FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO DE EMPRESAS DE SÃO PAULO

TAÍS HEIDEMANN FREITAS

AS CARACTERÍSTICAS DA COMPOSIÇÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E A RELAÇÃO DA DIVERSIDADE COM OS RESULTADOS FINANCEIROS DAS COMPANHIAS NO MERCADO BRASILEIRO

SÃO PAULO
2023

TAÍS HEIDEMANN FREITAS

AS CARACTERÍSTICAS DA COMPOSIÇÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E A RELAÇÃO DA DIVERSIDADE COM OS RESULTADOS FINANCEIROS DAS COMPANHIAS NO MERCADO BRASILEIRO

Trabalho Aplicado apresentado à Escola de Administração de Empresas de São Paulo, da Fundação Getúlio Vargas, como requisito para obtenção do título Mestre em Gestão para Competitividade.
Linha de Pesquisa: Finanças e Controladoria

Orientadora: Profª Drª. Claudia Emiko Yoshinaga

SÃO PAULO

2023

Freitas, Taís Heidemann.

As características da composição do conselho de administração e a relação da diversidade com os resultados financeiros das companhias no mercado brasileiro / Taís Heidemann Freitas. - 2023.

52f.

Orientador: Claudia Emiko Yoshinaga.

Dissertação (mestrado profissional MPGC) – Fundação Getulio Vargas, Escola de Administração de Empresas de São Paulo.

1. Diversidade no ambiente de trabalho. 2. Governança corporativa. 3. Conselhos de administradores. 4. Empresas - Avaliação. 5. Empresas - Finanças. I. Yoshinaga, Claudia Emiko. II. Dissertação (mestrado profissional MPGC) – Escola de Administração de Empresas de São Paulo. III. Fundação Getulio Vargas. IV. Título.

CDU 65.012.432

Ficha Catalográfica elaborada por: Isabele Oliveira dos Santos Garcia CRB SP-010191/O
Biblioteca Karl A. Boedecker da Fundação Getulio Vargas - SP

TAÍS HEIDEMANN FREITAS

AS CARACTERÍSTICAS DA COMPOSIÇÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E A RELAÇÃO DA DIVERSIDADE COM OS RESULTADOS FINANCEIROS DAS COMPANHIAS NO MERCADO BRASILEIRO

Trabalho Aplicado apresentado à Escola de Administração de Empresas de São Paulo, da Fundação Getulio Vargas, como requisito para obtenção do título Mestre em Gestão para Competitividade.

Data de Aprovação: 30/03/2023

Banca Examinadora:

Profª Drª Claudia Emiko Yoshinaga
FGV EAESP

Prof Dr Gustavo Andrey de Almeida Lopes
FGV EAESP

Profª Drª Verônica de Fátima Santana
FECAP

AGRADECIMENTOS

Aos meus pais, que me ensinaram desde sempre que o estudo é o único caminho, que estiveram comigo em todos os momentos, mesmo quando eu estive ausente. A eles: tudo.

Ao meu marido, que esteve ao meu lado durante toda esta jornada, foi paciente, fortaleza e abdicou de muitos momentos para que isto fosse possível. Meu parceiro de vida e minha fonte de inspiração.

Ao meu irmão, familiares e amigos da vida, que torceram e vibraram a cada conquista e me fortaleceram a cada desafio.

Aos meus professores do MPGC e a todos os meus professores ao longo da vida, que fizeram com que o caminho fosse incrível. Em especial, à minha Professora Orientadora Claudia Emiko Yoshinaga, por todo apoio ao longo da pesquisa e foi fundamental para que este estudo se desenvolvesse.

Aos amigos e colegas do MPGC que trouxeram ao mesmo tempo leveza e profundidade.

RESUMO

O papel do conselho de administração nas corporações se consolida como parte fundamental no contexto de Governança Corporativa e, da mesma forma, a diversidade, se estabelece como um aspecto necessário para o desenvolvimento das organizações. Ainda assim, quando unimos as duas questões, observamos que há muito a evoluir quanto a representação diversa nos mais altos cargos das organizações. Este estudo busca abordar a relação da diversidade no conselho de administração com os resultados financeiros das empresas. Diversidade esta, sendo representada a partir dos indicadores de gênero, idade, área de formação, grau de graduação, relação familiar, experiência em outros conselhos, entre outros. O estudo abrange as empresas de capital aberto, não financeiras, brasileiras, entre os períodos de 2010 a 2021. A partir da aplicação do estudo observa-se uma evolução na participação feminina ao longo dos períodos, contudo com uma representatividade ainda baixa. A média de idade dos membros é relativamente padrão entre as empresas e sem grandes modificações ao longo dos anos. Ocorre, também, um aumento do grau de especialização dos membros ao decorrer dos períodos. A relação positiva entre as variáveis que representam a participação feminina e a variável de variação da área de formação com o QTobin é observada.

Palavras-chave: Conselho de Administração. Diversidade. Resultados financeiros. Governança corporativa

ABSTRACT

The role of the board of directors in corporations is consolidated as a fundamental part in the context of Corporate Governance. Similarly, diversity is also established as a necessary aspect for the development of organizations. Even so, when we connect both issues, we still observe that there is much to be developed in terms of diverse representation in the highest positions of organizations. Therefrom, this study seeks to address the relationship between diversity in the board of directors and the financial results of companies. Diversity is represented based on gender, age, graduation area and level, family relationship, experience in different boards, among others. The study covers publicly traded, non-financial, Brazilian companies, between the periods from 2010 to 2021. From the study, it was observed an increase in female participation over the periods, however, with a still low representativeness. The members average age is relatively standard across companies and without major changes over the years. There is also a growth on members' level of specialization, as to the degree of graduation over time. The positive relationship between the female participant indicators and the measure of variation of the graduation with Tobin's Q is observed.

Keywords: Boards of Directors. Diversity. Financial results. Corporate governance.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Características composição dos Conselhos de Administração no Mundo 19
Tabela 2 - Quantidade empresas e conselheiros avaliados 23
Tabela 3 - Análise variável idade ao decorrer do período 29
Tabela 4 - Análise variável gênero ao decorrer do período 30
Tabela 5 - Análise variável grau de graduação ao decorrer do período 31
Tabela 6 - Análise variável cursos de formação ao decorrer do período 32
Tabela 7 - Análise variável área de formação ao decorrer do período 33
Tabela 8 - análise demais variáveis independentes ao decorrer do período 33
Tabela 9 - análise gênero e demais variáveis independentes 35
Tabela 10 - análise gênero, área de formação e área de graduação 35
Tabela 11 - análise área de formação e área de graduação com demais variáveis 36
Tabela 12 - análise experiência em outros conselhos e demais variáveis 36
Tabela 13 - Análise da média das variáveis independentes por segmento 38
Tabela 14 - Análise estatística descritiva 40
Tabela 15 - Correlação entre as variáveis 42
Tabela 16 - Resultados para associação entre diversidade e resultados financeiros (Hipótese 1) 44

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Evolução publicações de governança corporativa - Inglaterra 16
Quadro 2 - Códigos de Governança Corporativa no Mundo 17
Quadro 4 - Variáveis Dependentes 24
Quadro 3 - Variáveis independentes 26
Quadro 5 - Variáveis de Controle 27

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 – Distribuição Idade Conselheiros.....30
Figura 2 – Participação Feminina no Conselho.....31
Figura 3 - Evolução Grau de Graduação.....32

LISTA DE SIGLAS

ABMES – Associação Brasileira de Mantenedoras de Ensino Superior

CA – Conselho de Administração

CEO – *Chief Executive Officer*

CVM – Comissão de Valores Imobiliário

ODS – Objetivos de Desenvolvimento Sustentável

ROA – Retorno sobre o Ativo

ROE – Retorno sobre o Patrimônio Líquido

SOX – *Sarbanes-Oxley*

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO 11
2 REFERENCIAL TEÓRICO E DESENVOLVIMENTO DE HIPÓTESTES 15
2.1 COMPOSIÇÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E DISCUSSÃO SOBRE DIVERSIDADE NOS ÓRGÃOS REGULADORES 15
2.2 COMPOSIÇÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E CENÁRIO ATUAL DE ASPECTOS DE DIVERSIDADE NAS ORGANIZAÇÕES 18
2.3 COMPOSIÇÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E IMPACTO NOS RESULTADOS DAS ORGANIZAÇÕES 20
3 METODOLOGIA 23
3.1 AMOSTRA 23
3.2 VARÁVEIS DEPENDENTES 23
3.3 VARIÁVEIS INDEPENDENTES 24
3.4 VARIÁVEIS DE CONTROLE 27
3.5 MÉTODOS ESTATÍSTICOS 27
4 RESULTADOS 29
4.1 ANÁLISE DESCRITIVA DAS CARACTERÍSTICAS DOS MEMBROS EFETIVOS DO CONSELHO DE ADMINITRAÇÃO NAS EMPRESAS BRASILEIRAS 29
4.1.1 Idade 29
4.1.2 Gênero 30
4.1.3 Grau de Graduação 31
4.1.4 Área de formação 32
4.1.5 Demais variáveis independentes 33
4.2 ANÁLISE DESCRITIVA COM O CRUZAMENTO DAS VARIÁVEIS 34
4.3 ANÁLISE POR SEGMENTOS 37
4.4 ANÁLISE ESTATÍSTICA DESCRITIVA DAS VARIÁVEIS 40
4.5 ANÁLISE CORRELAÇÃO DAS VARIÁVEIS 41
4.6 ASSOCIAÇÃO DIVERSIDADE E DESEMPENHO FINANCEIRO 43
5 CONCLUSÃO 46
REFERÊNCIAS 48

1 INTRODUÇÃO

A diversidade nas corporações se fortalece à medida que a complexidade e a velocidade dos negócios aumentam. As mudanças sociais, os desafios tecnológicos, a série histórica de problemas de governança que auxiliaram na ruptura financeira de diversas empresas, atentam para um novo modo de pensar e agir. As funções do conselho de administração sendo, principalmente, direcionar e acompanhar o trabalho dos executivos, carece de uma composição diversa (NACD, 2020).

Ao longo dos anos as discussões a respeito da diversidade na composição do conselho vêm ganhando força e a disponibilização de dados e informações por parte das empresas também se aprimorou. No cenário internacional, dados como independência, idade e gênero já compõe os relatórios oficiais das empresas com ações listadas. Outros dados como informações étnicas e orientação sexual começam a ter relevância nas demonstrações e complementam de forma fundamental a discussão de diversidade. Segundo dados coletados pelo órgão independente *The Conference Board*, em 2018 apenas 0,10% das empresas S&P 500 apresentavam dados de orientação sexual e 11,4% divulgavam as informações raciais. Já em 2022 estes percentuais passaram para 31,7% e 71,20%, respectivamente (SPIERINGS, 2022).

Observa-se uma grande disparidade quanto à representatividade de diferentes grupos na composição dos conselhos de administração. Em 2022 a composição do conselho de administração das empresas S&P 500 é de 86,20% de membros independentes, idade média de 63 anos, 30,4% de gênero feminino, 24,10% com raça diferente da branca e caucasiana e 4,8% com orientação sexual LGBTQIA+ (SPIERINGS, 2022).

No Brasil, as informações de gênero, etnia e orientação sexual não são abordadas nos formulários de referência, fazendo com que a consolidação e análise destes dados seja bastante complexa. Ainda assim, a análise de representatividade de gênero é realizada por diversas pesquisas. Em 2020, o gênero feminino representou 11,5% das cadeiras do conselho de administração, crescente de 4,3 pontos percentuais. quando comparado ao ano de 2015 (SPENCERSTUART, 2020).

No âmbito da governança corporativa, as discussões sobre a importância da diversidade são relativamente recentes. Diferente dos aspectos de independência que são observados desde a publicação do *Cadbury Report*, em 1992, bem como, as

primeiras publicações dos códigos de Governança da Alemanha e Inglaterra, já apresentavam a indicação mínima de representantes independentes. As primeiras observações quanto à diversidade nestes mesmos códigos são identificadas a partir das publicações de 2009 e 2010 respectivamente, abordando exclusivamente o tema gênero. Já as primeiras observações de diversidade no seu conceito mais amplo, são observadas a partir de 2014, no código de governança da Inglaterra.

O conceito de diversidade pode ser abordado através de um conjunto de aspectos, sendo etnia, gênero, linguagem, cultura, regras sociais, orientação sexual, educação, habilidades, neurodiversidade, entre outros (BERKELEY, 2022).

A diversidade na composição do conselho de administração é alvo de estudos sob diferentes óticas. Quanto à inovação, encontrou-se relação entre conselhos mais jovens e com presença feminina e inovação corporativa (KHAN; KHIDMAT; AWAN, 2020). Também se observou relação positiva entre diretores externos, em um ambiente de corporações inovadoras, e atividades de patentes (BALSMEIER; BUCHWALD; STIEBALE, 2014). Por outro lado, outros estudos encontraram uma relação negativa entre a diversidade dos conselheiros e a intensidade de investimento em pesquisa e desenvolvimento (XIE; O´NEIL, 2013).

A participação feminina em cargos de liderança nos níveis de decisões políticas, econômicas e públicas é contemplada no Objetivo 5 da ODS – Igualdade de Gênero, meta 5.5. Com metas objetivas, busca-se acelerar o caminho para igualdade de gênero em posições de liderança, compondo uma série de outras diretrizes relacionadas à igualdade de gênero e empoderamento feminino em todas as esferas das nações (IPEA, 2019).

A diversidade também é abordada em pesquisas de modo a entender as percepções dos colaboradores quanto aos seus efeitos práticos. As companhias que aderem à diversidade e inclusão dentro das suas estratégias relatam resultados positivos no modo como os colaboradores se sentem no ambiente de trabalho. Quando estas estratégias são públicas dentro das empresas, há um impacto de 21% sobre a percepção de crescimento de carreira dentro da companhia, bem como 13% dos colaboradores se sentem mais confortáveis em reportar sobre seu bem-estar. Ainda assim, há uma diferença considerável entre o discurso e o que é visto na prática: enquanto 60% dos respondentes identificam que há de fato zero tolerância à discriminação, apenas 44% percebem metas e ações práticas quanto ao processo de diversidade e inclusão (ILO, 2022).

Por outro lado, é possível encontrar companhias que divulgam de forma explícita suas metas, como a Nike que tem como meta atingir até 2025 45% das posições de liderança com representantes mulheres. Tal qual manter a composição dos níveis de diretoria nos Estados Unidos em 30% de representatividade de minorias étnicas e raciais. Assim como a Amazon, que se propõe a crescer em 30% a representatividade de mulheres nos altos cargos de gestão e crescer 30% nas contratações de minorias raciais.

O papel do conselho de administração, inicialmente atribuído como um órgão de controle, evoluiu e passou a ser visto como um órgão responsável por influenciar as estratégias e direcionamentos das companhias. Grande parte dos diretores observam que a atuação do Conselho de Administração gera um alto impacto na geração e valor das companhias. Os executivos também citam as áreas de estratégias (37%), gestão de risco (11%) e desempenho (17%) como as áreas de maior impacto frente à atuação do conselho (MCKINSEY & COMPANY, 2018). Ainda assim, de acordo com pesquisa publicada em 2018, intitulada "*A time for boards act"*, uma das questões mais tentadoras e evasivas na governança corporativa tem sido o efeito do conselho de administração sobre o desempenho financeiro das empresas (MCKINSEY & COMPANY, 2018).

A falta de padronização nos dados disponíveis nos formulários de referência das companhias brasileiras é um dos pontos que pode explicar a escassez de informações quanto a características básicas dos conselheiros, fazendo com que grande parte das pesquisas abordem pontos específicos da composição, como gênero e independência. Este estudo tem como objetivo aprofundar a análise das características dos membros do Conselho de Administração, buscando identificar o seu comportamento em uma série temporal de 11 anos. As características abordadas pelo estudo são gênero, idade, formação, grau de graduação, independência, laços familiares, experiência em conselhos, dualidade do CEO, membro da diretoria.

Como objetivo complementar abordar a relação sobre a ótica da diversidade das características dos membros do Conselho de Administração e os resultados financeiros das companhias de segmento não-financeiro. Esta abordagem tratará os dados em convergência aos indicadores ROA, ROE e QTobin. Destaca-se que o estudo não tem por objetivo resolver a endogeneidade da questão, e sim destacar as relações ou não relações encontradas ao longo da análise.

Através da amplitude conceitual do termo diversidade, este estudo abordará variáveis públicas e possíveis de serem auferidas, de modo que em conjunto tragam pontos válidos para a complementariedade das discussões. Ainda assim, pela amplitude do conceito diversidade, entende-se que há limitações referente a outros aspectos relevantes, como por exemplo a nacionalidade, orientação sexual e etnia.

O estudo busca complementar a literatura existente de modo a subsidiar com dados tangíveis de evolução das características dos conselheiros de administração nas empresas brasileiras, através de indicadores pouco encontrados como grau de graduação, área de formação, relações com a diretoria, familiares, dualidade de CEO, entre outros.

Tenciona-se com esta pesquisa, contribuir com a análise de dados e parâmetros buscando complementar a discussão e trazer fatos relevantes para auxiliar os investidores quanto a possíveis análises a serem realizadas frente ao CA e sua decisão de carteira de investimento. Pretende-se, também, suportar à alta gestão das empresas na discussão da composição do seu Conselho de Administração, através de dados que auxiliem quanto as diferentes possibilidades de escolha no formato dos conselhos. Há a pretensão de fornecer informações relevantes à sociedade e trazê-la para discussão de modo a entender a importância da sua representatividade e seu espelho também na alta gestão a companhias. Por fim, reforçar a necessidade de publicação, de forma explícita, por parte das empresas de características como gênero, etnia e orientação sexual, entre outras características que auxiliem na amplitude das discussões.

2 REFERENCIAL TEÓRICO E DESENVOLVIMENTO DE HIPÓTESTES

A Governança Corporativa tem como conceito um conjunto de práticas que buscam otimizar o desempenho das empresas e proteger os *stakeholders.* (CVM, 2002). Este conjunto de práticas se executa através um sistema pelo qual as empresas são gerenciadas e possui como agentes sócios, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle e fiscalização (IBGC, 2018).

Dentre os agentes citados acima, o Conselho de Administração é responsável por, além de proteger a companhia, garantir o cumprimento do objeto social e orientar à diretoria visando um maior retorno sobre os investimentos. O enfoque nos resultados financeiros se solidifica quanto a obrigatoriedade de mínimo dois conselheiros com experiência na área financeira sendo estes responsáveis pelo acompanhamento próximo dos demonstrativos contábeis (CVM, 2002).

A partir deste aspecto os próximos tópicos buscam aprofundar a discussão referente a composição do Conselho de Administração em um cenário internacional e nacional e bem como discutir como os estudos estão correlacionados aos aspectos de determinados resultados das organizações.

2.1 COMPOSIÇÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E DISCUSSÃO SOBRE DIVERSIDADE NOS ÓRGÃOS REGULADORES

As discussões quanto à composição do Conselho de Administração ocorrem há muitos anos, observa-se a mesma desde a publicação de Cadbury Report em 1992, no Reino Unido, com conceito "*comply or explain*" adotado até hoje pelos códigos vigentes ao redor do mundo (REPORT OF THE COMMITTEE ON, 1992). A partir desta primeira publicação, as discussões continuaram a partir do Greenbury (1995), Hampel Committee (1998), Turnbull Report (1999), Higgs (2003), até que em 2010 é lançado o primeiro código de governança corporativa. Estes documentos abordam os mais diversos aspectos da Governança Corporativa, tais quais papeis, responsabilidades e estruturação dos órgãos de governança.

A composição do Conselho de Administração quanto à independência e diversidade são abordados desde sua primeira edição e a cada revisão os conceitos de diversidade sofrem alterações, conforme demonstrado no quadro 1.

Desde a primeira publicação oficial do código em 2010, a composição do Conselho de Administração envolvendo membros com diferentes habilidades, experiências e conhecimentos é abordada. A citação da diversidade de gênero também aparece já na primeira publicação, sendo que em 2014 é citada pela primeira vez a diversidade racial e em 2018 o conceito de diversidade se amplia envolvendo os aspectos sociais, bem como há a ampliação do conceito racial para étnico. As questões de diversidade são tratadas como boas práticas, diferente do que ocorre com o aspecto de independência no qual há uma indicação explícita de participação, aspectos da diversidade são tratados de forma sugestiva.

Quadro 1 - Evolução publicações de governança corporativa - Inglaterra

Ano	Publicação	Independência	Diversidade
1992	Cadbury Report	Mínimo 3 não executivos, sendo 2 destes independentes	N/A
2010	The UK Corporate Governance	Exceto para pequenas empresas, mínimo ½ (Excluindo o Presidente) Pequenas empresas: mínimo 2	Composição do conselho considerando **habilidades, experiências, independência e conhecimentos.** Assim como a formação a partir de critérios meritocrático com a importância de avaliar a diversidade, **incluindo gênero.**
2012		Idem 2010	+ **Política relacionada a diversidade**, incluindo gênero, com **objetivos mensuráveis** a serem atingidos.
2014		Idem 2014	+ Relaciona explicitamente diversidade no conselho sobre a perspectiva de ser uma das formas de construção de um debate eficiente frente a crises financeiras. + Acrescenta à diversidade a questão **racial**
2016		Idem 2016	Idem publicação 2014
2018		Mínimo ½ (Excluindo o Presidente)	+ Acrescenta à diversidade a questão **social e substitui a terminologia racial por étnica**

Fonte: Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance (1992), FRC (2010), FRC (2012), FRC (2014), FRC (2016), FRC (2018).

Em outros países observam-se diferentes tipos de abordagem quanto à diversidade, na Alemanha o primeiro código de governança é publicado em 2002, contudo apenas em 2009 a palavra diversidade aparece pela primeira vez. Na atualização de 2010 a ênfase é maior quanto aos aspectos de gênero e em 2017 é imposto que a companhia deve estabelecer uma meta quanto ao % de mulheres nos dois principais níveis de governança, fato este vigente até a versão atual.

A África do Sul segue o modelo alemão quanto ao estabelecimento de metas tangíveis e acrescenta a questão racial à mesma. Já a Itália, dentre os países

avaliados, conforme demonstrado no Quadro 2, é mais enfática e estipula uma quantidade mínima de 1/3 dos participantes com o gênero menos representativo. Os códigos do Brasil, Portugal e China são mais generalistas quanto às suas proposições de diversidade.

Quadro 2 - Códigos de Governança Corporativa no Mundo

País	**Ano (última atualização)**	**Independência**	**Diversidade**
Brasil (Código Brasileiro de Governança)	2016	Mínimo 1/3	O Conselho deve aprovar uma **política** de indicação de membros **que estabeleça diversidade** de conhecimentos, experiências, comportamentos, aspectos culturais, faixa etária e gêneros
Alemanha	2022	-	O Conselho de administração deverá apontar metas para o % de mulheres nos dois níveis gerencias abaixo. Ao apontar os membros do conselho de administração, **deverá ser considerada diversidade.**
Reino Unido	2018	Mínimo ½ (Excluindo o Presidente)	O apontamento e sucessão **devem considerar diversidade** de gênero, social, étnica, cognitiva e qualidades pessoais.
Portugal	2020	Mínimo 1/3	Fortalece o conceito que **é importante que haja diversidade** no conselho de administração.
Itália	2020	- Empresas em geral: Mínimo de 2 membros, além do presidente; - Grandes empresas com capital concentrado: Mínimo 1/3; - Outras Grandes empresas: Mínimo ½.	As empresas escolhem o conceito de diversidade a ser aplicado internamente. **Mínimo de 1/3 do conselho de administração deve ser composto por membros do gênero menos representado**.
África do Sul	2016	Maioria de membros não executivos, a maioria dos quais devem ser independentes	O conselho de administração **deve promover a diversidade**, incluindo diversidade de conhecimentos, habilidades, experiência, culta idade, raça e gênero. **Deve haver metas de representação de raça e gênero**.
China	2011	Mínimo 1/3	Cita que empresas que possuam membros independentes e com diversificação tem apresentado constantes melhorias de governança.

Fonte: IBGC (2016), DCGK (2022), FRC (2018), IPCG (2018), Italian Corporate Governance Committee (2020), Institute of Directors Southern Africa (2016), OECD (2011).

No Brasil a Comissão de Valores Imobiliário (CVM) estabelece algumas diretrizes como especificidades da composição do conselho de administração, dentre elas são: o tamanho do Conselho de Administração podendo ser 5 a 9 membros;

eleição anual, sendo permitida a reeleição; os cargos de presidente do conselho de administração e o diretor executivo principal devem ser exercidos por pessoas diferentes.

Desde a normativa de 2002 a CVM não apresentou nenhuma deliberação mais contundente quanto à Governança Corporativa, em 2010, através de uma ata, admitiu que com o novo mercado que se colocava, a norma vigente precisava de atualização e em 2017, através da instrução 586, sugere a utilização, por parte das empresas, do Código Brasileiro de Governança Corporativa. Código este, elaborado por onze instituições Brasileiras, dentre elas IBGC, IBMEC, ANBIMA e BM& BOVESPA. Para a aplicação das empresas, caso ela escolha a não execução de algum dos pontos previsto no código, esta deverá formalizar seu entendimento.

O Código Brasileiro de Governança de 2016 tem como fundamento da composição do Conselho de Administração a diversidade de perfil dos membros, o código entende que a diversidade proporciona maior qualidade e segurança no processo de tomada de decisão (GT INTEGRANTES, 2016). Diferente do código inglês, a proporcionalidade mínima exigida de membro externo é de 1/3, sendo sugerida a maioria como membros independentes.

2.2 COMPOSIÇÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E CENÁRIO ATUAL DE ASPECTOS DE DIVERSIDADE NAS ORGANIZAÇÕES

O Conselho de Administração é responsável pela disseminação dos valores e definição das estratégias da companhia. Para que isto seja possível se faz necessária que sua composição seja diversa em termos de conhecimentos, experiências, faixa etária, gênero, entre outros (IBGC, 2018).

A participação feminina nas empresas dos mais diversos países vem crescendo ao longo dos anos, sendo que na Suíça, Estados Unidos e Inglaterra o percentual de empresas que possuíam no mínimo uma representante feminina chegou a 100%. O Brasil segue a linha crescimento anual, contudo, comparado com alguns outros locais do mundo, conforme Tabela 1, apresenta um percentual ainda inferior, sendo 11,5% de participação feminina e 57% das empresas com no mínimo uma representante feminina no Conselho (SPENCERSTUART, 2020, 2021a, 2022b, 2022a, 2021b).

Observa-se uma semelhança quanto a idade média e tamanho do Conselho entre os países, conforme Tabela 1, sendo o Brasil com a menor idade média entre

os países comparados. Identifica-se, também, uma semelhança de comportamento entre Brasil e Hong Kong, com destaque para a participação feminina e independência.

Tabela 1 - Características composição dos Conselhos de Administração no Mundo

	Estados Unidos (S&P500)	**Inglaterra**	**Hong Kong**	**Suíça**	**Brasil**
	2022	2021	2021	2021	2020
Participação Feminina	32%	39%	13,9%	27%	11,5%
Mínimo um representante feminino	100%	100%	72%	100%	57%
Idade	63,1*	59,9	61	60,5	57
Independência	86%	93%	45%	90%	41%
Tamanho	10,8	10	11,3	10,9	8,4

*Média de idade representando apenas os conselheiros independentes
Fonte: SPENCERSTUART (2020, 2021a, 2022b, 2022a, 2021b).

Assim como destacado no tópico 2.1., a Inglaterra foi o país pioneiro na discussão da governança corporativa e trouxe desde cedo nos seus códigos de governança as questões de diversidade, bem como vem evoluindo este conceito a cada atualização. Quando observado algum dos seus indicadores atuais de independência e participação feminina, por exemplo, identifica-se a importância da discussão de forma institucional no país como um dos braços para o desdobramento prático de determinadas ações.

Ainda como indicador relevante deste movimento quanto ao aumento da diversidade nos Conselhos, 72% dos novos conselheiros das empresas S&P500 em 2022 são de grupos historicamente pouco representativos, incluindo mulheres, grupos raciais e étnicos menos representativos e a comunidade LGBTQIA+ (SPENCERSTUART, 2022b).

Percebe-se, também, através dos códigos de Governança e dos estudos levantados, que apesar de haver diferentes resultados quanto a independência do Conselho e resultados das empresas, já há certa maturidade quanto ao tópico e certo consenso prático quando à sua importância, vide códigos de governança corporativa anteriormente citados.

De encontro ao objetivo da pesquisa, a partir dos levantamentos obtidos, a pesquisa abordará alguns destes aspectos no cenário brasileiro ao longo dos

períodos, de modo a observar o comportamento das variáveis e identificar as particularidades quando comparadas a outras pesquisas.

2.3 COMPOSIÇÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E IMPACTO NOS RESULTADOS DAS ORGANIZAÇÕES

O Conselho de Administração tem um papel fundamental nas organizações, possuem como principais funções a seleção e acompanhamento do *Chief Executive Officer* (CEO), monitoramento dos resultados financeiros, deliberação de grandes decisões, supervisão estratégia, desempenho e conformidade legal e ética. Conforme Paine e Srinicasan (2018), a preocupação sobre as decisões de curto prazo e o papel fundamental que o Conselho possui em assegurar a sustentabilidade e perenidade das empresas.

Khan, Khifmat e Awan (2020), a partir do seu estudo em empresas chinesas, levantaram evidências da associação positiva no índice de inovação em empresas com conselhos com membros femininos e jovens. Também se observou relação positiva entre diretores externos, em um ambiente de corporações inovadoras, e atividades de patentes (BALSMEIER; BUCHWALD; STIEBALE, 2014). Por outro lado, outros estudos encontraram uma relação negativa entre a diversidade dos conselheiros e a intensidade de investimento em pesquisa e desenvolvimento (XIE; O´NEIL, 2013).

Quanto à diversidade de gênero e etnia, Upadhyay e Triana (2021) estudaram o impacto da *Sarbanes-Oxley* (SOX) em uma amostra de empresas Americanas, antes e depois da regulamentação. Apesar da legislação não ter como objetivo central o aumento da diversidade, o estudo demonstrou uma associação de melhora na diversidade dos membros do conselho após a Lei.

Conforme Ezeani *et al*. (2022), quanto à estrutura de capital, encontrou-se relação positiva entre a diversidade de gênero e a alavancagem financeira. Assim como o índice de diversidade (envolvendo gênero, idade, formação, grau de graduação, entre outras características) e o endividamento das companhias (NISIYAMA; NAKAMURA, 2018).

Quanto aos resultados financeiros das companhias, encontrou-se relação positiva com a área de formação em negócios e características voltadas a consultoria estratégica (ROSSIGNOLI; LINOZO; BUCHETTI, 2021) e com a independência dos

conselheiros (BEREZINETS et al., 2019; WANG; OLIVER, 2009). Por outro lado, há estudos que não encontraram evidências quanto a relação da composição do conselho e o valor das empresas (BERMIG; FRICK, 2010). Nessa dinâmica, temos estudos que demonstram efeito negativo quando à participação feminina e os resultados financeiros (SOARE; DETILLEUX; DESCHACHT, 2022).

Ainda no âmbito internacional, no estudo italiano sobre governança corporativa: a utilidade das informações sobre os perfis dos conselheiros, Rossignoli, Lionzo e Buchetti (2021), buscaram entender as relações entre informações pessoais, nível de escolaridade e área de atuação dos Conselheiros de Administração e os resultados de empresas listadas, familiares, italianas, medidos através do índice Q-Tobin. A pesquisa encontrou relação positiva entre a área de atuação e o índice de performance, com destaque área de consultoria estratégica, não encontraram, contudo, relação entre nível educação e desempenho. As pesquisas de Rashid *et al*. (2010), em Bangladesh e Bermig e Andreas (2010) na Alemanha, não resultaram em relações entre a composição e independência do Conselho e resultados econômicos (medidos através de Q-Tobin, ROA, entre outros).

No Brasil, Nisiyama e Nakamura (2018) adaptaram um conceito de diversidade, envolvendo variáveis, chamadas pelos mesmos, Estruturais, Sociais e Ocupacionais. As variáveis estruturais foram definidas a partir da independência do CA e dualidade do CEO. As variáveis sociais consideraram idade, gênero e nacionalidade. E, por fim, as variáveis ocupacionais consideraram a área de formação, grau de escolaridade, experiência como CEO, experiência funcional (áreas de expertise) e experiência em CA. A partir deste conceito de diversidade foi avaliado a associação desta na estrutura de capital (endividamento) e encontrou-se resultados positivos dentro da sua amostra de empresas brasileiras.

Outros estudos foram realizados com empresas brasileiras observando o impacto de alguma característica do Conselho de Administração em indicadores das companhias. Rodrigues (2020) abordou o impacto do gênero dos Conselheiros no desempenho das empresas, e obteve como resultado um impacto positivo com o Indicador Q-Tobin (não se encontrou significância frente à indicadores Retorno sobre o Capital (ROE) e Retorno sobre o Ativo (ROA).

Wang e Oliver (2016), a partir da teoria da agência, buscaram evidências frente a independência do conselho e a variação de performance das empresas (risco) australianas. verificaram um impacto negativo entre diretores executivos membros do

conselho e variação do risco, por outro lado, não encontraram relações significantes entre conselheiros afiliados e independentes. No Brasil, Mesnik (2018) identificou um crescimento significativo de Conselheiros Independentes no Brasil entre 2010 e 2016, bem como uma forte relação entre empresas com conselheiros independentes e a variável Q-Tobin, já não houve o mesmo resultado para as variáveis ROE e ROA.

A partir dos levantamentos anteriores, de encontro ao objetivo complementar da pesquisa, entende-se que se faz necessário o aprofundamento dos estudos de relação entre diversidade e Conselhos. Este estudo pretende testar se há uma associação positiva entre a diversidade dos conselhos e os resultados financeiros das empresas. Chega-se, assim, à Hipótese 1 (H1) desta pesquisa:

H1: Um conselho diverso está positivamente associado aos resultados financeiros das empresas: as dimensões de diversidade a serem observadas são a área de formação, grau de graduação, gênero, idade, independência, laços familiares, experiência em outros conselhos, dualidade do CEO, participação na diretoria.

A endogeneidade nesta hipótese é observada e não há a pretensão de resolvê-la, o estudo busca entender como estas relações estão postas e identificar particularidades na amostra selecionada.

3 METODOLOGIA

A metodologia aplicada no estudo foi estabelecida de modo a viabilizar os dois objetivos centrais da pesquisa, em um primeiro passo, foi realizada a tabulação dos dados dos conselheiros através do software ComDinheiro (sendo a fonte primária os formulários de referência publicados pelas empresas). Após a tabulação foi realizado um trabalho de análise, classificação e padronização de todas as variáveis para todos os conselheiros presentes na amostra. A partir desta base de dados padronizada a pesquisa se desenvolveu de modo a demonstrar via análise de dados descritiva, a evolução e o status das características descritivas dos conselheiros, bem como foi utilizada como base para o teste da hipótese central.

3.1 AMOSTRA

Este estudo avalia as empresas abertas listadas na B3, a amostra abrange o período de dez anos, 2011 a 2021, excluindo-se empresas do setor financeiro. A exclusão das empresas do setor financeiro foi realizada tendo em vista as especificidades que este segmento possui quanto aos indicadores financeiros ROE, ROA e QTobin. Para a análise dos Conselheiros de Administração foram considerados os membros efetivos em cada período.

Tabela 2 - Quantidade empresas e conselheiros avaliados

Idade	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**Total indivíduos Únicos**	**Base**
Empresas	240	252	254	260	263	266	267	279	291	302	341	365	367	3.380
Conselheiros	1.797	1.924	1.950	2.008	2.122	2.045	2.092	2.103	2.193	2.187	2.463	2.387	4.664	25.271

Fonte: Da autora.

3.2 VARÁVEIS DEPENDENTES

As varáveis dependentes foram coletadas através do *software* Economática e os índices foram calculados com as informações originais disponibilizadas nas demonstrações oficiais.

A aplicação do log foi utilizada buscando adequar o comportamento das variáveis, a partir disto aos indicadores ROE e ROA foram adicionados o valor 1, de modo que fosse possível aplicar o log quando os resultados fossem negativos.

Quadro 3 - Variáveis Dependentes

Indicador	Variável	Definição	Referência
Q-Tobin	ln(QTobin)	(Valor de mercado + Valor do passivo) / Valor dos Ativos	Rossignoli, Lionzo e Buchetti (2020). Rodrigues (2020).
ROE	ln(ROE+1)	Retorno sobre o Patrimônio Líquido (%)	Rossignoli, Lionzo e Buchetti (2020). Rodrigues (2020).
ROA	ln(ROA+1)	Retorno sobre o Ativo (%)	Rossignoli, Lionzo e Buchetti (2020). Rodrigues (2020).

Fonte: Da autora

3.3 VARIÁVEIS INDEPENDENTES

As variáveis independentes do estudo correspondem às características dos membros efetivos do Conselho de Administração das empresas compostas na amostra. Os dados foram levantados de modo a representar as diferentes vertentes de cada indivíduo, contudo dentro da limitação de dados disponíveis e publicados, bem como buscando minimizar a inferência das informações.

Para a execução do teste da hipótese central do estudo o filtro de membros “efetivos” foi realizado de modo a ajustar a amostra e selecionar os membros com atuação prática no Conselho.

Os dados foram tabulados pelo *software* Com Dinheiro a partir dos dados disponíveis no formulário de referência das companhias. Sobre esta base consolidada, devido à falta de padronização de alguns campos foram realizadas análises manuais para ajustes e definição de parâmetros.

As variáveis grau de formação e área de formação foram identificadas através de análise conjunta dos campos de “Profissão” e “Experiência profissional” presentes nos formulários de referência. A “área de formação” foi classificada, quando identificada, pelo curso principal de formação (Exemplo: Engenharia, Administração, Direito, entre outros), e posteriormente agrupada por área de formação conforme classificação ABMES (2022). A partir das classificações realizadas foi realizado o cálculo do Índice de Blau por empresa. A utilização do Índice de Blau para indicar o

grau de heterogeneidade é observada em alguns estudos, assim como foi utilizado por Nisiyama e Nakamura (2018), os quais utilizaram-no para algumas variáveis dentro do processo de definição de um índice geral de diversidade.

A variável idade foi obtida através do campo “data de nascimento” do relatório de referência e análise do campo “Descrição”, quando o primeiro se encontrou nulo. Posteriormente a data de nascimento foi cruzada com o ano que o dado se referia para a definição da idade. Já a variável “gênero” foi obtida através da classificação do *software* Com Dinheiro a partir do campo “nome” e por vezes também classificada manualmente através do descritivo da experiência profissional quando passivo de identificação.

A “experiência em outros conselhos” foi atribuída a partir da avaliação da participação do membro do Conselho de Administração em posição similar em outras companhias no mesmo ano ou em anos anteriores ao avaliado, considerando o período 2010 a 2021. Sendo assim, entende-se que o estudo não considera experiência anterior ao ano inicial da base de dados, 2010, bem como experiência em conselhos de empresas não presentes na amostra da pesquisa, sendo esta uma limitação compreendida.

A “independência” foi classificada com base na nomenclatura do cargo ocupante, já as variáveis “laços familiares”, “duplicidade CEO” e “membro da diretoria” foram obtidas a partir da indicação do formulário de referência.

Nos casos em que não havia informação suficiente para estabelecer o campo analisado os dados foram populados como nulos.

Quadro 4 - Variáveis independentes

Indicador	Variável	Variável Reduzida	Descrição	Referência
Grau de graduação	Índice de Blau Graduação	Grad	Índice de Blau grau de graduação agrupados em: ○ 1º ou 2º Grau ○ Técnico ○ Graduação Completa ○ Pós-Graduação e MBA ○ Mestrado ○ Doutorado	Rossignoli, Lionzo e Buchetti (2020), Nisiyama e Nakamura (2018).
Área de formação	Índice de Blau Formação	Form	Índice de Blau área de formação agrupados em: ○ Agricultura e Veterinária ○ Ciências Sociais, Negócios e Direito ○ Ciências, Matemática e Comunicação ○ Educação ○ Engenharia, Produção e Construção ○ Humanidade e Artes ○ Saúde e Bem-Estar Social ○ Serviços	Referência indicador: Rossignoli, Lionzo e Buchetti (2020), Nisiyama e Nakamura (2018). ABMES (2022).
Experiência em outros conselhos	% Membros +1 Conselho	Cons	Percentual de membros com experiência em Conselhos de outras empresas	Nisiyama e Nakamura (2018).
	Dummy +1 Conselho	ConsD	Dummy = 1 se ao menos um membro do Conselho possui experiência em outras companhias	
Laços familiares	% Com Laços Familiares	Fam	% de membros que possuem laços familiares com a companhia	Nisiyama e Nakamura (2018).
	Dummy 1 Familiar	FamD	Dummy = 1 se ao menos um membro do Conselho possui laços familiares	Rossignoli, Lionzo e Buchetti (2020).
Membro da Diretoria	% Diretoria	Dir	% que compõe, também, cadeiras da Diretoria	Nisiyama e Nakamura (2018)
CEO	Dummy CEO	CEOD	Dummy = 1 se o CEO for membro integrante do Conselho	Nisiyama e Nakamura (2018)
Independentes	% Independente	Ind	% de membros independentes	Rossignoli, Lionzo e Buchetti (2020).
Idade Conselheiro	Coeficiente de Variação Idade	Idade	Coeficiente de variação da idade dos Conselheiros	Rossignoli, Lionzo e Buchetti (2020), Nisiyama e Nakamura (2018).
Gênero Feminino	% F	Fem	% de mulheres no Conselho	Rossignoli, Lionzo e Buchetti (2020), Nisiyama e Nakamura (2018).
	Dummy F	FemD	Dummy = 1 se ao menos um membro do Conselho for do gênero feminino	

Fonte: Da autora.

3.4 VARIÁVEIS DE CONTROLE

As variáveis de controle foram consolidadas através do *software* Economatica e identificadas como relevantes através de artigos similares de estudo, citados abaixo, bem como através das regressões.

A quantidade de conselheiros efetivos foi obtida a partir da mesma fonte das variáveis independentes.

Quadro 5 - Variáveis de Controle

Indicador	Variável	Definição	Referência
Tamanho Empresa	ln(Ativo)	Total de Ativos	Rossignoli, Lionzo e Buchetti (2020).
Índice de endividamento financeiro a valor contábil	Dívida/ (PL+Dívidas)	Dívidas financeiras/ (Dívidas financeiras + Patrimônio Líquido)	Nisiyama e Nakamura (2018), Rodrigues (2020)
Tamanho Conselho	Tam	Quantidade de conselheiros efetivos	Rossignoli, Lionzo e Buchetti (2020).
Segmento	Seg	Efeito fixo segmento	
Ano	Ano	Efeito fixo ano	Rossignoli, Lionzo e Buchetti (2020).

Fonte: Da autora.

3.5 MÉTODOS ESTATÍSTICOS

Para o teste da hipótese, empregou-se o modelo de dados em painel usando como observações as empresas ao longo dos anos, conforme Greene (2007). Nos modelos, foram utilizados efeitos fixos e *dummies* para Ano e Segmento das empresas. O modelo seguiu a seguinte especificação:

$$\ln(ROA+1)_{it} = \beta_0 + \beta_1 Grad_{it} + \beta_2 Form_{it} + \beta_3 Cons_{it} + \beta_4 Fam_{it} + \beta_5 Dir_{it} + \beta_6 CEOD_{it} + \beta_7 Ind_{it} + \beta_8 Idade_{it} + \beta_9 Fem_{it} + \beta_{10}\ln(Ativo)_{it} + \beta_{11}\mathrm{Div}/(Div+PL)_{it} + \beta_{12} Tam_{it} + Efeito\ Fixo\ Segmento + Efeito\ Fixo\ Ano + \varepsilon \quad \text{(I)}$$

$$\ln(ROA+1)_{it} = \beta_0 + \beta_1 Grad_{it} + \beta_2 Form_{it} + \beta_3 ConsD_{it} + \beta_4 FamD_{it} + \beta_5 Dir_{it} + \beta_6 CEOD_{it} + \beta_7 Ind_{it} + \beta_8 Idade_{it} + \beta_9 FemD_{it} + \beta_{10}\ln(Ativo)_{it} + \beta_{11}\mathrm{Div}/(Div+PL)_{it} + \beta_{12} Tam_{it} + Efeito\ Fixo\ Segmento + Efeito\ Fixo\ Ano + \varepsilon \quad \text{(II)}$$

$$\ln(ROE+1)_{it} = \beta_0 + \beta_1 Grad_{it} + \beta_2 Form_{it} + \beta_3 Cons_{it} + \beta_4 Fam_{it} + \beta_5 Dir_{it} + \beta_6 CEOD_{it} + \beta_7 Ind_{it} + \beta_8 Idade_{it} + \beta_9 Fem_{it} + \beta_{10}\ln(Ativo)_{it} + \beta_{11}\mathrm{Div}/(Div+PL)_{it} + \beta_{12} Tam_{it} + Efeito\ Fixo\ Segmento + Efeito\ Fixo\ Ano + \varepsilon \quad \text{(III)}$$

$$\ln(ROE+1)_{it} = \beta_0 + \beta_1 Grad_{it} + \beta_2 Form_{it} + \beta_3 ConsD_{it} + \beta_4 FamD_{it} + \beta_5 Dir_{it} + \beta_6 CEOD_{it} + \beta_7 Ind_{it} + \beta_8 Idade_{it} + \beta_9 FemD_{it} + \beta_{10}\ln(Ativo)_{it} + \beta_{11}\mathrm{Div}/(Div+PL)_{it} + \beta_{12} Tam_{it} + Efeito\ Fixo\ Segmento + Efeito\ Fixo\ Ano + \varepsilon \quad \text{(IV)}$$

$$\ln(QTobin)_{it} = \beta_0 + \beta_1 Grad_{it} + \beta_2 Form_{it} + \beta_3 Cons_{it} + \beta_4 Fam_{it} + \beta_5 Dir_{it} + \beta_6 CEOD_{it} + \beta_7 Ind_{it} + \beta_8 Idade_{it} + \beta_9 Fem_{it} + \beta_{10}\ln(Ativo)_{it} + \beta_{11}\mathrm{Div}/(Div+PL)_{it} + \beta_{12} Tam_{it} + Efeito\ Fixo\ Segmento + Efeito\ Fixo\ Ano + \varepsilon \quad \text{(V)}$$

$$\ln(QTobin)_{it} = \beta_0 + \beta_1 Grad_{it} + \beta_2 Form_{it} + \beta_3 ConsD_{it} + \beta_4 FamD_{it} + \beta_5 Dir_{it} + \beta_6 CEOD_{it} + \beta_7 Ind_{it} + \beta_8 Idade_{it} + \beta_9 FemD_{it} + \beta_{10}\ln(Ativo)_{it} + \beta_{11} D\mathrm{Div}/(Div+PL)_{it} + \beta_{12} Tam_{it} + Efeito\ Fixo\ Segmento + Efeito\ Fixo\ Ano + \varepsilon \quad \text{(VI)}$$

Para os casos de empresas com Patrimônio Líquido negativos, os valores foram considerados nulos, buscando assim uma melhor abordagem junto ao ROE. Ainda sobre as variáveis dependentes, foi aplicado o tratamento dos outliers, visto que estes apresentavam grande discrepância nas caldas. Para 5% dos maiores e menores valores foram utilizados o resultado do ano anterior dos respectivos indivíduos.

Entende-se que quando se trata a relação da composição do conselho de administração com os resultados financeiros, há uma temporalidade entre a participação dos conselheiros e o impacto nos resultados na qual é bastante complexa de ser identificada, assim como uma série de variáveis explicativas não possíveis de identificar através deste estudo, sendo esta uma limitação da aplicação da pesquisa.

As variáveis Participação feminina, Experiência em Outros Conselhos e Laços Familiares foram testadas de duas formas, a primeira através do percentual de representatividade (multiplicados por 100 visando otimizar a visualização e interpretação). A segunda através da *Dummy*, considerando-se no mínimo um participante com estas características.

4 RESULTADOS

4.1 ANÁLISE DESCRITIVA DAS CARACTERÍSTICAS DOS MEMBROS EFETIVOS DO CONSELHO DE ADMINITRAÇÃO NAS EMPRESAS BRASILEIRAS

A análise das características dos membros da amostra busca abordar a base completa dos conselheiros, sem considerar as empresas, por hora, para as variáveis de participação e índice de blau, utilizando a divisão de empresa apenas para as variáveis *Dummy*.

4.1.1 Idade

Observa-se um aumento significativo no número de observações ao longo dos anos, atingindo uma estabilidade a partir de 2016.

A média e a mediana da idade dos conselheiros demonstra-se bastante próximas, na faixa dos 56 anos com um desvio padrão de cerca de 12 anos sendo que não é perceptível maiores variações de comportamento ao longo do período.

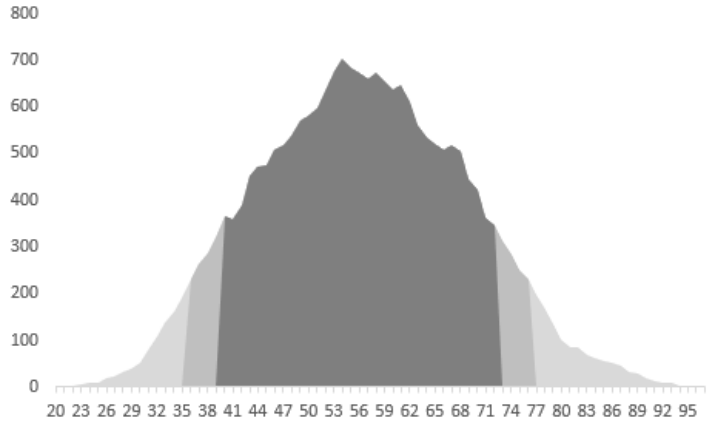
Tabela 3 - Análise variável idade ao decorrer do período

Idade	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**Base**
Número de Observações	1.144	1.320	1.384	1.489	1.686	1.810	2.041	2.066	2.150	2.155	2.434	2.362	22.041
Mínimo	20	21	22	23	24	25	20	23	23	24	25	21	20
Q1	48	48	48	47	47	47	47	48	48	48	47	47	47
Mediana	55	56	56	57	56	56	56	57	57	56	56	57	56
Q3	64	65	65	65	65	65	65	66	66	65	65	65	65
Máximo	91	92	93	91	92	93	94	93	94	95	96	97	97
Média	56	56	57	56	56	56	56	57	57	57	57	57	56
Desvio Padrão	11,8	12,0	12,1	12,6	12,5	12,6	12,5	12,4	12,5	12,3	12,3	12,4	12,4
Coeficiente de Variação	0,21	0,22	0,21	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22

Fonte: Da autora.

O comportamento da Idade dos conselheiros segue a característica de normalidade, observação que cerca de 80% dos dados estão entre 39 e 73 anos e 90% entre 35 e 77 anos.

Figura 1 – Distribuição Idade Conselheiros



Fonte: Da autora.

4.1.2 Gênero

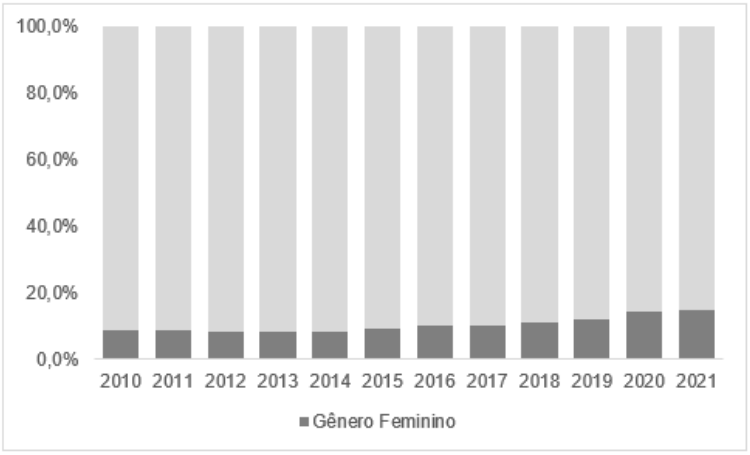
A variável gênero feminino apresenta um crescimento ano a ano, chegando a 2021 com o seu maior percentual, de 14,7%, percebe-se, também, que em 2021 cerca de 40% das empresas ainda não possuem nenhuma representante feminina.

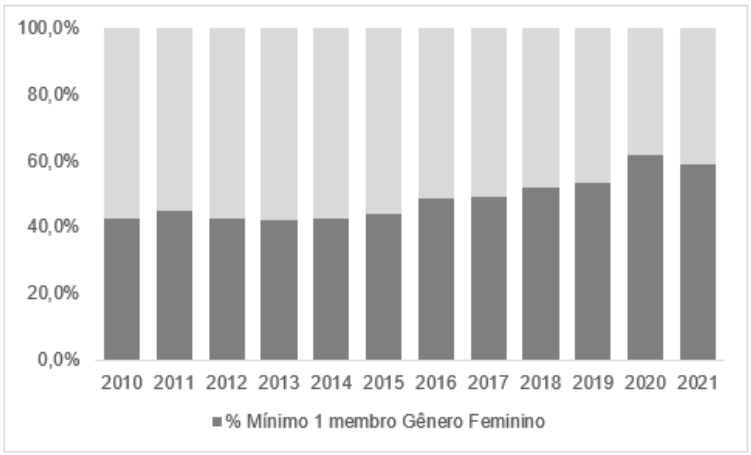
Tabela 4 - Análise variável gênero ao decorrer do período

Gênero	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Base
Número de Observações-Conselheiros	1.797	1.924	1.950	2.008	2.122	2.045	2.092	2.103	2.193	2.187	2.463	2.387	25.271
Gênero Feminino	8,7%	8,6%	8,4%	8,3%	8,5%	9,2%	10,1%	10,3%	11,2%	12,1%	14,3%	14,7%	10,5%
Gênero Masculino	91,3%	91,4%	91,6%	91,7%	91,5%	90,8%	89,9%	89,7%	88,8%	87,9%	85,7%	85,3%	89,5%
Número de Observações – Empresas	240	252	254	260	263	266	267	279	291	302	341	365	3.380
% Mínimo 1 membro Gênero Feminino	42,5%	44,8%	42,5%	42,3%	42,6%	44,0%	48,7%	49,1%	51,9%	53,3%	61,9%	58,9%	49,3%

Fonte: Da autora.

Figura 2 – Participação Feminina no Conselho





Fonte: Da autora.

4.1.3 Grau de Graduação

O Grau de graduação dos conselheiros demonstra-se concentrado entre graduação e pós-graduação. Ao longo dos anos é possível observar um crescimento nos percentuais de maior nível de graduação (pós-graduação e mestrado).

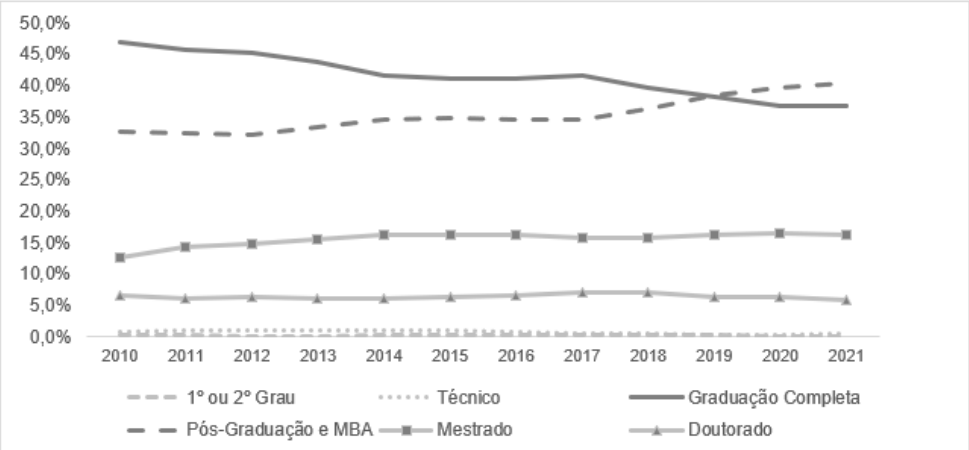
Observou-se que os conselheiros com grau de graduação inferiores ao de graduação completa estão relacionados com empresas públicas e/ou são ex-colaboradores de longo período.

Tabela 5 - Análise variável grau de graduação ao decorrer do período

	2010	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**Base**
Número de Observações	1.667	1.791	1.828	1.891	2.012	1.938	1.987	2.004	2.097	2.092	2.369	2.295	23.971
1º ou 2º Grau	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,3%	0,4%	0,5%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,3%
Técnico	0,9%	1,0%	1,1%	1,1%	1,2%	1,0%	0,9%	0,7%	0,7%	0,5%	0,5%	0,5%	0,8%
Graduação Completa	46,9%	45,7%	45,2%	43,7%	41,6%	41,1%	41,2%	41,5%	39,6%	38,2%	36,8%	36,7%	41,2%
Pós-Graduação e MBA	32,6%	32,5%	32,2%	33,4%	34,5%	34,8%	34,6%	34,6%	36,3%	38,4%	39,6%	40,4%	35,6%
Mestrado	12,6%	14,3%	14,9%	15,5%	16,3%	16,2%	16,3%	15,8%	15,9%	16,3%	16,5%	16,2%	15,7%
Doutorado	6,7%	6,2%	6,3%	6,0%	6,2%	6,5%	6,6%	7,1%	7,2%	6,4%	6,4%	6,0%	6,5%

Fonte: Da autora.

Figura 3 - Evolução Grau de Graduação



Fonte: Da autora.

4.1.4 Área de formação

Os cursos que mais apresentam recorrência de formação são os cursos de Engenharia, Economia, Direito e Administração. Observa-se a queda de participação dos três primeiros cursos citados e aumento do último ao longo dos anos, com uma crescente, também, na participação do curso de Tecnologia da Informação, Medicina e Ciências Contábeis.

Tabela 6 - Análise variável cursos de formação ao decorrer do período

	2010	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**Base**
Número de Observações	1.644	1.763	1.799	1.861	1.977	1.906	1.957	1.977	2.068	2.067	2.343	2.266	23.628
Engenharia	35,8%	36,4%	35,5%	34,6%	34,2%	33,1%	33,1%	32,2%	33,5%	32,5%	32,7%	32,0%	33,7%
Administração	22,6%	23,7%	24,0%	24,5%	23,6%	24,3%	25,0%	25,4%	25,6%	27,4%	28,8%	29,7%	25,6%
Economia	17,8%	17,4%	17,0%	16,3%	16,1%	17,6%	17,0%	17,3%	15,9%	15,4%	15,7%	15,0%	16,5%
Direito	14,0%	12,8%	13,3%	14,1%	15,4%	14,5%	14,2%	15,1%	14,3%	13,6%	12,1%	11,6%	13,7%
Ciências Contábeis	3,2%	3,3%	3,3%	3,4%	3,9%	4,1%	4,2%	3,7%	4,4%	4,3%	3,8%	3,9%	3,8%
Medicina	1,0%	1,0%	0,9%	1,0%	1,0%	0,8%	0,9%	0,9%	1,1%	1,5%	1,3%	1,8%	1,1%
Tecnologia da Informação	0,4%	0,4%	0,5%	0,5%	0,6%	0,7%	0,8%	1,0%	0,9%	1,1%	1,2%	1,3%	0,8%
Outros	5,2%	5,2%	5,6%	5,6%	5,2%	4,9%	4,9%	4,6%	4,4%	4,3%	4,4%	4,8%	4,9%

Fonte: Da autora.

Os cursos foram agrupados, também, por área de formação, a partir da classificação da ABEMS. Identifica-se a área de Ciências Sociais Negócios e Direito como a área preponderante em termos de participação, em seguida a área de Engenharia, Produção e Construção, juntas as áreas representam aproximadamente 94% das áreas de formação.

Tabela 7 - Análise variável área de formação ao decorrer do período

Área de Formação	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Base
Ciências Sociais e Negócios e Direito	58,3%	58,0%	58,5%	59,6%	60,4%	62,0%	61,9%	62,8%	61,3%	61,9%	62,1%	62,0%	60,9%
Engenharia e Produção e Construção	36,3%	36,7%	35,8%	34,8%	34,5%	33,4%	33,4%	32,4%	33,8%	32,8%	32,9%	32,3%	34,0%
Ciências e Matemática e Computação	2,0%	2,2%	2,6%	2,4%	2,2%	2,2%	2,0%	1,9%	1,6%	1,7%	1,9%	2,0%	2,0%
Agricultura e Veterinária	0,4%	0,6%	0,6%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,5%	0,4%	0,4%	0,3%	0,4%	0,4%
Saúde e Bem-Estar Social	1,7%	1,5%	1,5%	1,7%	1,5%	1,3%	1,5%	1,4%	1,7%	2,1%	2,0%	2,6%	1,7%
Humanidades e Artes	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,5%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%	0,6%
Educação	0,2%	0,2%	0,2%	0,3%	0,3%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%
Serviços	0,4%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,2%	0,3%	0,2%	0,2%	0,1%	0,2%

Fonte: Da autora.

4.1.5 Demais variáveis independentes

Observa-se que o % de dualidade do CEO nos Conselhos e a participação de membros da diretoria demonstram uma leve queda ao logo dos anos, com um percentual de representatividade na base como um todo de 6,1% e 10,6% respectivamente. Por outro lado, nota-se um aumento no percentual de conselheiros independentes e de conselheiros com experiência em outros conselhos, representando um percentual de 24,6% e 37,4% respectivamente. Não houve grandes alterações no percentual de membros com laços familiares ao longo dos anos, eles representam 10% da base de conselheiros.

Tabela 8 - análise demais variáveis independentes ao decorrer do período

(continua)

Laços Familiares	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Base
Número de Observações-Conselheiros	1.797	1.921	1.941	1.997	2.122	2.045	2.092	2.103	2.193	2.187	2.463	2.387	25.248
% com Laços Familiares	10,4%	10,9%	11,1%	10,8%	10,5%	9,8%	9,9%	9,2%	9,3%	9,5%	9,3%	10,1%	10,0%
Número de Observações - Empresas	240	252	254	260	263	266	267	279	291	302	341	365	3.380
Dummy Mínimo 1 membro com Laços Familiares	45,0%	47,2%	48,0%	49,2%	47,5%	45,1%	45,3%	42,7%	41,2%	40,7%	40,8%	40,3%	44,1%
CEO	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**Base**
Número de Observações-Conselheiros	1.797	1.924	1.950	2.008	2.122	2.045	2.092	2.103	2.193	2.187	2.463	2.387	25.271
% CEOs	7,3%	7,2%	6,8%	6,5%	6,4%	5,5%	5,5%	5,8%	6,2%	5,7%	5,2%	5,8%	6,1%
Número de Observações - Empresas	240	252	254	260	263	266	267	279	291	302	341	365	3.380
Dummy CEO	50,8%	51,2%	50,8%	47,7%	47,9%	42,1%	41,2%	40,5%	40,5%	39,7%	37,2%	36,2%	43,3%

(conclusão)

Diretoria	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Base
Número de Observações-Conselheiros	1.797	1.924	1.950	2.008	2.122	2.045	2.092	2.103	2.193	2.187	2.463	2.387	25.271
% Diretoria	11,9%	11,4%	11,1%	11,0%	10,6%	10,3%	10,2%	10,2%	11,1%	10,2%	9,3%	10,3%	10,6%
Número de Observações - Empresas	240	252	254	260	263	266	267	279	291	302	341	365	3.380
% de Membros Diretoria	61,3%	60,7%	62,6%	61,5%	60,5%	59,0%	58,4%	55,9%	57,4%	54,3%	52,5%	51,2%	57,5%
Independentes	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**Base**
Número de Observações-Conselheiros	1.797	1.924	1.950	2.008	2.122	2.045	2.092	2.103	2.193	2.187	2.463	2.387	25.271
% Conselheiros Independentes	13,5%	17,4%	18,7%	20,8%	21,0%	23,2%	24,8%	27,0%	29,3%	30,9%	31,7%	32,0%	24,6%
Número de Observações - Empresas	240	252	254	260	263	266	267	279	291	302	341	365	3.380
Dummy Mínimo 1 membro Independente	38,3%	48,0%	50,8%	53,1%	53,6%	57,5%	59,2%	61,3%	62,2%	64,2%	68,6%	69,3%	58,1%
Experiência Outros Conselhos	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**Base**
Número de Observações-Conselheiros	1.797	1.924	1.950	2.008	2.122	2.045	2.092	2.103	2.193	2.187	2.463	2.387	25.271
% Experiência em outros Conselhos	31,2%	32,5%	34,1%	35,5%	36,9%	38,1%	37,5%	37,8%	38,3%	39,8%	42,7%	41,4%	37,4%
Número de Observações - Empresas	240	252	254	260	263	266	267	279	291	302	341	365	3.380
Dummy Mínimo 1 membro com Experiência em Outros Conselhos	71,7%	74,6%	76,0%	80,0%	80,6%	79,7%	79,4%	79,6%	81,4%	79,1%	81,8%	82,2%	79,1%

Fonte: Da autora.

4.2 ANÁLISE DESCRITIVA COM O CRUZAMENTO DAS VARIÁVEIS

A análise das variáveis independentes de forma conjunta se mostra relevante de modo a identificar alguns comportamentos da base como um todo. O cruzamento de algumas variáveis foi realizado de modo entender o comportamento das variáveis de gênero, área de formação, grau de graduação e experiência em outros conselhos quando avaliadas com as demais.

O percentual de participação do gênero feminino, conforme demonstrado na Tabela 9, que ocupa a posição de CEO da empresa e é membro do conselho, é de 4,6%, cerca de 6p.p. abaixo da representatividade feminina na base completa do estudo. Para as demais variáveis, não se observa variação representativa, ficando assim, próximas ao comportamento da base.

Tabela 9 - análise gênero e demais variáveis independentes

Gênero	Base geral	Membro Diretoria	Laços Familiares	Dualidade CEO	Experiência outros conselhos	Independência
Feminino	10,5%	9,3%	11,9%	4,6%	10,0%	9,3%
Masculino	89,5%	90,7%	88,1%	95,4%	90,0%	90,7%
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Fonte: Da autora.

Ainda analisando a varável gênero, observa-se através da Tabela 10 que o gênero masculino é predominante quanto ao curso de engenharia e o gênero feminino quanto aos cursos de economia e direito. Já o grau de graduação não apresenta distinções representativas

Tabela 10 - análise gênero, área de formação e área de graduação

Área de formação	Base geral	Feminino	Masculino
Engenharia	33,7%	17,8%	35,4%
Administração	25,6%	26,2%	25,5%
Economia	16,5%	19,8%	16,1%
Direito	13,7%	18,4%	13,2%
Ciências Contábeis	3,8%	2,6%	3,9%
Medicina	1,1%	0,9%	1,1%
Tecnologia da Informação	0,8%	0,9%	0,8%
Outros	4,9%	13,4%	3,9%
Total	100,0%	100,0%	100,0%

Grau de Graduação	Base geral	Feminino	Masculino
1º ou 2º Grau	0,3%	0,0%	0,3%
Técnico	0,9%	0,4%	0,9%
Graduação Completa	46,9%	42,1%	41,1%
Pós-Graduação e MBA	32,6%	35,1%	35,6%
Mestrado	12,6%	16,5%	15,6%
Doutorado	6,7%	5,8%	6,5%
Total	100,0%	100,0%	100,0%

Fonte: Da autora.

As variáveis de área de formação e grau de graduação foram, ainda, avaliadas em conjunto com as variáveis de laços familiares, membro diretoria, dualidade do CEO, experiência em outros conselho e independência. Conforme Tabela 11, identifica-se que os conselheiros com experiência em outros conselhos e os conselheiros independentes possuem um grau de graduação mais elevados que a base geral.

Quanto à área de formação, observa-se que os conselheiros membros da diretoria e com dualidade de CEO possuem uma predominância, ainda maior, nos cursos de engenharia. Já os membros independentes e com experiência em outros conselhos possuem uma predominância maior do que a base geral no curso de Economia.

Tabela 11 - análise área de formação e área de graduação com demais variáveis

Grau de Graduação	Base geral	Membro Diretoria	Laços Familiares	Dualidade CEO	Experiência outros conselhos	Independência
1º ou 2º Grau	0,3%	0,6%	0,9%	0,9%	0,3%	0,0%
Técnico	0,9%	0,8%	1,2%	0,5%	0,4%	0,2%
Graduação Completa	46,9%	47,3%	58,8%	45,2%	36,0%	32,3%
Pós-Graduação e MBA	32,6%	34,9%	28,9%	35,5%	35,7%	37,7%
Mestrado	12,6%	14,0%	8,0%	14,7%	19,1%	19,0%
Doutorado	6,7%	2,4%	2,3%	3,2%	8,5%	10,9%
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Área de Formação	Base geral	Membro Diretoria	Laços Familiares	Dualidade CEO	Experiência outros conselhos	Independência
Engenharia	33,7%	42,5%	34,8%	45,3%	36,5%	34,1%
Administração	25,6%	27,8%	31,9%	29,8%	23,9%	26,5%
Economia	16,5%	12,7%	11,4%	9,7%	18,9%	20,5%
Direito	13,7%	10,2%	12,8%	8,6%	13,3%	9,8%
Ciências Contábeis	3,8%	2,4%	2,0%	2,0%	3,3%	3,8%
Medicina	1,1%	1,0%	3,4%	0,8%	0,4%	0,8%
Tecnologia da Informação	0,8%	1,1%	0,4%	1,3%	0,7%	0,8%
Outros	4,9%	2,3%	3,2%	2,5%	3,0%	3,6%
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Fonte: Da autora.

A variável experiência em outros conselhos quando avaliada junto às variáveis membro de diretoria, dualidade CEO e independência, Tabela 12, apresenta alguns destaques. Percebe-se que 51,6% dos membros independentes possuem experiência em outros conselhos, assim como 26,8% dos CEOs.

Tabela 12 - análise experiência em outros conselhos e demais variáveis

		Experiência outros conselhos - Vertical		
	Dummys	0	1	Subtotal
Membro Diretoria	0	87,8%	92,2%	89,4%
	1	12,2%	7,8%	10,6%
	Total	100,0%	100,0%	100,0%
Dualidade CEO	0	92,8%	95,6%	93,9%
	1	7,2%	4,4%	6,1%
	Total	100,0%	100,0%	100,0%
Independência	0	80,9%	66,1%	75,4%
	1	19,1%	33,9%	24,6%
	Total	100,0%	100,0%	100,0%

		Experiência outros conselhos - Horizontal		
	Dummys	0	1	Total
Membro Diretoria	0	61,4%	38,6%	100,0%
	1	72,4%	27,6%	100,0%
	Subtotal	89,4%	10,6%	100,0%
Dualidade CEO	0	61,9%	38,1%	100,0%
	1	73,2%	26,8%	100,0%
	Subtotal	93,9%	6,1%	100,0%
Independência	0	67,2%	32,8%	100,0%
	1	48,4%	51,6%	100,0%
	Subtotal	75,4%	24,6%	100,0%

Fonte: Da autora.

4.3 ANÁLISE POR SEGMENTOS

A classificação dos segmentos foi feita com base na classificação da Bovespa e a análise realizada a partir do resultado médio das empresas do segmento. O segmento de Energia Elétrica representa o maior volume de empresas na amostra analisada, 12,7% da amostra total, este se destaca pelo índice de Blau de formação e graduação com cerca de 0,1 acima da média dos segmentos.

Os segmentos que apresentam a maior participação feminina são os segmentos de embalagem, engenharia consultiva, produtos de uso pessoa e outros.

Os segmentos que apresentam menor idade média são os segmentos de Publicidade e Propaganda e Materiais esportivo, vale ressaltar que ambos os segmentos representam apenas 0,2% da amostra.

Tabela 13 - Análise da média das variáveis independentes por segmento

Análise Variáveis por Segmento	# Empresas	Média índice de Blau Graduação	Média índice de Blau Formação	Média % Experiência em outros conselhos	Média % Laços Familiares	Média % Membro Diretoria	Média % Dumy CEO	Média % Membros Independentes	Média Idade Conselheiros	Média Coeficiente de Variação idade	Média % Gênero Feminino
Energia elétrica	38	0,57	0,46	49,7%	3,3%	12,0%	45,2%	16,0%	55	0,16	10,7%
Incorporações	28	0,49	0,41	27,6%	12,2%	15,7%	50,8%	43,0%	58	0,18	4,8%
Programas e serviços	16	0,45	0,43	26,9%	6,5%	16,2%	47,8%	46,9%	48	0,14	12,6%
Outros	15	0,19	0,26	71,1%	5,2%	24,6%	28,9%	1,3%	48	0,16	31,4%
Exploração de imóveis	14	0,49	0,37	36,3%	15,9%	15,7%	47,7%	19,2%	59	0,18	5,7%
Máq. e equip. industriais	11	0,48	0,34	26,8%	9,9%	15,0%	27,0%	21,3%	57	0,17	21,2%
Medicamentos e outros produtos	11	0,54	0,39	27,2%	20,0%	12,5%	46,9%	24,6%	57	0,20	6,9%
Serviços médico-hospitalares análises e	11	0,60	0,57	39,5%	10,1%	5,6%	34,8%	35,8%	57	0,17	6,8%
Fios e tecidos	10	0,47	0,38	36,2%	17,8%	15,3%	73,1%	8,7%	57	0,19	10,4%
Exploração refino e distribuição	10	0,59	0,40	39,6%	7,7%	11,7%	36,1%	37,6%	59	0,15	7,8%
Agricultura	10	0,42	0,42	23,7%	9,6%	10,0%	6,8%	29,8%	56	0,13	11,5%
Serviços diversos	9	0,51	0,41	39,8%	4,9%	6,4%	18,2%	31,5%	54	0,21	11,2%
Tecidos vestuário e calçados	8	0,45	0,33	37,7%	25,8%	14,2%	62,3%	32,8%	57	0,17	22,0%
Minerais metálicos	8	0,56	0,43	48,7%	6,9%	7,9%	11,1%	13,7%	56	0,17	11,7%
Material rodoviário	7	0,55	0,35	32,0%	15,2%	13,3%	28,0%	12,3%	58	0,16	13,0%
Água e saneamento	7	0,56	0,44	23,0%	2,8%	8,3%	70,5%	26,0%	55	0,19	13,2%
Telecomunicações	7	0,63	0,46	27,7%	1,1%	10,2%	69,0%	14,2%	56	0,17	8,8%
Produtos diversos	7	0,47	0,45	37,7%	17,8%	7,6%	40,0%	36,8%	55	0,15	14,5%
Carnes e derivados	6	0,53	0,47	30,4%	14,6%	10,8%	31,9%	29,7%	57	0,18	11,3%
Seguradoras	6	0,39	0,38	34,1%	6,7%	14,0%	50,0%	17,9%	62	0,13	9,0%
Serviços educacionais	6	0,58	0,41	39,9%	16,8%	9,3%	44,6%	34,0%	55	0,19	15,4%
Siderurgia	5	0,60	0,47	46,4%	7,5%	10,3%	60,0%	22,5%	57	0,16	7,3%
Aluguel de carros	5	0,40	0,32	41,5%	9,5%	11,9%	60,0%	35,5%	54	0,16	6,2%
Papel e celulose	4	0,40	0,39	53,6%	30,0%	6,7%	0,0%	18,9%	66	0,16	8,6%
Exploração de rodovias	4	0,56	0,47	27,2%	13,5%	0,0%	0,0%	20,6%	55	0,15	6,1%
Calçados	4	0,51	0,24	52,1%	26,3%	10,3%	20,8%	15,1%	57	0,18	1,7%
Alimentos diversos	4	0,23	0,25	15,5%	33,4%	25,4%	62,5%	19,2%	64	0,17	8,8%
Eletrodomésticos	4	0,42	0,24	40,5%	6,6%	9,4%	43,2%	25,5%	59	0,17	15,4%
Serviços de apoio e armazenagem	4	0,39	0,33	50,2%	3,8%	1,8%	7,7%	20,8%	52	0,17	12,4%
Alimentos	4	0,62	0,28	38,5%	6,7%	5,2%	42,9%	26,8%	57	0,18	7,3%
Automóveis e motocicletas	3	0,62	0,42	26,7%	8,2%	9,8%	44,4%	24,2%	59	0,13	0,0%
Produtos para construção	3	0,58	0,28	32,6%	13,9%	13,8%	63,9%	40,8%	59	0,18	4,9%
Material de transporte	3	0,27	0,17	3,3%	18,0%	17,3%	30,6%	0,0%	53	0,15	18,2%
Transporte ferroviário	3	0,51	0,45	39,0%	7,4%	13,1%	47,2%	7,1%	53	0,13	7,2%
Transporte hidroviário	3	0,56	0,55	20,3%	5,7%	5,1%	22,9%	21,6%	52	0,17	20,1%
Artefatos de ferro e aço	3	0,31	0,41	6,9%	37,1%	3,1%	8,8%	2,8%	67	0,16	22,2%
Acessórios	3	0,35	0,40	65,9%	2,2%	17,8%	76,9%	39,6%	56	0,18	5,0%
Gás	3	0,64	0,51	37,7%	1,6%	20,0%	80,8%	6,2%	52	0,16	9,5%
Holdings diversificadas	3	0,32	0,32	51,2%	24,9%	22,8%	73,1%	4,3%	65	0,21	10,7%
Fertilizantes e defensivos	3	0,57	0,46	16,6%	17,7%	22,6%	88,0%	27,9%	57	0,24	5,5%

(Continua)

Fonte: Da autora.

Análise Variáveis por Segmento	# Empresas	Média índice de Blau Graduação	Média índice de Blau Formação	Média % Experiência em outros conselhos	Média % Laços Familiares	Média % Membro Diretoria	Média % Dumy CEO	Média % Membros Independentes	Média Idade Conselheiros	Média Coeficiente de Variação idade	Média % Gênero Feminino
Equipamentos e serviços	3	0,55	0,53	34,1%	3,2%	15,1%	50,0%	42,5%	55	0,16	7,4%
Computadores e equipamentos	3	0,46	0,43	10,2%	25,2%	14,0%	80,0%	31,5%	51	0,20	3,4%
Embalagens	2	0,40	0,35	43,9%	30,4%	13,1%	54,2%	13,0%	60	0,11	39,3%
Transporte rodoviário	2	0,55	0,20	32,6%	20,2%	9,6%	45,8%	34,5%	58	0,17	0,0%
Motores compressores e outros	2	0,62	0,27	29,4%	9,6%	14,8%	50,0%	19,9%	62	0,14	2,6%
Intermediação imobiliária	2	0,56	0,43	36,8%	8,5%	21,3%	75,0%	21,3%	53	0,17	1,2%
Madeira	2	0,60	0,35	32,1%	12,7%	13,8%	50,0%	18,6%	60	0,21	6,2%
Produção de eventos e shows	2	0,54	0,40	21,0%	0,0%	9,8%	60,9%	21,2%	56	0,19	12,9%
Químicos diversos	2	0,47	0,36	22,9%	8,6%	17,3%	50,0%	0,6%	53	0,22	8,5%
Petroquímicos	2	0,53	0,40	26,7%	3,3%	4,4%	0,0%	16,8%	60	0,17	8,1%
Corretoras de seguros e resseguros	2	0,55	0,23	33,7%	0,7%	3,7%	10,5%	45,7%	51	0,11	6,4%
Engenharia consultiva	2	0,13	0,59	0,0%	21,0%	33,2%	63,2%	0,0%	59	0,33	50,4%
Máq. e equip. construção e agrícolas	2	0,55	0,46	10,4%	30,8%	25,7%	100,0%	5,9%	58	0,21	21,4%
Equipamentos	2	0,49	0,16	4,3%	23,3%	29,8%	86,7%	1,3%	62	0,15	21,5%
Restaurante e similares	2	0,57	0,39	42,0%	1,0%	0,0%	0,0%	45,9%	51	0,19	11,9%
Açúcar e álcool	2	0,45	0,50	22,5%	0,0%	1,2%	8,3%	19,1%	62	0,19	3,4%
Utensílios domésticos	1	0,15	0,37	100,0%	0,0%	32,5%	91,7%	18,1%	60	0,17	0,0%
Hotelaria	1	-	0,46	0,0%	0,0%	35,4%	8,3%	0,0%	62	0,07	0,0%
Brinquedos e jogos	1	0,44	0,31	26,4%	0,0%	34,7%	100,0%	0,0%	55	0,17	0,0%
Artefatos de cobre	1	0,63	0,24	39,4%	0,0%	0,0%	0,0%	17,7%	55	0,14	7,0%
Material aeronáutico e de defesa	1	0,61	0,51	53,1%	0,0%	0,0%	0,0%	65,3%	60	0,15	9,9%
Transporte aéreo	1	0,71	0,41	20,1%	35,1%	1,8%	16,7%	42,3%	51	0,17	5,5%
Construção pesada	1	0,44	0,44	5,0%	28,7%	11,6%	75,0%	0,0%	53	0,21	0,0%
Produtos de limpeza	1	0,43	0,33	5,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	52	0,26	0,0%
Armas e munições	1	0,58	0,20	11,4%	0,0%	5,3%	25,0%	50,5%	55	0,22	1,4%
Bicicletas	1	0,44	0,44	0,0%	33,3%	33,3%	91,7%	0,0%	68	0,14	0,0%
Móveis	1	0,40	0,12	38,8%	12,8%	12,8%	80,0%	28,4%	51	0,27	2,0%
Viagens e turismo	1	0,43	0,33	43,9%	3,5%	3,2%	33,3%	45,9%	49	0,19	15,8%
Cervejas e refrigerantes	1	0,45	0,46	45,8%	8,5%	0,0%	0,0%	9,0%	60	0,22	7,9%
programas	1	0,22	0,49	32,4%	0,0%	0,0%	0,0%	18,8%	47	0,16	4,8%
Resseguradoras	1	0,61	0,40	52,1%	0,0%	3,2%	40,0%	58,0%	57	0,17	12,9%
Atividades esportivas	1	0,50	0,32	41,1%	13,6%	22,5%	100,0%	4,4%	45	0,25	13,6%
Materiais diversos	1	0,32	0,32	0,0%	6,3%	24,6%	100,0%	0,0%	69	0,18	0,0%
Produtos de uso pessoal	1	0,63	0,42	28,2%	5,1%	0,0%	0,0%	69,2%	65	0,12	30,8%
Publicidade e propaganda	1	0,47	0,26	25,0%	0,0%	0,0%	0,0%	33,0%	43	0,39	13,4%
Programas de fidelização	1	0,72	-	40,0%	40,0%	20,0%	100,0%	60,0%	56	0,16	0,0%

(conclusão)

Fonte: Da autora.

4.4 ANÁLISE ESTATÍSTICA DESCRITIVA DAS VARIÁVEIS

O coeficiente de variação da idade dos conselhos está entre 0 e 0,491, com uma média muito próxima da mediana, na casa de 0,170. Já a participação feminina apresenta uma mediana de 0 e começa apresentar valores acima de zero a partir do Q3, sua média é de 11,2%.

Tabela 14 - Análise estatística descritiva

	#Empresas	Média	Mínimo	Q1	Mediana	Q3	Máximo	Desvio Padrão	Coeficiente de Variação
Variáveis Independentes									
Idade	367	0,170	0	0,128	0,172	0,212	0,491	0,073	0,427
Feminino	367	0,112	0	0	0	0,167	1,000	0,163	1,450
Feminino Dummy	367	0,493	0				1		
Formação	367	0,392	0	0,320	0,444	0,500	0,741	0,181	0,463
Graduação	367	0,488	0	0,444	0,560	0,640	0,792	0,215	0,440
Exp Conselho	367	0,367	0	0,125	0,333	0,571	1,000	0,305	0,833
Exp Cons Dummy	367	0,791	0				1		
Familiar	367	0,113	0	0	0	0,200	1,000	0,166	1,466
Familiar Dummy	367	0,441	0				1		
CEO Dummy	367	0,433	0				1		
Diretoria	367	0,132	0	0	0,111	0,222	1,000	0,149	1,129
Independência	367	0,224	0	0	0,170	0,400	1,000	0,244	1,088
Variáveis Dependentes									
Ln(Qtobin)	367	-0,751	-5,611	-1,368	-0,651	-0,057	3,654	1,133	-1,508
ln(ROA+1)	363	-0,007	-4,186	-0,008	0,028	0,065	0,658	0,234	-33,42
ln(ROE+1)	367	0,050	-4,653	0,014	0,083	0,156	1,693	0,282	1,693
Variáveis Controle									
ln (Ativo)	365	14,527	0	13,356	14,791	16,054	21,665	2,473	0,170
Dívida/(PL+Dívidas)	342	0,490	0	0,164	0,395	0,576	1	0,258	0,675
Tamanho	367	7,477	1	5	7	9	31	3,452	0,462

Fonte: Da autora.

O índice de blau do grau de graduação é cerca de 0,09 maior que o índice de blau da área de formação, com desvios padrões relativamente semelhantes, cerca de 0,2. Identifica-se, também, a alta participação média de conselheiros com experiências no cargo em outras empresas, com uma média de 0,791.

4.5 ANÁLISE CORRELAÇÃO DAS VARIÁVEIS

Através da análise de correlação das variáveis, pode-se observar uma semelhança de comportamento quanto ao índice de blau de graduação e formação com as demais variáveis. A correlação é forte e positiva quando comparadas entre si, com uma correlação de 0,177, e quando comparadas às variáveis Independência, participação em outros conselhos, tamanho do conselho, mínimo um membro gênero feminino. Bem como a correlação demonstra-se forte e positiva quando avaliadas juntos as variáveis Família, diretoria.

A variável independência apresenta correlação forte e negativa junto as variáveis de Família, Diretoria e Duplicidade de CEO, e uma correlação forte e positiva quanto a participação em outros conselhos.

Tabela 15 - Correlação entre as variáveis

	Ln (ROA+1)	Ln (ROE+1)	Ln (Qtobin)	Feminino	Graduação	Formação	Independência	Familiar	Diretoria	Dummy CEO	Experiência Conselho	ln(Ativo)	Dívida/(Div + PL)	Tamanho	Idade	Dummy Feminino	Dummy Familiar	Dummy experiência
ln(ROA+1)																		
ln(ROE+1)	0.271***																	
ln(Qtobin)	0.209***	0.245***																
Feminino	0.071***	0.072***	0.110***															
Graduação	-0.008	-0.039	0.037	-0.163***														
Formação	-0.055**	-0.065**	-0.004	-0.014	0.177***													
Independência	-0.073***	-0.059**	0.045*	-0.075***	0.203***	0.096***												
Familiar	0.031	0.012	-0.006	0.086***	-0.169***	-0.196***	-0.165***											
Diretori	0.051*	0.028	-0.051*	0.073***	-0.245***	-0.159***	-0.259***	0.159***										
Dummy CEO	0.037	0.025	-0.128***	0.009	-0.106***	-0.023	-0.130***	0.042*	0.627***									
Experiência Conselho	-0.046*	0.006	-0.009	-0.061**	0.214***	0.115***	0.165***	-0.181***	-0.170***	-0.161***								
ln(Ativo)	-0.052*	0.085***	-0.113***	-0.068**	0.270***	0.065**	0.145***	-0.068**	-0.154***	-0.022	0.240***							
Dívida/(Div + PL)	-0.153***	-0.083***	-0.377***	-0.121***	0.223***	0.056**	0.140***	-0.040	-0.139***	-0.105***	0.214***	0.302***						
Tamanho	-0.036	-0.035	-0.050*	-0.018	0.361***	0.272***	0.054*	-0.244***	-0.278***	-0.089***	0.095***	0.415***	0.175***					
Idade	-0.010	-0.023	-0.068**	0.081***	-0.075***	0.012	-0.008	0.166***	0.064**	0.066**	-0.074***	-0.041	-0.045*	0.078***				
Dummy Feminino	0.053*	0.035	0.095***	0.761***	0.026	0.088***	-0.001	-0.039	-0.071***	-0.043*	0.015	0.120***	-0.017	0.248***	0.063**			
Dummy Familiar	0.013	-0.023	-0.031	0.000	-0.054*	-0.107***	-0.083***	0.750***	0.108***	0.034	-0.108***	-0.027	0.023	-0.145***	0.161***	-0.076***		
Dummy experiência	-0.094***	-0.025	0.057**	-0.153***	0.280***	0.144***	0.171***	-0.204***	-0.231***	-0.134***	0.564***	0.268***	0.163***	0.269***	-0.057**	0.033	-0.088***	

Nota: ***p<0.01, **p<0.05, *p<0.1
Fonte: Da autora.

4.6 ASSOCIAÇÃO DIVERSIDADE E DESEMPENHO FINANCEIRO

A Associação entre as características dos Conselheiros de Administração e os Resultados Financeiros das empresas brasileiras foi testada a partir da execução das regressões demonstradas na Tabela 14. As colunas I, III e V testam as variáveis dependentes junto ao ROA, ROE e Qtobin respectivamente. As colunas II, IV, e VI trocam as variáveis percentual de participação gênero feminino, laços familiares e experiência em outros conselhos por variáveis Dummys, ainda buscando a associação com o ROA, ROE e QTobin. Para a execução dos testes foram aplicados efeitos fixos de segmento e ano.

A área de formação, o grau de graduação e a experiência em outros conselhos foram abordados no estudo de modo a representar áreas, formas de conhecimento e experiência dos participantes. O índice de blau de formação indica a variabilidade das áreas de formação dos conselheiros de uma determinada companhia, observa-se que no teste realizado o aumento do índice de blau de graduação e formação indicam um aumento de no ROA (significância de 10% e 1% respectivamente). Já as variáveis participação em mais de um Conselho e a *Dummy* mínimo um participante com experiência em outros conselhos não apresentaram significância estatística no modelo. Diferente de Rossignoli, Lionzo e Buchetti (2021), o estudo não encontrou relação significante quanto ao nível de escolaridade e o indicador QTobin.

A variável de gênero foi abordada tanto quanto ao percentual de participação do gênero feminino (colunas I, III e V), quanto o mínimo de uma participante com gênero feminino através de *Dummy* (colunas II, IV e VI). No modelo estudado, o percentual de participação feminina apresentação relação positiva com o QTobin, bem como sua *Dummy* indicou relação positiva em 24,2% (significância de 5%) com o indicador. O resultado vai de encontro aos resultados obtidos por Rodrigues (2020) com empresas brasileiras, o qual dentro da sua abordagem também encontrou associações positivas entre gênero e QTobin, contudo representa o oposto do levantamento realizado por Soare, Detilleux e Deschacht (2022) com empresas da Bélgica, no qual a aplicação do estudo resultou em uma associação negativa.

Tabela 16 - Resultados para associação entre diversidade e resultados financeiros (Hipótese 1)

Variáveis	ln (ROA+1) (I)	ln (ROA+1) (II)	ln (ROE+1) (III)	ln (ROE+1) (IV)	ln (Qtobin) (V)	ln (Qtobin) (VI)
Feminino	3.95e-5 (0.0003)		-3.5e-5 (0.0004)		0.008* (0.004)	
Graduação	0.0009* (0.0005)	0.0008* (0.0005)	-0.0002 (0.0005)	-0.0002 (0.0005)	0.003 (0.003)	0.002 (0.003)
Formação	0.001*** (0.0004)	0.001*** (0.0004)	0.0007 (0.0005)	0.0007 (0.0005)	0.010*** (0.003)	0.009*** (0.003)
Independência	-0.0006 (0.0004)	-0.0005 (0.0004)	-0.0003 (0.0005)	-0.0002 (0.0005)	0.002 (0.002)	0.002 (0.002)
Familiar	0.0007 (0.0004)		8.97e-5 (0.0005)		0.004 (0.003)	
Diretoria	-0.0004 (0.0008)	-0.0004 (0.0008)	0.001 (0.0009)	0.001 (0.0009)	0.003 (0.004)	0.003 (0.004)
CEO Dummy	0.004 (0.022)	0.002 (0.023)	-0.011 (0.015)	-0.011 (0.016)	-0.263** (0.103)	-0.273** (0.105)
Experiência Conselhos	0.0002 (0.0003)		3.93e-5 (0.0003)		0.0007 (0.002)	
ln (Ativo)	0.019*** (0.006)	0.019*** (0.007)	0.026*** (0.008)	0.026*** (0.008)	-0.047 (0.038)	-0.048 (0.036)
Dívida/(PL+Dívidas)	2.06e-5 (0.0001)	1.65e-5 (0.0001)	-0.301*** (0.055)	-0.299*** (0.055)	-0.006*** (0.001)	-0.006*** (0.001)
Tamanho Conselho	-0.004* (0.002)	-0.004** (0.002)	-0.006*** (0.002)	-0.006*** (0.002)	-0.008 (0.017)	-0.018 (0.015)
Idade	0.0009 (0.002)	0.0008 (0.002)	0.001 (0.001)	0.001 (0.001)	-0.005 (0.008)	-0.006 (0.008)
Feminino Dummy		0.0003 (0.009)		0.005 (0.014)		0.242** (0.093)
Familiar Dummy		0.028** (0.014)		0.013 (0.015)		0.147 (0.094)
Experiência Conselho Dummy		0.006 (0.024)		-0.011 (0.020)		0.137 (0.123)
Efeito Fixo Segmento	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Efeito Fixo Ano	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Erros-Padrão Clusterizados	por: segmento	por: segmento	por: segmento	por: segmento	por: segmento	por: segmento
Observações	2,956	2,956	2,581	2,581	2,467	2,467
R2	0.14575	0.14657	0.18031	0.18082	0.43561	0.43984

(*) p<10%. (**) p<5%, (***) p<1%
Erro padrão em parênteses.
Fonte: Da autora.

As variáveis de Participação da Diretoria, Laços Familiares, Duplicidade CEO e Membros Independentes representam a relação dos membros do Conselho de Administração com a Empresa. Identifica-se uma relação a *Dummy* de no mínimo uma pessoa com laços familiares e o ROA (significância 5%). Por outro lado, a *Dummy* de Duplicidade do CEO apresentou uma relação negativa de 26,3% (significância de 5%) com o QTobin. As variáveis indicando a participação membros da diretoria e membros independentes não apresentaram resultados significantes na amostra, resultado este que vai de encontro aos obtidos por Bermig e Andreas (2010), contudo difere de Mesnik (2018), o qual encontrou relação positiva entre Independência e QTobin.

A variável independente coeficiente de variação da Idade não se mostrou estatisticamente relevante em nenhum dos modelos. Já as variáveis de controle Tamanho do Conselho, Ativo e Dívida demonstraram-se relevantes no modelo quando associadas ao no mínimo uma variável dependente.

5 CONCLUSÃO

A discussão de diversidade nas empresas está cada vez mais presente nos estudos de consultorias, nos códigos de governança corporativa dos mais diversos países, assim como nas pesquisas acadêmicas. Este estudo teve como propósito central complementar a discussão de diversidade no âmbito do Conselho de Administração das organizações. A aplicação ocorre através da análise da evolução histórica e por segmento de algumas dimensões de diversidade como área de formação, grau de graduação, gênero, idade, independência, laços familiares, experiência em outros conselhos, dualidade do CEO, participação na diretoria. Bem como através da avaliação da associação destas dimensões com os resultados financeiros das empresas. Para tal, foram selecionadas empresas brasileiras de capital aberto, de segmentos não financeiros, assim como selecionados os conselheiros efetivos.

Através dos resultados obtidos observa-se uma evolução ao longo dos anos quanto a participação feminina nos conselhos, chegando a 14,7% em 2021, por outro lado a idade média dos participantes apresenta uma variação mínima ao decorrer dos períodos. É perceptível, também, quanto ao grau de graduação, a movimentação entre Graduação Completa e Pós-Graduação e MBA, ocorrendo a diminuição da primeira e aumento da segunda conforme a passagem dos anos. Movimentação esta também observada nos Cursos de Graduação, com o aumento da participação dos cursos de Administração e redução em Engenharia, Economia e Direito.

Como observado nos resultados, a participação feminina nos conselhos das empresas apresentou uma evolução ao longo dos anos, contudo, em termos percentuais, ainda é bastante tímida. Quando comparada a países como Estados Unidos, Inglaterra e Suíça, SpencerStuart (2022a, 2021a, 2021b), percebe-se o quanto é necessário evoluir.

Os resultados das associações demonstram uma relação positiva entre a variação da área de formação e os indicadores ROA e QTobin, convergindo com os resultados obtidos com o estudo em empresas italianas (ROSSIGNOLI, LINOZO e BUCHETTI, 2021). Do lado oposto uma associação negativa entre a dualidade do CEO e o indicador QTOBIN. Através das análises não foi possível observar significância na dimensão de participação feminina, contudo a *Dummy* representado no mínimo uma participante feminina indicou associação positiva com o QTobin e

negativa com ROE. A variável que representa a participação dos membros com relações familiares apresentou associação positiva com ROA e Qtboin e bem como sua *Dummy*. Neste estudo não foi possível identificar associação significativa da variável independência com os resultados financeiros das companhias, o que diverge com o resultado obtido em outras pesquisas (WANG E OLIVER, 2016; BEREZINETS, BEREZKINE E ILIANA, 2018).

A hipótese do estudo que pressupôs a associação positiva da diversidade com os resultados financeiros das companhias se mostra válida no que tange ao índice de blau da área de formação e a Dummy de participação feminina. Contudo vale ressaltar que os resultados apresentados não podem ser interpretados de forma a auferir relação de causalidade, haja vista as limitações de abordagem estatísticas aplicadas.

A partir da complexidade de obtenção dos dados, aja vista a disponibilidade despadronizada, a consolidação dos mesmos e abordagem analítica permite uma nova perspectiva de análise. Este estudo contribui com a literatura existente através da sua abordagem analítica da evolução das características dos conselheiros de administração, de modo a compreender a movimentação, ou não, destas ao longo dos anos, bem como entender qual o cenário atual posto nas empresas do mercado Brasileiro.

Ainda assim, reforça-se a importância de os órgãos reguladores atualizarem os seus modelos do formulário de referência, priorizando, também, campos fechados e busca de uma maior padronização, escalando assim a possibilidade de estudos frente as informações já dispostas. Bem como a possibilidade da divulgação por parte das empresas e conselheiros de outras informações como etnia, orientação sexual, naturalidade, entre outros.

Como oportunidade para estudos futuros, reforça-se a importância do tratamento da diversidade no seu conceito mais amplo, bem como a possibilidade de cruzar com outros indicadores de resultado das empresas, indicadores de ESG, estrutura de capital. Assim como há a possibilidade de realizar esta avaliação fazendo comparações com os seguimentos financeiros, não abordados neste estudo.

REFERÊNCIAS

ABMES. **Classificação de cursos de graduação por área de conhecimento**. 2022. Disponível em: https://abmes.org.br/classificacao-de-cursos#. Acesso em: 10 nov. 2022.

BALSMEIER, B.; BUCHWALD, A.; STIEBALE, J. **Outside directors on the board and innovative firm performance**. Research Policy, v. 43, n. 10, p. 1800-1815 2014. DOI https://doi.org/10.1016/j.respol.2014.06.003. Disponível em: https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0048733314001073?via%3Dihub

BEREKLEY. **What Is Diversity?** 2022. Disponível em: https://greatergood.berkeley.edu/topic/diversity/definition. Acesso em: 10 dez. 2022.

BEREZINETS, I. *et al*. **Board of Directors as a Factor of Firm Performance in Innovative Companies**. International Journal of Innovation Management, v. 23, n. 6, p. 1-16, 2019. DOI 10.1142/S1363919619500609. Disponível em: https://www.worldscientific.com/doi/pdf/10.1142/S1363919619500609. Acesso em: 8 dez. 2022.

BERMIG, A.; FRICK, B. **Board size, board composition, and firm performance: Empirical Evidence from Germany**. 2010. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1623103. Acesso em: 02 out. 2022.

CVM. **Recomendações da CVM sobre governança corporativa**. 2002. Disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/0001/3935.pdf. Acesso em: 8 dez. 2022.

DCGK. **German Corporate Governance Code**. 2022. Disponível em: https://www.dcgk.de/en/home.html. Acesso em: 23 out. 2022.

EZEANI, E. *et al***. Corporate board and dynamics of capital structure: evidence from UK, France and Germany**. International Journal of Finance & Economics, p. 1-18, 2022. DOI 10.1002/ijfe.2593. Disponível em: https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1002/ijfe.2593. Acesso em: 8 jan. 2023.

FRC. **The UK Corporate Governance Code**. 2010. Disponível em: https://www.frc.org.uk/getattachment/31631a7a-bc5c-4e7b-bc3a-972b7f17d5e2/UK-Corp-Gov-Code-June-2010.pdf. Acesso em: 20 out. 2022.

FRC. **The UK Corporate Governance Code**. 2012. Disponível em: https://www.frc.org.uk/getattachment/e322c20a-1181-4ac8-a3d3-1fcfbcea7914/UK-Corporate-Governance-Code-(September-2012).pdf. Acesso em: 20 out. 2022.

FRC. **The UK Corporate Governance Code**. 2014. Disponível em: https://www.frc.org.uk/getattachment/59a5171d-4163-4fb2-9e9d-daefcd7153b5/UK-Corporate-Governance-Code-2014.pdf. Acesso em: 20 out. 2022.

FRC. **The UK Corporate Governance Code**. 2016. Disponível em: https://www.frc.org.uk/directors/corporate-governance-and-stewardship/uk-corporate-governance-code. Acesso em: 20 out. 2022.

FRC. **The UK Corporate Governance Code**. 2018. Disponível em: https://www.frc.org.uk/directors/corporate-governance-and-stewardship/uk-corporate-governance-code. Acesso em: 20 out. 2022.

GREENE, W. H. **Econometric analysis.** 6. ed. Upper Saddle River: Prentice Hall, 2007.

GREENBURY, R. **Report on Directors' Remuneration**. London: Gee Publishing, 1995.

GT INTERAGENTES. **Código Brasileiro de Governança Corporativa**: companhias abertas. São Paulo, SP: IBGC, 2016. Disponível em: https://www.anbima.com.br/data/files/F8/D2/98/00/02D885104D66888568A80AC2/Codigo-Brasileiro-de-Governanca-Corporativa_1_.pdf. Acesso em: 25 out. 2022.

HAMPEL COMMITTEE. **The Hampel Committee**: final report. 1998. Disponível em: www.ecgi.org/codes/documents/hampel. Acesso em: 23 dez. 2022.

HIGGS, D. **Review of the role and effectiveness of non-executive directors**. 2003. Disponível em: https://ecgi.global/code/higgs-report-review-role-and-effectiveness-non-executive-directors. Acesso em: 12 dez. 2022.

IBGC. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 5. ed. São Paulo: Instituto Português de Corporate Governance, 2018.

IBGC. **Perfil dos conselheiros de administração**. São Paulo: Instituto Português de Corporate Governance, 2016.

ILO. **Transforming enterprises through diversity and inclusion**. 2022. Disponível em: https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---ed_dialogue/---act_emp/documents/publication/wcms_841348.pdf. Acesso em: 20 nov. 2022.

INSTITUTE OF DIRECTORS SOUTHERN AFRICA. **King IV Report on Corporate Governance for South Africa**. 2016. Disponível em: https://cdn.ymaws.com/www.iodsa.co.za/resource/collection/684B68A7-B768-465C-8214-E3A007F15A5A/IoDSA_King_IV_Report_-_WebVersion.pdf. Acesso em: 23 out. 2022.

IPCG. **Corporate governance in Portugal**. 2018. Disponível em: https://ecgi.global/content/corporate-governance-portugal. Acesso em: 23 out. 2022

IPEA. **Igualdade de gênero**: alcançar a igualdade de gênero e empoderar todas as mulheres e meninas. 2019. Disponível em: https://www.ipea.gov.br/ods/ods5.html. Acesso em: 20 nov. 2022.

ITALIAN CORPORATE GOVERNANCE COMMITTE. **Italian Corporate Governance Code**. 2020. Disponível em: https://ecgi.global/node/8009. Acesso em: 23 out. 2022.

JACKSON, S. E. **The consequences of diversity in multidisciplinar work teams**. New Jersey: John Wiley & Sons, 1996. Disponível em: l1nq.com/ptYOO. Acesso em: 12 nov. 2022.

KHAN, H. R.; KHIDMAT, W. B.; AWAN, S. **Board diversity, financial flexibility and corporate innovation: evidence from China**. Eurasian Business Review, v. 11, n. 2, p. 303–326, 2021. DOI 10.1007/s40821-020-00171-9. Disponível em: https://ideas.repec.org/a/spr/eurasi/v11y2021i2d10.1007_s40821-020-00171-9.html. Acesso em: 12 dez. 2022.

MCKINSEY & COMPANY. **A time for boards to act**. 2018. Disponível em: https://www.mckinsey.com/capabilities/strategy-and-corporate-finance/our-insights/a-time-for-boards-to-act. Acesso em: 22 nov. 2022.

MESNIK, S. **A relação de independência do Conselho de Administração com o desempenho financeiro das empresas de capital aberto no brasil**. 2018. Dissertação (Mestrado em Economia) – Escola de Economia de São Paulo – Fundação Getulio Vargas, São Paulo, 2018.

NACD. **Update of the diverse board moving from interest to action**. 2020. Disponível em: https://www.nacdonline.org/insights/publications.cfm?ItemNumber=68978. Acesso em: 20 out. 2022.

NATE, D. A.; BARBER, D.; ABARAOGU, U. O. **Discharge plan to promote patient safety and shared decision making by a multidisciplinary team of healthcare professionals in a respiratory unit**. Nursing Reports, [v. 11, n. 3, p. 590-599, 2021. DOI 10.3390/nursrep11030056. Disponível em: https://www.mdpi.com/2039-4403/11/3/56. Acesso em: 10 nov. 2022.

NHS ENGLAND. **MDT development**: working toward an effective multidisciplinary/multiagency team. 2015. Disponível em: https://www.scie.org.uk/prevention/research-practice/getdetailedresultbyid?id=a11G0000009HrEIIAK. Acesso em: 28 out. 2022.

NISIYAMA, E. K.; NAKAMURA, W T. Diversidade do conselho de administração e a estrutura de capital. **Revista de Administração de Empresas**, v. 58, n. 6, p. 551-563, 2018. DOI 10.1590/S0034-759020180604. Disponível em: https://www.scielo.br/j/rae/a/khm9KbhLsFGJgVvQfmG8StK/abstract/?lang=pt. Acesso em: 15 dez. 2022.

OECD. **Corporate Governance of Listed Companies in China**: Self-Assessment by the China Securities Regulatory Commission. 2011. Disponível em: http://dx.doi.org/10.1787/9789264119208-e. Acesso em: 23 out. 2022.

PAINE, L. S.; SRINICASAN, S. A. **A Guide to the Big Ideas and Debates in Corporate Governance**. Disponível em: https://hbr.org/2019/10/a-guide-to-the-big-ideas-and-debates-in-corporate-governance?language=pt. Acesso em: 25 out. 2022.

RASHID, A. *et al*. **Board Composition and Firm Performance: evidence from Bangladesh.** Australasian Accounting, Business and Finance Journal, v. 4, n. 1, p. 76-95, 2010. Disponível em: encr.pw/Tz0Kl. Acesso em: 30 nov. 2022.

REPORT OF THE COMMITTEE ON. **The financial aspects of corporate governance**. 1992. Disponível em: https://www.frc.org.uk/getattachment/9c19ea6f-bcc7-434c-b481-f2e29c1c271a/The-Financial-Aspects-of-Corporate-Governance-(the-Cadbury-Code).pdf. Acesso em: 12 dez. 2022.

RODRIGUES, L. L. **Diversidade de gênero no conselho e sua relação com resultados financeiros e transparência**. 2020. Dissertação (mestrado profissional MPGC) – Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2020. Disponível em: encr.pw/MpD2r. Acesso em: 28 nov. 2022.

ROSSIGNOLI, F.; LIONZO, A.; BUCHETTI, B**. Beyond corporate governance reporting: the usefulness of information on board member profiles.** Journal of Management & Governance. 2021, v. 25, n. 1, p. 27-60. DOI: 10.1007/s10997-020-09502-4. Disponível em: https://ideas.repec.org/a/kap/jmgtgv/v25y2021i1d10.1007_s10997-020-09502-4.html. Acesso em: 10 dez. 2023.

SOARE, T. M.; DETILLEUX, C.; DESCHACHT, N. **The impact of the gender composition of company boards on firm performance**. International Journal of Productivity and Performance Management, v. 71, n. 5, p. 1611-1624, 2022. DOI 10.1108/IJPPM-02-2020-0073. Acesso em: 20 nov. 2022.

SPENCERSTUART. **Brazil Spencer Stuart Board Index**. 2020. Disponível em: https://www.spencerstuart.com/research-and-insight/brasil-board-index. Acesso em: 20 nov. 2022.

SPENCERSTUART. **Hong Kong Spencer Stuart Board Index**. 2021a. Disponível em: https://www.spencerstuart.com/research-and-insight/hong-kong-board-index. Acesso em: 20 nov. 2022.

SPENCERSTUART. **Switzerland Spencer Stuart Board Index**. 2021b. Disponível em: https://www.spencerstuart.com/research-and-insight/switzerland-board-index. Acesso em: 20 nov. 2022.

SPENCERSTUART. **U.S. Spencer Stuart Board Index**. 2022b. Disponível em: https://www.spencerstuart.com/research-and-insight/us-board-index. Acesso em: 20 nov. 2022.

SPENCERSTUART. **UK Spencer Stuart Board Index**. 2022a. Disponível em: https://www.spencerstuart.com/research-and-insight/uk-board-index. Acesso em: 20 nov. 2022.

SPIERINGS, MEREL. **Boar composition**: dversity, experience, and effectiveness. 2022. Disponível em: https://www.conference-board.org/topics/board-practices-compensation/diversity-experience-and-effectiveness. Acesso em: 04 dez. 2022.

TURNBULL REPORT. **Quick reference**. Oxford Reference. 1999. Disponível em: https://www.oxfordreference.com/view/10.1093/oi/authority.20110803110226157. Acesso em: 28 dez. 2022.

UPADHYAY, A.; TRIANA, M. C. Drivers of diversity on boards: the impact of the Sarbanes-Oxley act. **Human Resource Management**, v. 60, n. 4, p. 517-534, 2021.

DOI 10.1002/hrm.22035. Disponível em: https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1002/hrm.22035. Acesso em: 28 out. 2022.

WANG, Y; OLIVER J. Board composition and firm performance variance: Australian evidence. **Accounting Research Journal**, v. 22, n. 2, p. 196-212. 2009. Disponível em: https://doi.org/10.1108/10309610910987510. Acesso em: 20 nov. 2022.

XIE, X.; O'NEILL, H. Boards as resource providers and monitors for research and development. **Journal of Business Strategies**, v. 30, n. 2, p. 180-204, 2013. DOI https://doi.org/10.54155/jbs.30.2.180-204 Disponível em: https://jbs-ojs-shsu.tdl.org/jbs/article/view/83. Acesso em: 10 jan. 2020.