança corporativa das empresas, pois a construção de um conselho mais diversos permite o olhar sob novas perspectivas e novas abordagens para a tomada de decisão da alta gestão, ações que contribuem para um melhor desempenho financeiro.

Por fim, Adams e Ferreira (2009) identificam que as ações de diversidade nos conselhos administrativos possuem maior impacto em empresas que têm um nível de governança corporativa mais fraco, pois neste cenário, os efeitos apresentados são significativos e atuam diretamente impactando os resultados das empresas ao fortalecer a política de governança corporativa das organizações. Do total de artigos coletados, 77% dos estudos identificam uma relação positiva e casual entre diversidade nos conselhos administrativos e melhor desempenho financeiro nas organizações

## **2.6 Desempenho financeiro**

O valor de mercado das empresas, medido pelo Q de Tobin, busca identificar a discrepância entre o valor contábil apresentado pela empresa e a sua avaliação no mercado. Para Ross, Westerfield e Jaffe (2015), o Q de Tobin é calculado considerando a razão entre o valor de mercado dos ativos de uma empresa e o custo de reposição desses ativos, sendo considerado uma medida importante da avaliação da empresa e de suas oportunidades de crescimento.

Com a aplicação de dados em painel, Dezsö e Ross (2012) analisaram o cenário de empresas norte americanas e obtiveram resultados positivos relacionando a representação feminina nos conselhos com um melhor desempenho do ROA. Terjesen et al. (2016) realizou o estudo em 47 países e 3.876 empresas e identificou que a presença de mulheres e conselheiros independentes está atrelado ao melhor desempenho financeiro para os indicadores Q de Tobin e ROA. Isidro e Sobral (2015) trabalharam com a construção de uma equação simultânea para avaliar o efeito da presença de mulheres nos conselhos sobre o valor da empresa e não identificaram uma relação direta entre os dois, porém, os autores identificaram que o aumento de mulheres nos conselhos está indiretamente relacionado a um melhor desempenho nos indicadores de retorno sobre os ativos e retorno sobre vendas e a melhores índices de conformidade ética e social das corporações.

Ainda que um maior monitoramento por parte do Conselho de Administração seja comumente visto como positivo para a governança corporativa, determinados autores alertam para o risco de que essa ação regular pode causar uma impressão de rigidez e limitação do

conselho na tomada de decisão das empresas (Eisenhardt, 1989). Dados apresentados na pesquisa de Adams e Ferreira (2008) indicam que a participação feminina é maior em relação a participação masculina nas reuniões e agendas praticadas pelos comitês, essa participação mais ativa possivelmente está relacionada diretamente com o aumento da percepção de monitoramento dos conselhos em relação aos executivos das empresas, o que conseqüentemente pode influenciar a dinâmica de comunicação e a relação habitual entre conselheiros e gestores, trabalhando a relação de conflito apresentada pela figura principal e pela figura do agente proposta por Jensen e Meckling na Teoria da Agência.

Os estudos que abordam sobre diversidade étnico racial nos conselhos administrativos são escassos e inconclusivos, uma vez que o fator de raça e etnia passou a ser monitorado apenas recentemente pelas empresas. Para o cenário brasileiro, tal fator é reportado pelas empresas no FRE publicado anualmente pela CVM desde 2022. Além disso, recentemente foi apresentado pela B3, o IDIVERSA que apresenta aos investidores uma carteira com empresas que pontuam nos campos de diversidade e inclusão, dentre eles, destaca-se o engajamento e desenvolvimento de ações voltadas para inclusão de grupos minoritários em cargos de liderança. O fator de endogeneidade é o principal risco identificado quando o presente estudo busca avaliar se a presença de pessoas negras nos conselhos administrativos está associada ao desempenho financeiro das empresas, uma vez que a endogeneidade ocorre quando temos uma variável independente (exemplo: quantidade de pessoas negras nos conselhos) sendo influenciada por uma variável dependente (exemplo: ativo total) ou ainda por fatores que não estão contemplados no modelo econométrico, gerando uma correlação equivocada que acaba por dificultar a relação causal que o modelo busca identificar.

#### **4 Metodologia**

A coleta de dados e análise estatística foram executadas utilizando ferramentas de Software estatístico, o material utilizado na pesquisa foi coletado das bases do Formulário de Referência dos anos de exercício de 2023 e 2024 e os dados financeiros da série histórica coletada da base de dados do Economática. A partir dessas fontes, obteve-se o cálculo dos indicadores de desempenho financeiro.

Os dados coletados nos Formulários de Referências retornaram ao todo 3.485 (2023) e 3.568 (2024) respostas para o questionário de Gênero atrelado aos cargos de liderança e 3.480 e 3.555 para o questionário de raça atrelado a cargos de liderança. Nos questionários são avaliados a disposição dessas variáveis para os cargos de Conselho de Administração -

Efetivos, Conselho de Administração - Suplentes, Conselho Fiscal - Efetivos, Conselho Fiscal - Suplentes e Diretoria.

Devido a limitação temporal da base de dados utilizada, que abrange um período extremamente curto de 2 anos, não tivemos retorno de um resultado robusto quando aplicado a amostragem em um modelo de painel curto conforme sugerido pela literatura. Diante disso, foi realizado o procedimento de aplicação de testes de média de Mann-Whitney, dessa maneira, permitindo avaliar as diferenças estatísticas apresentadas pelos grupos mantendo o rigor metodológico proposto inicialmente e realizar a validação das hipóteses propostas inicialmente na pesquisa: entender as empresas com um índice maior de diversidade apresentam melhores resultados financeiros do que empresas sem índice relevante de diversidade. Para desenvolvimento dessa análise com robustez, se fez necessário realizar a normalização dos dados com o uso do teste de Shapiro-Wilk.

O teste de Mann-Whitney é uma metodologia estatística utilizada para avaliar a distribuição de duas populações e não exige suposição de normalidade, é utilizado em estudos para aplicação de dados com amostras pequenas ou assimétricas, conforme o caso apresentado neste estudo. A sua aplicação contribui para a análise de uma determinada variável e análise sobre a sua relação entre os grupos analisados.

As variáveis dependentes são os indicadores de desempenho financeiro representados de maneira quantitativa através dos dados coletados do Economatica. Dentro da literatura deste tema, as variáveis dependentes mais comuns e citadas pelos autores são ROA, ROE, ROS, Q de Tobin, Volatilidade e Endividamento financeiro.

## Quadro 2

### Variáveis dependentes

Variáveis	Fórmula de cálculo
ROA	$EBIT / \text{Ativo total}$
ROE	$\text{Lucro líquido} / \text{Patrimônio líquido}$
Q de Tobin	$\text{Valor de mercado} / \text{Custo de reposição dos ativos}$
GAF	$EBIT / LAIR$
Liquidez corrente	$\text{Ativo circulante} / \text{Passivo circulante}$
Risco	$\text{Desvio padrão amostral do ROA dos últimos 4 anos}$

Fonte: Elaboração própria

As variáveis independentes se referem aos dados de diversidade nos conselhos e contabilizam a presença de mulheres e pessoas negras, esses dados foram coletados de maneira manual dos Formulários de Referências e transformados em variáveis binárias (“*dummy*”) para que pudessem ser aplicados ao modelo econométrico proposto.

### Quadro 3

#### Variáveis Independentes

DivGen	Número de mulheres no conselho $i,t$ / Total de membros do conselho $i,t$
DivRace	Número de pessoas declaradas pretas, pardas e indígenas no conselho $i,t$ / Total de declarações de raça dos membros do conselho $i,t$
DummyGen	Variável binária onde 1 para 1 ou mais mulheres no conselho e 0 para nenhuma mulher nos conselhos 1, se $N_{mulheres} \geq 1$ 0, se $N_{mulheres} = 0$
DummyGenMass	1 se houver 3 ou mais mulheres nos conselhos (cálculo considerando Teoria da Massa Crítica apresentada pelos autores Brahma, Nwafor e Boateng) 1, se $N_{mulheres} \geq 3$ 0, se $N_{mulheres} < 3$
DummyRace	Variável binária onde 1 para 1 ou mais pessoas negras no conselho e 0 para nenhuma pessoa negra nos conselhos 1, se $N_{race} \geq 1$ 0, se $N_{race} = 0$

Fonte: Elaboração própria

## 5 Análise Dos Resultados

Para realizar o teste média, foi necessário realizar o tratamento da base de dados obtida das empresas, realizando a exclusão das empresas que não responderam no Formulário de referência e aquelas que não preencheram as informações sobre composição do conselho administrativo, restando então 460 observações de empresas que retornaram resultados na base de dados do Economatica.

Foi realizada a verificação da distribuição com a aplicação do teste de normalidade de Shapiro-Wilk, conforme estatística descritiva apresentada na tabela 1. Os resultados apresentados rejeitam a hipótese nula de normalidade para as variáveis ( $p < 0,01$ ), pois a amostra não apresenta uma distribuição normal, portanto, não é recomendado a aplicação de testes paramétricos e seguimos com a aplicação de teste não paramétrico para análise comparativa entre os dois grupos.

Os resultados apresentados evidenciam as diferenças nos comportamentos das variáveis financeiras para cada grupo analisado, dessa maneira, conseguimos avaliar o impacto da diversidade nos conselhos de administração, sendo o resultado apresentado pela aplicação dos dados para teste da Teoria da Massa Crítica (presença de 3 ou mais mulheres nos conselhos). Consideramos esse último resultado como o principal diferencial apresentado pelo nosso trabalho, visto que se percebe uma diferença no resultado quando avaliamos o impacto com a presença de ao menos 1 mulher no conselhos para o impacto com a presença de no mínimo 3 mulheres nos conselhos. Isso está relacionado com os achados apresentados por autores como Adams e Ferreira (2009) que avaliam que a presença de mulheres contribui com um melhor

índice de governança corporativa nas empresas, os autores analisam que as mulheres possuem maior índice de participação nas reuniões dos conselhos e um monitoramento mais preciso dentro da companhia, tais ações podem contribuir para um melhor desempenho do indicador de risco. Por fim, constatou-se que o valor de mercado está diretamente relacionado para os aspectos de diversidade que analisamos nesta pesquisa, conforme apresentado por autores como Costa et al. (2019), Campbell e Vera (2008) e Carter et al. (2003).

O teste de Mann-Whitney foi aplicado individualmente para cada variável dependente estudada e relacionado a cada variável independente através do *dummy* de diversidade apresentado para os grupos. A primeira análise foi feita com os dados da diversidade de gênero (*dummygen*), em seguida a diversidade de raça, que avalia a presença de pessoas pretas, pardas e indígenas nos conselhos administrativos (*dummyrace*), e por fim, a aplicação com base na Teoria da Massa Crítica, conforme proposto pelos autores Brahma, Nwafor e Boateng (2021), que tem por objetivo avaliar empresas com 3 ou mais mulheres nos conselhos (*dummygenmas*).

**Tabela 1**  
Estatística Descritiva

	Teste de Normalidade Shapiro-Wilk		Teste de Média Mann-Whitney		Diversidade de Gênero			Diversidade de Raça			Teoria da Massa Crítica (Gênero)		
					NÃO	SIM	Dif	NÃO	SIM	Dif	NÃO	SIM	Dif
<b>ROA</b>			N	147	313		404	56		400	60		
	W	0,85113	Média	0,059	0,078	-0,019	0,071	0,081	-0,011	0,07	0,084	-0,014	
	V	46,459	Desvio padrão	0,112	0,076	[0.2255]	0,093	0,06	[0.9103]	0,093	0,062	[0.2594]	
	Z	9,193	Mínimo	-0,381	-0,381		-0,381	-0,07		-0,381	-0,21		
	Prob>z	0	Máximo	0,277	0,277		0,277	0,229		0,277	0,229		
<b>ROE</b>			N	147	313		404	56		400	60		
	W	0,84608	Média	0,062	0,077	-0,015	0,069	0,091	-0,022	0,063	0,13	-0,067**	
	V	48,035	Desvio padrão	0,269	0,234	[0.2363]	0,251	0,206	[0.7452]	0,254	0,173	[0.0281]	
	Z	9,272	Mínimo	-0,111	-0,111		-1,11	-0,82		-1,11	-0,678		
	Prob>z	0	Máximo	0,703	0,703		0,703	0,467		0,703	0,703		
<b>Q de Tobin</b>			N	147	313		404	56		400	60		
	W	0,83715	Média	0,922	1,133	-0,211***	1,052	1,166	-0,114**	1,033	1,286	-0,253***	
	V	50,82	Desvio padrão	0,428	0,542	[0.0000]	0,507	0,58	[0.0551]	0,493	0,62	[0.0005]	
	Z	9,407	Mínimo	0,11	0,11		0,11	0,563		0,11	0,601		
	Prob>z	0	Máximo	2,364	333,816		3,338	3,338		3,338	3,338		
<b>Leverage</b>			N	147	313		404	56		400	60		
	W	0,97427	Média	0,584	0,603	-0,019	0,595	0,614	-0,019	0,591	0,637	-0,047*	
	V	8,031	Desvio padrão	0,222	0,172	[0.7461]	0,193	0,163	[0.4618]	0,197	0,124	[0.0932]	
	Z	4,989	Mínimo	0,083	0,083		0,083	0,221		0,083	0,374		
	Prob>z	0	Máximo	0,925	0,925		0,925	0,859		0,925	0,881		
<b>Liquidez Corrente</b>			N	147	313		400	56		400	60		
	W	0,82836	Média	2,128	1,801	0,327	1,925	1,76	0,165	1,956	1,565	0,392**	
	V	53,566	Desvio padrão	1,555	0,97	[0.5511]	1,199	1,181	[0.1368]	1,246	1,712	[0.0425]	
	Z	9,533	Mínimo	0,344	0,344		0,344	0,396		0,344	0,344		
	Prob>z	0	Máximo	7,097	7,097		7,097	7,097		7,097	3,436		
<b>Risco</b>			N	143	312		400	55		396	59		
	W	0,6802	Média	0,046	0,036	0,01	0,039	0,037	0,002	0,041	0,023	0,018***	
	V	98,825	Desvio padrão	0,054	0,035	[0.2174]	0,043	0,034	[0.6777]	0,044	0,016	[0.0002]	
	Z	10,995	Mínimo	0,003	0		0	0,004		0	0,004		
	Prob>z	0	Máximo	0,275	0,323		0,323	0,152		0,323	0,073		

Nota. Descrição das variáveis financeiras e de diversidade conforme quadros 3 e 4. Diferença de média entre os grupos representada nas primeiras linhas. \*\*\* p < 0.01, \*\* p < 0.05, \* p < 0.10 indicam nível de significância estatística apresentada pelo estudo. Fonte: Elaboração própria

## 5.1 Diversidade de gênero

A primeira análise realizada, avalia a presença de mulheres nos conselhos. Representado na Tabela 1 pela Diversidade de Gênero, é agrupado como “SIM” a quantidade de empresas que possuem pelo menos 1 mulher nos conselhos e “NÃO” as empresas sem a presença de mulheres. Não identificamos uma diferença significativa nos resultados apresentados para o grupo com e sem diversidade de gênero nos conselhos para os indicadores ROA, ROE Liquidez, risco e Alavancagem, assim como proposto por autores como Campbell e Vera (2008), entretanto, observou-se um resultado estatisticamente significativo para avaliação do Valor de Mercado, medido pelo Q de Tobin, com um resultado de  $p < 0,01$ . Essa disparidade nos resultados apresentados é consistente com a literatura de Costa et al (2019), que encontraram uma relação positiva da participação feminina com o valor de mercado das empresas brasileiras. Segundo Adams e Ferreira (2009), a diversidade de gênero tem um impacto relevante no índice de governança corporativa das organizações, porém não são observados dados significativos referentes a relação da presença de mulheres nos conselhos com o desempenho dos indicadores financeiros e contábeis, medidos pelos indicadores ROA e ROE.

## 5.2 Diversidade de raça

A avaliação da diversidade de raça foi realizada com a aplicação da *dummyrace* representada na Tabela 1 pelo grupo “Diversidade de Raça”. Nessa análise, avalia-se empresas com a presença de pessoas negras ("SIM") e sem a presença de pessoas negras ("NÃO") nos conselhos administrativos, e identificamos um resultado marginalmente significativo apenas para a análise do Q de Tobin: 0,0551. Por ter um resultado muito próximo a limiar proposta para esse trabalho (0,05), sugere-se uma possível relação entre a diversidade de raça e desempenho de mercado das empresas e por isso não rejeitamos a hipótese. Essa análise também foi proposta por Carter, Simkins e Simpson (2003), que obtiveram um resultado positivo entre a representação de grupos de mulheres e minorias étnico-raciais em cargos de alta gestão e a geração de valor para as empresas e avaliam a necessidade de construir um *business case* para avaliar a diversidade sem o efeito do tokenismo.

Para os demais indicadores financeiros, não identificamos um resultado positivo para análise, por isso podemos concluir que a presença ou não de pessoas negras nos conselhos administrativos apresentou um retorno positivo e significativo apenas para o indicador de Valor de Mercado.

### 5.3 Diversidade de gênero (Teoria da Massa Crítica)

A Teoria da Massa Crítica proposta pela autora Rosabeth Moss Kanter (1977a, 1977b) avalia a relação entre o tokenismo e a presença de mulheres e grupos minoritários, esse efeito é analisado da ótica da governança corporativa quando idêntica-se um maior número de empresas com apenas uma mulher no conselho e uma baixa porcentagem de participação quando comparada a participação de homens nos conselhos, conforme indica a teoria, se faz necessário uma maior participação feminina para que de fato seja normalizado a sua presença na tomada de decisão dentro dos conselhos. Os autores Brahma, Nwafor e Boateng (2021), avaliam a aplicação dessa teoria aplicado ao cenário dos conselhos de administração das empresas britânicas listadas no índice FTSE 100 do Reino Unido no período de 2011 a 2015 e avalia as medidas de diversidade em três níveis: Diversity 1, Diversity 2 e Diversity 3, respectivamente representando a análise da presença de uma diretora, duas diretoras e três ou mais diretoras nos conselhos de administração. A hipótese central do estudo é de que empresas com 3 ou mais conselheiras, possuem um aumento significativo no seu desempenho financeiro usando como medida os indicadores de ROA e Q de Tobin.

Assim como os achados da pesquisa de Brahma et al., esse estudo identificou que a presença de 3 ou mais mulheres apresenta um resultado significativo para as medidas de desempenho como Q de Tobin, porém não identificamos um resultado positivo quando avaliado a relação de diversidade e ROA, os resultados são apresentados na última coluna da Tabela 1 que está nomeado como “Teoria de Massa Crítica (Gênero)”. Nessa análise o agrupamento é definido como "SIM" para empresas que possuem 3 ou mais mulheres nos conselhos administrativos e "NÃO" para empresas que possuem menos de 3 mulheres ou nenhuma mulher no conselho. Para essa avaliação, a *dummygenmas* foi utilizada e os dados coletados indicam que a presença de mais mulheres nos conselhos administrativos das empresas está positivamente relacionada com um melhor desempenho dos indicadores ROE (0,0281), Q de Tobin (0,0005), Liquidez corrente (0,0425) e Risco (0,0002).

Os resultados apresentados nessa pesquisa correspondem com a literatura de autores como Brahma et al (2021) e Konrad, Kramer e Erkut (2008) que analisam a diversidade de gênero sob a mesma ótica, também está relacionado com os resultados evidenciados por Campbell e Vera (2008) e Adams e Ferreira (2009), que avaliam que a presença de mulheres nos conselhos contribui para o fortalecimento do índice de governança corporativa das organizações, através de um melhor desempenho no monitoramento dos conselhos de administração.

## 6 Limitações Da Pesquisa

Assim como afirmado por autores que analisaram a composição de Conselhos de Administração das empresas brasileiras no referencial apresentado nesse estudo, a nossa pesquisa possui limitações como o risco da endogeneidade apresentado ao estudar a relação de variáveis qualitativas com variáveis quantitativas. Além disso, possuímos uma limitação em nosso estudo ao avaliar a ótica de diversidade e performance financeira nas empresas brasileiras limitada aos dados reportados aos órgãos reguladores de mercado (CVM e B3), uma vez que limitamos o período para 2023 e 2024 pois a partir desses anos que começaram a ser reportados pelas empresas os dados de diversidade de raça e etnia aplicado aos quadros de funcionários e composição dos conselhos administrativos das empresas brasileiras de capital aberto, com isso, podemos considerar que esse estudo busca avaliar a ótica da diversidade a partir das informações que estão sendo reportadas oficialmente pelas empresas ao mercado de investimentos, nos trazendo limitações como a ausência de respostas ou o risco do preenchimento incorreto dos formulários pelas empresas.

## 7 Conclusões Finais

Este estudo analisou a relação da diversidade de gênero e raça e performance financeira das empresas brasileiras listadas na B3 no período de dois anos. Quando é avaliado a ótica da Diversidade de Gênero, não foi identificado impacto significativo nos indicadores financeiros, apenas uma relação estatisticamente significativa em relação ao valor de mercado medido pelo Q de Tobin. Achado similar foi identificado sob a ótica da Diversidade de Raça, que avalia a presença de pessoas pretas, pardas e indígenas nos conselhos de administração. O resultado mais expressivo apresentado se refere a aplicação da Teoria da Massa Crítica, que avalia a influência de 3 ou mais mulheres nos conselhos de administração, e os resultados apresentados nesse estudo indicam uma relação positiva para os indicadores financeiros, de mercado e análise de risco.

Uma maior representativa feminina apresentada pela *dummygenmas* apresenta uma relação positiva com o desempenho dos indicadores financeiros, com uma maior significância nos resultados dos indicadores Q de Tobin e Risco ( $p < 1\%$ ). A relação da diversidade e valor de mercado medido pelo Q de Tobin apresenta um resultado positivo para as três perspectivas que foram analisadas neste estudo, indicando que o mercado de investimentos avalia como

positiva a prática da diversidade no pilar de governança corporativa dentro das organizações brasileiras.

Apesar de ser um tema relevante e atual, a diversidade e performance financeira são pouco explorados pelo contexto acadêmico brasileiro, sendo recentes os estudos publicados para realização dessa análise. Além disso, percebe-se limitações ao acesso de informações adequadas sobre a diversidade demográfica dentro das empresas, a diversidade de raça passou a ser reportada nos Formulários de Referência em um passado muito recente (a partir de 2022), por isso, não foram obtidos dados o suficiente para explorar de maneira adequada essa dimensão. A limitação temporal para a coleta de dados refletiu o período disponível para realização da pesquisa com base nos FREs publicados pela CVM e que abordam novas dimensões de diversidade, essa limitação impediu a aplicação de regressão linear e modelagem de dados em painel, conforme proposto pela literatura.

A pauta de diversidade de gênero e raça vem sendo discutida a mais de 30 anos na Ásia, América do Norte e Europa, embora o tema ainda seja novo para o cenário brasileiro, percebemos esse reflexo ao redor do mundo como um assunto de alta relevância e importância e que de acordo com pesquisas realizadas por instituições como a McKinsey, indicam que estão alinhadas aos propósitos e temas que buscam as novas gerações. De acordo com o estudo feito e quando comparamos com resultados já apresentados pela literatura nacional e internacional no passado, identificamos que as evidências empíricas presentes sobre a relação de diversidade de gênero e raça, e performance financeira estão amplamente relacionadas ao posicionamento econômico das empresas e não apenas ao viés social abordado pela pauta de diversidade.

Dessa maneira, pode-se concluir que os dados apresentados pela literatura disponível indicam uma complexa relação para análise dos dados de diversidade nos conselhos administrativos e a performance financeira, identificar e interpretar tal relação vai além da análise sobre os indicadores financeiros habitualmente utilizados pelas literaturas (ROA, ROE e Q de Tobin) pois se faz necessário avaliar o impacto na construção do valor de mercado apresentado pelas companhias. Esse valor gerado pela companhia é calculado com base na construção de indicadores qualitativos e quantitativos, e a construção de indicadores como o ISE que da relevância ao peso atribuído pelo mercado à adoção de práticas que refletem uma gestão ética e responsável dentro das organizações, utilizando então a diversidade como um mecanismo de fortalecimento da governança corporativa diante da perspectiva do mercado.

## 8 Referencial Bibliográfico

- Adams, Renée B.; Ferreira, Daniel. (2009). *Women in the boardroom and their impact on governance and performance*. Journal Of Financial Economics, v. 94.
- B3.(2023). *Índice de Diversidade - IDIVERSA B3: Descrição e metodologia do indicador*. Disponível em: [https://www.b3.com.br/pt\\_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-diversidade-idiversa-b3.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-diversidade-idiversa-b3.htm). Acesso em 23 de novembro de 2024.
- B3. (2023). *Composição de carteira*. Disponível em: [https://www.b3.com.br/pt\\_br/market-data-e-indices/indices/indices-on-demand/](https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-on-demand/). Acesso em 23 de novembro de 2024.
- B3. (2023). *B3 lança primeiro índice de diversidade com foco em gênero e raça*. Disponível em: [https://www.b3.com.br/pt\\_br/noticias/b3-lanca-primeiro-indice-de-diversidade-com-foco-em-genero-e-raca.htm#:~:text=S%C3%A3o%20Paulo%2C%2015%20de%20agosto,que%20ir%C3%A3o%20compor%20a%20carteira](https://www.b3.com.br/pt_br/noticias/b3-lanca-primeiro-indice-de-diversidade-com-foco-em-genero-e-raca.htm#:~:text=S%C3%A3o%20Paulo%2C%2015%20de%20agosto,que%20ir%C3%A3o%20compor%20a%20carteira). Acesso em 23 de novembro de 2024.
- B3. *O que é o ISE. Iniciativa pioneira na América Latina, com apoio do braço financeiro do Banco Mundial*. Disponível em: <https://iseb3.com.br/o-que-e-o-ise#:~:text=Iniciativa%20pioneira%20na%20Am%C3%A9rica%20Latina,bra%C3%A7o%20financeiro%20do%20Banco%20Mundial>. Acesso em 01 de dezembro de 2024.
- Brahma, Sanjukta; Nwafor, Chioma; Boateng, Agyenim. (2021). *Board gender diversity and firm performance: The UK evidence*. International Journal of Finance & Economics, v. 26, n. 4, p. 5704-5719.
- Brancato, C. K.; Patterson, D. J. (1999). *Board diversity in US corporations: Best practices for broadening the profile of corporate boards*. Research Report 1230-99-RR, The Conference Board.
- Bloomberg Law. (2023). *Contested Nasdaq board diversity rules take effect*. Disponível em: <https://news.bloomberglaw.com/esg/contested-nasdaq-board-diversity-rules-take-effect-explained>. Acesso em 23 de novembro de 2024.
- Bloomberg Law. (2024). *Nasdaq board diversity rules struck down by fifth circuit (2)*. Disponível em: <https://news.bloomberglaw.com/esg/nasdaq-board-diversity-regulations-struck-down-by-fifth-circuit>. Acesso em 19 de outubro de 2025.
- Campbell, Kevin; Mínguez-Vera, Antonio. (2008). *Gender diversity in the boardroom and firm financial performance*. Journal of Business Ethics, v. 83, n. 3.
- Carter, David A.; Simkins, Betty J.; Simpson, W. Gary. (2003). *Corporate governance, board diversity, and firm value*. Financial Review, v. 38, n. 1.
- Conyon, Martin J.; He, Lerong. (2017). *Firm performance and boardroom gender diversity: A quantile regression approach*. Journal of Business Research, v. 79.
- Costa, Lilian; De Oliveira Sampaio, Joelson; Flores, Eduardo Silva. (2019). *Gender diversity in board of directors and the relationship between performance and financial risk in family firms/diversidade de genero nos conselhos administrativos e sua relacao com desempenho*

e risco financeiro nas empresas familiares. RAC-Revista de Administração Contemporânea, v. 23, n. 6.

Cox, Taylor H.; Blake, Stacy. (1991). *Managing cultural diversity: Implications for organizational competitiveness*. Academy of Management Perspectives, v. 5, n. 3.

Da Silva, Edna Lucia; Menezes, Estera Muszkat. (2005). *Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação*. UFSC, Florianópolis, 4a. edição, v. 123, n. 4.

Dezsö, Cristian L.; Ross, David Gaddis. (2012). *Does female representation in top management improve firm performance? A panel data investigation*. Strategic Management Journal, v. 33, n. 9.

Eisenhardt, Kathleen M. (1989). *Agency theory: An assessment and review*. Academy of Management Review, v. 14, n. 1.

European Commission. (2022). *EU action to promote gender balance in decision-making*. Disponível em: [https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/policies/justice-and-fundamental-rights/gender-equality/equality-between-women-and-men-decision-making/eu-action-promote-gender-balance-decision-making\\_en?prefLang=pt](https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/policies/justice-and-fundamental-rights/gender-equality/equality-between-women-and-men-decision-making/eu-action-promote-gender-balance-decision-making_en?prefLang=pt). Acesso em 23 de novembro de 2024.

European Union. (2022). *Gender equality: Promoting gender balance in decision-making [OJ L 315]*. Disponível em: [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=uriserv%3AOJ.L\\_.2022.315.01.0044.01.ENG](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=uriserv%3AOJ.L_.2022.315.01.0044.01.ENG). Acesso em 23 de novembro de 2024.

Fávero, Luiz Paulo Lopes. (2013). *Dados em painel em contabilidade e finanças: teoria e aplicação*. BBR-Brazilian Business Review, v. 10, n. 1.

Gil, Antônio Carlos. (2002). *Como elaborar projetos de pesquisa*. Editora Atlas SA.

Instituto Brasileiro de Governança Corporativa [IBGC]. (2023). *CVM aprova medidas B3/IBGC sobre diversidade em conselhos e diretorias*. Disponível em: <https://ibgc.org.br/blog/cvm-aprova-medidas-b3-ibgc-diversidade-conselhos-diretorias>.

Isidro, Helena; Sobral, Márcia. (2015). *The effects of women on corporate boards on firm value, financial performance, and ethical and social compliance*. Journal of Business Ethics, v. 132, n. 1.

KANTER, Rosabeth Moss. (1977). *Men and Women of the Corporation*. Basic Book.

Kitchenham, B.; Charters, S. (2007). *Guidelines for performing Systematic Literature Reviews in Software Engineering*. Technical Report EBSE 2007-01. Keele University.

Konrad, A. M., Kramer, V., & Erkut, S. (2008). *Critical Mass:: The Impact of Three or More Women on Corporate Boards*. Organizational Dynamics, 37(2), 145-164.

LI, Ji Et Al. (2011). *Age diversity and firm performance in an emerging economy: Implications for cross-cultural human resource management*. Human Resource Management, v. 50, n. 2.

- LIMA, Vitória De Sousa Santos. (2017). *Determinantes dos índices de rentabilidade: ROA, ROE, ROI*. UFU.
- Low, Daniel Cm; Roberts, Helen; Whiting, Rosalind H. (2015). *Board gender diversity and firm performance: Empirical evidence from Hong Kong, South Korea, Malaysia and Singapore*. Pacific-Basin Finance Journal, v. 35.
- Liu, Yu; Wei, Zuobao; Xie, Feixue. (2014). *Do women directors improve firm performance in China?*. Journal of Corporate Finance, v. 28.
- McKinsey & Company. (2023). *Diversity matters even more: The case for holistic impact*. Disponível em: <https://www.mckinsey.com/featured-insights/diversity-and-inclusion/diversity-matters-even-more-the-case-for-holistic-impact>. Acesso em 01 de dezembro de 2024.
- Meckling, W. H., & Jensen, M. C. (1976). *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*. Journal of Financial Economics.
- Miller, Toyah; Del Carmen Triana, María. (2009). *Demographic diversity in the boardroom: Mediators of the board diversity–firm performance relationship*. Journal of Management Studies, v. 46, n. 5.
- Morgan Stanley. (2023). *Racial equity investing: A guide to building a portfolio for long-term impact*. Disponível em: <https://www.morganstanley.com/articles/racial-equity-investing-guide>. Acesso em 01 de dezembro de 2024.
- Nasdaq. (2023). *Board diversity*. <https://www.nasdaq.com/board-diversity>. Acesso em 23 de novembro de 2024.
- Nisiyama, Edelcio Koitiro; Nakamura, Wilson Toshiro. (2018). *Diversidade do conselho de administração e a estrutura de capital*. Revista de Administração de Empresas, v. 58, n. 6.
- Pfeffer, Jeffrey; Salancik, Gerald. (2003). *The external control of organizations: a resource dependence perspective*. Stanford University Press.
- Reguera-Alvarado, Nuria; De Fuentes, Pilar; Laffarga, Joaquina. (2017). *Does board gender diversity influence financial performance? Evidence from Spain*. Journal of Business Ethics, v. 141, n. 2.
- Robinson, Gail; Dechant, Kathleen. (1997). *Building a business case for diversity*. Academy of Management Perspectives, v. 11, n. 3.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J., & Lamb, R. (2015). *Administração financeira*. AMGH Editora.
- Silva, Gabriel. (2023). *Diversidade nos Conselhos de Administração: Uma análise sobre seus impactos no desempenho financeiro das empresas brasileiras*. Revista Brasileira de Finanças Corporativas.

- Soares, Sandro Vieira; Picolli, Icaro Roberto Azevedo; Casagrande, Jacir Leonir. (2018). *Pesquisa bibliográfica, pesquisa bibliométrica, artigo de revisão e ensaio teórico em administração e contabilidade*. Administração: Ensino e Pesquisa, v. 19, n. 2.
- Terjesen, Siri; Couto, Eduardo Barbosa; Francisco, Paulo Morais. (2016). *Does the presence of independent and female directors impact firm performance? A multi-country study of board diversity*. Journal of Management & Governance, v. 20, n. 3.
- Tranfield, David; Denyer, David; Smart, Palminder. (2003). *Towards a methodology for developing evidence-informed management knowledge by means of systematic review*. British Journal of Management, v. 14, n. 3.
- Tricker, Robert Ian. (2015). *Corporate governance: Principles, policies, and practices*. Oxford University Press, USA.
- Walter, Achim; Mueller, Thilo A.; Helfert, Gabriele. (2000). *The impact of satisfaction, trust, and relationship value on commitment: Theoretical considerations and empirical results*. IMP Conference Proceedings.