

# PRESENÇA DA MULHER NO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO E A PARTICIPAÇÃO DA EMPRESA NO ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL

PRESENCE OF WOMEN ON THE BOARD OF DIRECTORS AND THE COMPANY'S PARTICIPATION IN THE BUSINESS SUSTAINABILITY INDEX

## **Kathie Prochnow**

Mestre em Ciências Contábeis pela Fucape Business School (Vitória/Brasil). Professora da Faculdade IBG (Rondonópolis/Brasil). Professora da Universidade Federal de Rondonópolis (Rondonópolis/Brasil).  
E-mail: kathieproc@gmail.com. Orcid: <https://orcid.org/0000-0002-3781-8303>

## **Valcemiro Nossa**

Doutor em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo (São Paulo/Brasil). Professor da Fucape Business School (Vitória/Brasil).  
E-mail: valcemiro@fucap.br. Orcid: <https://orcid.org/0000-0001-8091-2744>

## **Silvania Neris Nossa**

Doutora em Ciências Contábeis e Administração pela Fucape Business School (Vitória/Brasil). Professora da Fucape Business School (Vitória/Brasil).  
E-mail: silvanianossa@fucap.br. Orcid: <https://orcid.org/0000-0001-8087-109X>

## **Lara Mendes Christ Bonella Sepulcri**

Doutora em Ciências Contábeis e Administração pela Fucape Business School (Vitória/Brasil). Professora da Fucape Business School (Vitória/Brasil).  
E-mail: larasepulcri@fucap.br. Orcid: <https://orcid.org/0000-0003-2706-6125>

Recebido em: 25 de novembro de 2022

Aprovado em: 16 de janeiro de 2023

Sistema de Avaliação: Double Blind Review

RGD | v. 20 | n. 1 | p. 198-223 | jan./jun. 2023

DOI: <https://doi.org/10.25112/rgd.v20i1.2975>

## RESUMO

A pesquisa teve por objetivo verificar se a presença e o percentual de mulheres no conselho de administração influenciam na participação da empresa no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). Foram utilizadas informações dos formulários de referência, da Economática, do *site* da Bovespa e das carteiras do ISE. Os dados analisados foram das empresas listadas na B3, no período de 2010 e 2017, e das carteiras do ISE de 2012 a 2019, por meio de um modelo econométrico e o estimador logit. Verificou-se que há associação entre a presença e o percentual de mulheres no conselho para participação das empresas no ISE e assim concluiu-se que a presença de mulheres nos conselhos de administração tem influência positiva na participação das empresas no ISE. A pesquisa contribuiu para a literatura ao propor um modelo robusto com estimação logística e uma investigação empírica sobre a participação de mulheres em conselhos empresariais. Também levantou características das conselheiras das empresas brasileiras e reforçou a contribuição positiva das mulheres no ambiente de trabalho em diversos aspectos, apesar de verificar as dificuldades de acesso delas aos cargos superiores.

**Palavras-chave:** Conselho de administração. ISE. Mulheres. Sustentabilidade.

## ABSTRACT

The research aimed to verify whether the presence and percentage of women on the board of directors influences the company's participation in the Corporate Sustainability Index (ISE). Information from reference forms, Economática, the Bovespa website and ISE portfolios was used. The data analyzed were from the companies listed on B3 in the period 2010 and 2017, and from the ISE portfolios from 2012 to 2019, through an econometric model and the logit estimator. It was found that there is an association between the presence and percentage of women on the board for companies' participation in the ISE and thus, it was concluded that the presence of women on boards has a positive influence on companies' participation in the ISE. The research contributed to the literature by proposing a robust model with logistic estimation and an empirical investigation of women's participation in corporate boards. It also surveyed characteristics of female board members in Brazilian companies and reinforced the positive contribution of women in the workplace in several aspects, despite verifying the difficulties of their access to senior positions.

**Keywords:** Board of directors. ISE. Women. Sustainability.

## 1 INTRODUÇÃO

Diante da crescente pressão dos *stakeholders* sobre as empresas em relação à sustentabilidade e aspectos ambiental e social, as firmas, nos EUA, fizeram mudanças operacionais nas práticas e produtos, inclusive criaram o cargo de diretor de responsabilidade social corporativa (WIENGARTEN; LO; LAM, 2017). Nessa direção, foram criados índices para medir essas questões nas empresas, como o *Dow Jones Sustainability Indices* (DJSI), em 1999 nos Estados Unidos, índice de sustentabilidade empresarial (DOW JONES SUSTAINABILITY INDICES, 2018); o da *Carbon Disclosure Project* (CDP) em 2003, para divulgação da emissão de gases de efeito estufa; e o ISE – Índice de Sustentabilidade Empresarial, em 2005 no Brasil, nos moldes do DJSI (ISE BVMF, 2018).

Para ser listada no ISE, a empresa precisa estar na B3 – Bolsa, Brasil, Balcão (ISE, 2015), e sua governança envolve o conselho de administração como sendo órgão de decisão máximo, com poderes atribuídos pelos acionistas. Com relação aos conselhos de administração, diversas pesquisas internacionais têm encontrado relação positiva entre a presença de mulheres nos conselhos de administração das empresas e a responsabilidade social corporativa (FERNANDEZ-FEIJOO; ROMERO; RUIZ BLANCO, 2014; SETÓ-PAMIES, 2013; TRAPERO; SANCHEZ; DE LA GARZA GARCÍA, 2013; WIENGARTEN; LO; LAM, 2017), com mais transparência, divulgação de mudanças climáticas e ética (BEN-AMAR; CHANG; MCILKENNY, 2015; LANDRY; BERNARDI; BOSCO, 2016; POST; RAHMAN; RUBOW, 2011a, 2011b; LARKIN; BERNARDI; BOSCO, 2013) e maior eficiência nas estratégias ambientais das organizações (GLASS; COOK; INGERSOLL, 2016).

Em se tratando de governança, alguns autores fizeram achados sobre a presença de mulheres nos conselhos, como: Abad *et al.* (2017), que a diversidade de gênero reduz a assimetria de informações. Carter, Simkins e Simpson (2003), Adams e Ferreira (2009) e Tejersen, Couto e Francisco (2016), que a presença de mulheres aumenta a independência e a eficiência do conselho. Gul, Srinidhi e Ng (2011) que elas têm melhores habilidades interpessoais, comunicação mais participativa e processual e maior confiabilidade. As mulheres contribuem para resolver questões complicadas com novas perspectivas, podendo diminuir vieses informacionais (FRANCOEUR; LABALLE SINCLAIR-DESGAGNE, 2008). E encontraram evidências de que as mulheres melhoram vínculos entre a empresa e os diversos *stakeholders* (HILLMAN; SHROPSHIRE; CANNELLA, 2007).

Landry, Bernardi e Bosco (2016) perceberam que mais mulheres nos conselhos de administração aumenta a probabilidade de as empresas aparecerem em listas de reconhecimento corporativo, como listas de transparência corporativa e orientação ética. Diante das evidências internacionais de que a participação de mulheres nos conselhos de administração parece aumentar a responsabilidade social e ambiental das

empresas, inclusive, pode ser que aumente a possibilidade das companhias estarem listadas em índices desta natureza, então, pergunta-se: a presença da mulher no conselho de administração influencia na participação da empresa no ISE?

No Brasil, tramita na Câmara dos Deputados o Projeto de Lei 7.179/17 que prevê a criação de uma cota mínima obrigatória para mulheres em conselhos de administração de empresa públicas e sociedades de economia mista. Já no campo científico brasileiro, há estudos envolvendo mulheres em cargos de chefia e nos conselhos de administração, como: características do conselho de administração e desempenho de empresas listadas no novo mercado (DANI *et al.*, 2017). Há estudos que analisam se a composição dos conselhos de administração das empresas de energia elétrica afetam o desempenho das empresas (ALMEIDA; KLOTZLE; PINTO, 2013). Bem como estudos sobre as barreiras (teto de vidro) que limitam o acesso das mulheres a cargos de chefia (LIMA *et al.*, 2013) e estudos sobre o comportamento estratégico das mulheres empresárias (ALMEIDA; ANTONIALLI; GOMES, 2011).

Existem ainda estudos sobre a composição do conselho de administração e a dificuldade de acesso das mulheres por falta de identificação (MADALOZZO, 2011). Contudo, não foram encontrados trabalhos sobre o potencial das mulheres para influenciar a entrada das empresas em listas de índices de sustentabilidade empresarial como o ISE. Então, o objetivo desta pesquisa foi verificar se a presença da mulher no conselho de administração influencia na participação da empresa no ISE.

No campo teórico, este trabalho contribui para pesquisas sobre diversidade de gênero nos conselhos, como as mulheres podem colaborar para a governança, ética, transparência, monitoramento e desempenho financeiro, itens estes observados para inclusão no ISE. Também contribui para estudos sobre as diferenças culturais entre os países, como, por exemplo, a pesquisa de Byron e Post (2016), que perceberam serem os recursos das conselheiras mais utilizados em países com maior paridade de gênero.

Como contribuição prática, este estudo analisa empiricamente se a inclusão de mulheres nos conselhos de administração aumenta ou não a probabilidade de as empresas estarem incluídas no ISE. Verificou-se nesta pesquisa relação positiva, assim, os resultados encontrados nesta pesquisa podem servir de estímulo para criação de políticas de inclusão e acesso de mulheres aos conselhos. Os resultados encontrados neste estudo corroboram com pesquisas e relatórios internacionais que já recomendam aumentar o número de mulheres nos conselhos, para propiciar às organizações melhores resultados de desempenho, responsabilidade social corporativa e reputação (ADAMS *et al.*, 2015; ERNST & YOUNG, 2013; CREDIT SUISSE, 2012; SOARES; MARQUIS; LEE, 2011; TERJESEN; SEALY; SINGH, 2009).

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 SUSTENTABILIDADE CORPORATIVA

Na década de 1950 surgiu o conceito de sustentabilidade, após a observação das chuvas radioativas, ocasionando debates científicos e despertando interesse também nas áreas política e governamental (CRISTÓFALO *et al.*, 2016; NASCIMENTO, 2012).

A partir dos debates, foram criadas conferências mundiais, reunindo líderes de diversos países para discutir o desenvolvimento sustentável (CRISTÓFALO *et al.*, 2016), que teve seu conceito formalizado com o lançamento do documento *Our Common Future*, pela Comissão Mundial sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento (CMMAD), em 1987. Continuaram acontecendo outros eventos importantes, como a 3ª Conferência das Partes da Convenção sobre Mudanças de Clima, quando foi firmado o protocolo de Kyoto, em que países industrializados se comprometeram a reduzir as emissões de Gases de efeito estufa (GEE) (CRISTÓFALO *et al.*, 2016; SILVA, 2009) e o Rio 92 (ou Cúpula da Terra), que envolveu desde líderes de Estado até vários níveis de base, expandindo o conceito de sustentabilidade para várias camadas da sociedade (CRISTÓFALO *et al.*, 2016; MEBRATU, 1998).

Talvez já por influência da questão da sustentabilidade, em 2010 foi criado o *International Integrated Reporting Council* (Conselho Internacional para Relato Integrado, ou IIRC na sigla em inglês), que divulgou o Relato Integrado, uma estrutura (*framework*) que permite a apresentação dos relatórios corporativos de forma integrada (BARTH *et al.*, 2017; HIGGINS; STUBBS; LOVE, 2014; STUBBS; HIGGINS, 2018), para equilibrar as informações financeiras e não financeiras (VILLIERS; RINALDI; UNERMAN, 2014). O Relato Integrado pode melhorar o pensamento e o planejamento das organizações (MARIA, 2019) e a comunicação sobre seu desempenho e perspectivas em relação ao ambiente externo (COMISSÃO BRASILEIRA DE ACOMPANHAMENTO DO RELATO INTEGRADO – CBARI, 2018).

Para reforçar os compromissos com o desenvolvimento sustentável, foi realizada no Rio de Janeiro, em 2012, a conferência da Organização das Nações Unidas (ONU) sobre o Desenvolvimento sustentável, também chamada de Rio + 20, que elaborou o documento “O futuro que queremos”, fornecendo uma base para construir um futuro sustentável, de acordo com o secretário geral das Nações Unidas, Ban Ki-moon. Nas organizações o desenvolvimento sustentável envolve aspectos econômicos, sociais e ambientais, mas o nível de divulgação é diferente entre os países e setores econômicos (FERNANDEZ-FEIJOO *et al.*, 2014).

No campo teórico, a abordagem da sustentabilidade corporativa parte de duas teorias de opiniões distintas: a Teoria dos *Shareholders*<sup>1</sup>, para a qual o único objetivo da empresa e de seus administradores é proporcionar o maior retorno possível aos seus acionistas; e a Teoria dos *Stakeholders* (FREEMAN, 1984), que defende que a empresa tem responsabilidade com a sociedade por causa do impacto de suas decisões nas vidas das partes interessadas.

A sustentabilidade corporativa, conforme Van Marrewijk (2003), pode ser percebida quando os aspectos sociais e ambientais são levados em consideração nas atividades da empresa e nas relações com os *Stakeholders*. Inclusive, Wajnberg e Leme (2009) entendem que este conceito está associado ao *triple bottom line* defendido por Elkington (1998), pois integra a prosperidade econômica, a qualidade ambiental e a justiça social.

Nessa direção, Falck e Heblich (2007) perceberam que a sustentabilidade maximiza o valor da empresa a longo prazo, e como exemplo tem-se os estudos sobre a divulgação voluntária de gases de efeito estufa (GEE) emitidos ao *Carbon Disclosure Project* (CDP), que perceberam ser esta informação relevante para os investidores (GRIFFIN; LONT; SUN, 2010; MATSUMURA; PRAKASH; VERA-MUNOZ, 2014).

Para medir e evidenciar a sustentabilidade das empresas, foram criados índices, como o *Dow Jones Sustainability Index* (DJSI), o da *Carbon Disclosure Project* (CDP), e o ISE, no Brasil. E a NASDAQ, bolsa de valores dos Estados Unidos, oferece mais de 70 índices diferentes de sustentabilidade, mas nem todas são negociadas em bolsa (SSE Initiative, 2018).

## 2.2 ÍNDICES DE SUSTENTABILIDADE E RESPONSABILIDADE SOCIAL

O primeiro índice global de sustentabilidade empresarial criado no mundo, conforme Romano, Ermel e Mol (2016), foi o DJSI. Ele foi criado em 1999, para verificar o desempenho de empresas com liderança em sustentabilidade em todo o mundo, o que é feito através de um questionário anual (ROBECOSAM, 2018a). Em 2017, responderam ao questionário 942 empresas, espalhadas pelos cinco continentes (ROBECOSAM, 2018b). Em 2003, a *Carbon Disclosure Project* (CDP) também começou a coletar dados das maiores empresas do mundo sobre emissão de gases de efeito estufa, mudanças climáticas, formas de controle, riscos e oportunidades (BEN-AMAR; CHANG; MCILKENNY, 2015). A CDP é uma organização sem fins lucrativos, que tem o apoio de 767 instituições financeiras.

<sup>1</sup> É também conhecida como Teoria da firma e teve seu advento quando surgiu a ciência econômica, no século XVIII, com a obra de Adam Smith e foi formalizada com Coase (1937) e Jensen (2001), dentre outros.

No Brasil, em 2005, a então BM&FBOVESPA lançou o ISE, uma carteira teórica de ativos comprometida com a sustentabilidade empresarial (ISE BVMF, 2018), com a finalidade de atender às necessidades de desenvolvimento sustentável e incentivar a ética nas corporações (BM&FBOVESPA, 2018). O índice foi inicialmente financiado pela *International Finance Corporation* (IFC), setor financeiro do Banco Mundial, e sua metodologia foi desenvolvida pelo Centro de Estudos em Sustentabilidade (GVces) da Escola de Administração de Empresas de São Paulo, da Fundação Getúlio Vargas (FGV-EAESP), e quem faz o seu cálculo e gestão técnica é a bolsa de valores Brasil, Bolsa, Balcão (B3) (BM&FBOVESPA, 2018).

Inicialmente, para concorrer ao índice, é necessário que os ativos das empresas atendam a alguns critérios (ISE, 2015): ter ações listadas da BM&FBOVESPA que não podem ser BDRs (*Braslian Depository Receipts*) de companhias que estejam em recuperação judicial, extrajudicial ou outras situações especiais; estar em ordem decrescente de Índice de Negociabilidade (IN), entre as 200 primeiras posições, no período de vigência das três carteiras anteriores; ainda na vigência das três carteiras anteriores, ter presença em pregão de 50%; não ser *Penny Stock*; e atender aos critérios de sustentabilidade.

O Conselho Deliberativo do ISE (CISE) seleciona as 200 empresas para as quais é enviado o questionário, desenvolvido pela equipe do Centro de Estudos de Sustentabilidade (GVces). E as respostas aos questionários são analisadas juntamente com as provas documentais, pelo Conselho Deliberativo do ISE (ISE, 2015). Os questionários do CISE foram elaborados para abranger as sete dimensões citadas no Relato Integrado, com um mesmo peso de 100 (cem) para cada uma (ISE BVMF, 2018) e os resultados das pesquisas das empresas participantes do ISE estão acessíveis no *site* do ISE.

Desde 2005 são selecionadas pelo ISE no máximo 40 empresas anualmente, para compor o índice, sempre respeitando um limite de 15% (quinze por cento) de participação de cada setor econômico (ISE BVMF, 2018). Em 29 de novembro de 2018, foi anunciada a carteira do ISE, com vigência entre 07 de janeiro de 2019 e 03 de janeiro de 2020 (ISE BVMF, 2018). Esta carteira reúne 35 ações de 30 companhias, representando 13 setores e a soma de R\$ 1,73 trilhão em valor de mercado. Esse número é equivalente a 48,66% de todo o valor das empresas com ações negociadas na B3, baseado no fechamento de 27/11/2018 (ISE BVMF, 2018).

As empresas que se preocupam com a sustentabilidade e responsabilidade social, que é a expectativa das partes relacionadas conforme a Teoria dos *Stakeholders* (FALCK; HEBLICH, 2007), participando de índices como os citados acima, têm oportunidade de divulgar seus valores, melhorando sua imagem junto à sociedade. Os conselhos de administração de empresas estão no mais alto nível decisório. Assim, o ISE avalia essas características e a diversidade no conselho de administração, inclusive, o questionário é enviado para as empresas escolhidas que concorrem à lista (ISE, 2016). E sobre a governança corporativa (estrutura e gestão do conselho de administração), há questões relativas à existência de mulheres,

negros e outros grupos minoritários no conselho (ISE, 2016). Ressalta-se que no questionário a ser respondido pelas empresas candidatas há questões sobre critérios, políticas e metas para o aumento da representatividade dos grupos minoritários (ISE, 2016).

Conselhos de administração com mais diversidade de gênero têm influência positiva na responsabilidade social (SETÓ-PAMIES, 2013). Verifica-se um aumento no engajamento das empresas em políticas de diversidade de gênero (LANDRY; BERNARDI; BOSCO, 2016). Glass, Cook, Ingersoll (2016), encontraram evidências sobre a eficiência nas estratégias ambientais positivas que ainda promovem ganhos na reputação e na ética (FERNANDEZ-FEIJOO; ROMERO; RUIZ BLANCO, 2014; BRAMMER; MILLINGTON; PAVELIN, 2009; BERNARDI, 2006).

### 2.3 MULHERES NA GESTÃO DE EMPRESAS

Estudos têm percebido que as mulheres são mais participativas, democráticas, flexíveis e têm liderança mais comunitária (BACELAR *et al.*, 2020; EAGLY; JOHANNSEN-SCHMIDT; VAN ENGEN, 2003; EAGLY; JOHNSON, 1990; Rudman and Glick 2001), may result in improved board effectiveness as a result of the improved quality of board deliberations and better supervision of the firm's disclosures, compared to all male boards. 1990; RUDMAN; GLICK, 2001). Inclusive, a presença feminina diminui os conflitos e aumenta a eficácia e a qualidade das atividades do conselho de administração (NIELSEN; HUSE, 2010).

Adams e Ferreira (2009) descobriram que as diretoras do sexo feminino têm impacto nos ganhos da diretoria e nos resultados da empresa, mas que não é bom impor cotas de gênero, pois isso pode proporcionar a redução do valor de empresas bem gerenciadas. In a sample of US firms, we find that female directors have better attendance records than male directors, male directors have fewer attendance problems the more gender-diverse the board is, and women are more likely to join monitoring committees. Mas, a presença de mulheres na gestão de empresas não diminui os resultados (MOLINA; TORRADO, 2011).

Mais alguns pontos positivos de se ter mulheres nos conselhos e direção das empresas, conforme Bennouri *et al.* (2018), é que as mulheres trazem históricos profissionais e novos pontos de vista quando comparadas aos homens. Suas habilidades contribuem com novas perspectivas e melhoram a qualidade das decisões na direção da resolução de problemas (DAILY; DALTON, 2003; HILLMAN; CANNELLA; HARRIS, 2002). Mulheres no conselho também contribuem aumentando a criatividade, a inovação (ROBINSON; DECHANT, 1997), pesquisa e desenvolvimento (MILLER; DEL CARMEN TRIANA, 2009). Em termos práticos, tramita na Câmara dos Deputados brasileira o Projeto de Lei 7179/17 que institui um aumento gradual, até a presença mínima de 30% de mulheres atuantes nos conselhos de administração de empresas públicas e sociedades de economia mista.



Outros estudos contestam as vantagens da contribuição feminina nos conselhos: questionam a relação entre a diversidade de gênero e independência (TERJESEN; COUTO; FRANCISCO, 2016). Inclusive, a diversidade de gênero pode afetar negativamente a comunicação entre os conselheiros por causa de uma provável menor coesão (DITOMASO; POST; PARKS-YANCY, 2007; HERRING, 2009). E ainda tem o problema do tokenismo, quando os membros femininos do conselho são pouco numerosos (TORCHIA; CALABRO; HUSE, 2011; MATSA; MILLER, 2013) ou estatisticamente pouco significantes (CARTER *et al.*, 2010; CHAPPLE; HUMPHREY, 2014).

Diretores do sexo feminino podem influenciar os conselhos para iniciativas de RSE e perspectivas úteis para as questões de RSC (BEAR; RAHMAN; POST, 2010); em níveis mais altos de RSE Ambiental (POST; RAHMAN; RUBOW, 2011b); no aumento das doações de caridade (WANG; COFFEY, 1992); na melhora nos ambientes de trabalho (BERNARDI; BOSCO; VASSILL, 2006; JOHNSON; GREENING, 1999). Enfim, as mulheres têm uma tendência maior a se concentrar em CSR (SHAUKAT; QIU; TROJANOWSKI, 2016).

Uma vez que a literatura registra a relação positiva das conselheiras femininas e o comprometimento com a responsabilidade social e ambiental, reputação e ética, e o ISE analisa a performance das companhias listadas na B3 sob a sustentabilidade corporativa, à luz da “eficiência econômica, equilíbrio ambiental, justiça social e governança corporativa” (ISE BVMF, 2018), então, levantou-se a seguinte hipótese de pesquisa: H1: A mulher no conselho de administração influencia positivamente na participação da empresa no ISE.

### **3 METODOLOGIA DE PESQUISA**

Trata-se este estudo de uma pesquisa empírica que se utilizou de dados secundários, por meio do formulário de referência, da Economática, do *site* da Bovespa e das listas das carteiras do ISE de 2012 a 2019. Embora o ISE tenha se iniciado em 2005, foram estudadas as empresas incluídas ou não no índice que estão listadas na B3 de 2010 até 2017, pois foi apenas em 2010 que começou a obrigatoriedade de as empresas apresentarem os formulários de referência, nos quais consta a composição do Conselho de Administração, conforme a Instrução CVM 480/2009 (CVM, 2018). As listas das carteiras do ISE utilizadas foram as de 2012 a 2019, pois o julgamento dos dados financeiros são do período t-2 (ISE, 2015).

Para responder aos objetivos da pesquisa foi utilizado o estimador logit com o modelo econométrico representado por meio da Equação 1:

$$ISE_{it} = \beta_0 + \rho DW_{it-2} + \theta \sum_{i=1}^n \sum_{t=1}^t \text{controles}_{it-2} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

A utilização de  $t-2$  nos controles e na presença de mulheres no conselho (DW), significa que existe uma defasagem temporal de dois anos anteriores ao que a empresa integrou à carteira ISE, que serviu de base para o julgamento, pois o processo de seleção se dá durante o ano  $t-2$  e a divulgação da lista de empresas ocorre no ano  $t-1$ , para a lista do ano  $t$ . Considerou-se  $\sigma$  intercepto e  $\sigma$  termo de erro.

No modelo apresentado, a variável DW, que representa a presença de mulheres no conselho (1=sim e 0=não), num segundo momento, foi substituída pela variável QW para testar a outra parte da hipótese, que representa o percentual de conselheiras em relação ao total de conselheiros. A variável dependente, as explicativas e as variáveis independentes de controle são apresentadas a seguir.

### 3.1 VARIÁVEL DEPENDENTE, VARIÁVEIS INDEPENDENTES E DE CONTROLE

Primeiramente, a variável dependente, ou explicada, a ser estudada é o ISE, variável que é representada por uma *dummy*, em que 1(um) corresponde a empresas que estão no índice e 0(zero) às demais empresas, semelhante à técnica utilizada por Ben-Amar, Chang e McIlkenny (2015). A variável independente utilizada será *Mulheres no conselho (DW)*, formada por duas *proxies*, uma *dummy*, que é 1 quando o conselho tiver uma ou mais mulheres e 0 em caso contrário. A outra *proxy* verifica o percentual de mulheres no conselho de administração em relação ao total de conselheiros (QW) (BEN-AMAR; CHANG; MCILKENNY, 2015; SETÒ-PAMIES, 2013).

Para controlar o que afeta a adesão voluntária ao ISE, que está relacionada à responsabilidade social e ambiental, a presente pesquisa utilizou as seguintes variáveis de controle:

*Conselheiros independentes (BIND)*: variável que é representada pelo percentual de conselheiros independentes em relação ao total de conselheiros, pois diversas pesquisas mostram que a independência do conselho afeta as práticas de divulgação voluntária (CHEN; JAGGI, 2000; ENG; MAK, 2003; LIM; MATOLCSY; CHOW, 2007).

*Mulheres na diretoria (WDIR)*: variável que é representada pelo percentual de mulheres em qualquer cargo de diretoria em relação ao total de diretores, o que pode mostrar a predisposição da empresa de trabalhar com mulheres em cargos de chefia.

*Price-to-book (PTB)*: representado pelo cálculo do valor de mercado em relação ao valor do patrimônio líquido, que mostra as oportunidades de crescimento da empresa. Variável utilizada, pois espera-se que

empresas com maiores índices forneçam mais informações voluntárias para melhorar sua comunicação com os investidores externos (BEN-AMAR; CHANG; MCILKENNY, 2015).

*Tamanho (SIZE)*: definido pelo Logaritmo do Ativo (SETÓ-PAMIES, 2013; BEN-AMAR; CHANG; MCILKENNY, 2015; NOSSA *et al.*, 2009). Em pesquisas anteriores há indícios de que o tamanho da empresa está relacionado positivamente com a responsabilidade social corporativa (RSC) (MCWILLIAMS; SIEGEL, 2001).

*Rentabilidade (ROA)*: que aqui é representada pelo retorno sobre o ativo, ou seja, o lucro líquido dividido pelo ativo total (ROA – *return on assets*), pois estudos apontam a rentabilidade como fator positivo às divulgações de RSC (CAMPBELL, 2007).

*Setor (SETOR)*: a identificação do setor a que a empresa pertence, pois, esta informação pode afetar as dimensões do ISE: natureza do produto, ambiental e mudanças climáticas, uma vez que autores já perceberam que alguns setores da economia são mais poluentes do que outros (BEN-AMAR; CHANG; MCILKENNY, 2015).

Índice de negociabilidade (NI): calculado pelo volume de negócios na bolsa de valores B3, pois é um dos critérios para entrar no ISE (ISE, 2015).

Na Tabela 1 seguem as variáveis com sua descrição e respectiva fonte de dados:

**Tabela 1- Variáveis**

Variável	Descrição	Identificação	Fonte da literatura	Fonte dos dados
ISE (dependente)	<i>Dummy</i> : 1 se estiver no ISE e 0 nos demais casos	ISE		Listas anuais do ISE
Mulheres no conselho (independente)	<i>Dummy</i> : 1 se a empresa tiver 1 ou mais mulheres no conselho e 0, caso contrário. % mulheres = $\frac{\text{mulheres no conselho}}{\text{total de conselheiros}}$	DW QW	Ben-Amar, Chang, Mcilkenny (2015)	Formulários de referência
Conselheiros independentes (controle)	% de conselheiros independentes = $\frac{\text{conselheiros independentes}}{\text{total de conselheiros}}$	BIND	Ben-Amar, Chang, Mcilkenny (2015)	Formulários de referência
Mulheres na diretoria (controle)	% de mulheres na diretoria = $\frac{\text{mulheres na diretoria}}{\text{total de diretorias}}$	WDIR		Formulários de referência
<i>Price-to-book (controle)</i>	$\frac{\text{valor de mercado}}{\text{valor do Patrimônio Líquido}}$	PTB	Ben-Amar, Chang, Mcilkenny (2015)	Economática

Tamanho (controle)	Logaritmo do Ativo	SIZE	Ben-Amar, Chang, Mcilkenny (2015); Setó-Pamies (2013); Nossa <i>et al.</i> (2009)	Economática
Rentabilidade (controle)	$ROA = \frac{\text{lucro líquido}}{\text{Total do Ativo}}$	ROA	Ben-Amar, Chang, Mcilkenny (2015)	Economática
Setor	Setor da economia	SETOR	Ben-Amar, Chang, Mcilkenny (2015)	Economática
Índice de Negociabilidade (controle)	$NI = \sum_{i=1}^P \sqrt[3]{\frac{na}{N} x \left(\frac{va}{V}\right)^2}$	NI	ISE (2015)	Economática

Nota: NI = índice de negociabilidade:

$na$  = número de negócios com o ativo  $a$  no mercado a vista (lote-padrão).

$N$  = número total de negócios no mercado à vista da BM&FBOVESPA (lote-padrão).

$va$  = volume financeiro gerado pelos negócios com o ativo  $a$  no mercado à vista (lote-padrão).

$V$  = volume financeiro total do mercado à vista da BM&FBOVESPA (lote-padrão).

$P$  = número total de pregões no período.

**Fonte: A autora**

Em um primeiro momento, ao verificar os resultados da regressão, percebeu-se a presença de *outliers* e, para corrigir este problema, as variáveis de controle foram *winsorizadas* a 1%. A variável “setor” não pode ser utilizada, pois apresentou problemas de colinearidade.

Para essa pesquisa de análise de regressão logística, deve-se identificar a significância dos parâmetros estimados. Para isso, utilizam-se testes de significância, pois permitem verificar a veracidade das predições desejadas. Como primeiro teste para o modelo de regressão, foi realizado o teste de Wald. Ele compara a estimativa de máxima verossimilhança dos parâmetros e a estimativa de seu erro padrão, conforme Wooldridge (2013). O teste Wald tem como hipótese nula ( $H_0: \beta_i = 0$ ). Outro teste realizado foi o de Hosmer e Lemeshow, que tem a finalidade de testar se não há diferenças entre os resultados previstos pelo modelo e os observados (testar o ajuste do modelo). As distâncias entre as probabilidades ajustadas e as observadas servem para que o teste avalie o modelo ajustado (HOSMER; LEMESHOW, 2000). A hipótese nula é: o modelo está bem ajustado.

O teste de diferença de médias, importante para verificar a existência de diferenças em termos estatísticos do grupo (0) – empresas não listadas na ISE e grupo (1) – empresas listadas na ISE, também mostra-se relevante para identificar diferenças entre os grupos (WOOLDRIDGE, 2013), desta forma ele também foi realizado.

## 4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

### 4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA

A estatística descritiva das variáveis estudadas apresentou os seguintes resultados: para a variável ISE (LIS\_ISE), sua média foi de 0,12, ou seja, aproximadamente 12% da amostra refere-se às empresas listadas no ISE. Isso é perceptível ao verificar os quartis, até mais do que 75% da amostra (valor 0 no Q3) são empresas não listadas no ISE.

E, de acordo com a amostra, a participação de mulheres no conselho, ou seja, conselhos que têm presença de mulheres, representada pela variável DW, é em média 41%, com desvio-padrão de 49%. Isso enfatiza a proporção ainda menor de mulheres em relação aos homens. Já o percentual de mulheres no conselho (QW) está em média 8% com desvio-padrão de 13%, para todos os anos da amostra.

A quantidade de conselheiros independentes (BIND) em média é de 20%, com desvio padrão de 0,22. O 3º quartil apresenta em torno de 33% da amostra, porém, menos da metade das empresas não possuem conselheiros independentes. Outra variável relevante é o percentual de mulheres na diretoria (WDIR), também em média 8% da amostra e desvio padrão de 13%.

O *price-to-book* (PTB), que mede a proporção do valor de mercado em relação ao valor do patrimônio líquido, obteve uma média de 1,78 e seu valor mínimo de 22,36 negativos e máximo de 16,34, sendo a variável que apresentou maior oscilação entre seus extremos. O tamanho da empresa, representado pela variável SIZE, apresentou uma distribuição próxima da normal, ou seja, a média e a mediana são bem próximas, 14,6 e 14,79, respectivamente. Por fim, a variável que mensura a rentabilidade (ROA) apresentou uma média de -0,04, com desvio-padrão de 0,36. O destaque foi que em média as empresas apresentaram rentabilidade negativa, e seu valor mínimo foi de 2,89 negativos, com mediana de 0,02, demonstrando que grande parte das empresas apresentou rentabilidade próxima de zero. O Índice de Negociabilidade na bolsa apresentou resultados bem próximos de zero em sua maioria, só apresentando valores acima de 0,00 no terceiro quartil.

A Tabela 2 elenca o número de empresas listadas e não listadas no ISE por setores econômicos. O destaque está no setor de Energia, com 74 empresas listadas, seguido de Outros, com 29 empresas listadas. Interessante observar que, no setor de Petróleo e Gás, apenas 2 empresas participaram das carteiras. Este setor foi apontado no trabalho de Fernandes (2018) como sendo o mais envolvido em acidentes ambientais entre 1995 e 2017.

**Tabela 2 - Empresas Listadas e não Listadas no ISE por Setor**

Setor	Não Listada na ISE	Listada na ISE	Setor	Não Listada na ISE	Listada na ISE
Sider e Met.	128	13	Outros	386	29
Comércio	96	23	Pap. e Cel.	16	4
Construção	142	8	Petroleo e gás	49	2
Eletrolet.	32	0	Quimica	52	8
Energia	198	74	Soft. e dados	15	6
Fin. e Seg.	100	22	Telecom.	29	18
Agro e Pesca	28	0	Têxtil	148	0
Maq. Ind.	30	2	Transp e Serv.	59	17
Mineração	17	5	Veic. e peças	107	5
Alimentos e Beb.	82	6			

**Fonte: Elaboração da autora**

Ao analisar os dados da pesquisa, verificou-se que o percentual de empresas participantes no ISE que possuem mulheres em seus conselhos cresceu constantemente de 2010 a 2017, com exceção do ano de 2015, quando houve uma queda, mas, em compensação, houve um crescimento maior em 2016 e 2017, indo de 41,18% em 2010 para 74,07% em 2017. Desta forma, a média de percentual dos 8 anos estudados ficou em 52,94%.

A proporção de mulheres no conselho das empresas listadas no ISE, nos primeiros anos, é menor do que a proporção de mulheres na diretoria, porém com aumento expressivo nos dois últimos anos, indo de 5,93% em 2010 para 13,27% em 2017. Já a proporção de mulheres na diretoria se manteve mais estável, apresentando um aumento maior em 2017, indo de 7,83% (2010) para 10,13% (2017). A média do percentual de participação de mulheres no conselho e de mulheres na diretoria, nos 8 anos, ficou bastante semelhante, sendo 7,95% e 7,35% respectivamente.

O estado com maior participação no ISE é São Paulo, com 62,35% e 159 empresas entre 2010 e 2017, seguido do Rio de Janeiro, com 18,82% e 48 empresas, mas que tem 68,75% de empresas com mulheres no conselho contra apenas 45,91% de São Paulo.

Na formação das mulheres integrantes dos conselhos das empresas listadas no ISE, a maior representação foi do curso de Administração Empresarial, com 21,24%, seguido do curso de Economia, com 15,83%, e do de Direito, com 15,06%. No que se refere ao grau de escolaridade das conselheiras, a maior incidência é de mulheres com pós-graduação ou MBA, com 38,22%, seguida do curso superior

completo, com 33,98%. Em relação à idade das conselheiras, a maior concentração está entre os 51 a 60 anos, e na faixa etária de 31 a 60 anos estão 80,69% das mulheres dos conselhos.

Na Tabela 3 é apresentado o resultado do teste de médias.

**Tabela 3 - Teste de Diferença de Médias**

Variáveis	Grupo (0)		Grupo (1)		Dif. Médias	P-valor
	Média	D.P	Média	D.P		
DW	0,3842	0,4865	0,5992	0,4911	-0,2149	0,0000*
QW	0,0819	0,1380	0,0806	0,0866	0,0013	0,8879
BIND	0,1907	0,2188	0,2415	0,1989	-0,0508	0,0006*
WDIR	0,0787	0,1368	0,0719	0,0942	0,0068	0,4556
PTB	1,5246	3,8712	3,5840	4,3758	-2,0593	0,0000*
SIZE	14,2627	2,0340	17,0045	1,2884	-2,7418	0,0000*
ROA	-0,0494	0,3827	0,0492	0,0507	-0,0986	0,0001*
NI	0,1696	0,4312	0,7552	0,7286	-0,5856	0,0000*

\* p<0,01, \*\* p<0,05, \*\*\* p<0,1.

Nota<sub>1</sub>: diff = média (Grupo 0: Empresa não listada na ISE) – média (Grupo 1: Empresa listada na ISE).

Nota<sub>2</sub>: ISE - 1 se estiver no ISE e 0 nos demais casos; DW - Mulheres no conselho; QW - % de Mulheres no conselho; BIND - Conselheiros independentes; WDIR – percentual de mulheres na diretoria; PTB - *Price-to-book*; SIZE - tamanho da empresa; ROA – Rentabilidade; NI – Índice de Negociabilidade.

**Fonte: Elaboração da autora**

Com 99% de nível de confiança, há diferença entre a presença de mulheres no conselho e empresa estar ou não listada no ISE (DW). As variáveis como WDIR (percentual das mulheres na diretoria) e QW (percentual de mulheres no conselho), não foram significativas. As demais, como BIND, PTB, SIZE, ROA e NI apresentaram diferenças (em média) entre os grupos de 99% de significância estatística (Tabela 3).

Foi realizado o teste de correlação Pearson entre as variáveis da pesquisa, que é relevante para entender o grau de associação entre as variáveis. Entre as variáveis não se percebeu correlação forte, mas o teste VIF confirmou que não houve indícios de multicolinearidade, visto que o VIF médio foi inferior a 10 e o VIF individual também foi inferior a 10.

A análise da razão de chances demonstra a razão de chances entre a presença de mulheres (proxie 1) e o percentual de mulheres (proxie 2) sobre a adesão ao ISE. Assim, pode-se interpretar os parâmetros do modelo de regressão logística que compara a probabilidade de sucesso com a de fracasso (WOOLDRIDGE, 2013). Para a *dummy*(DW), a razão de chances foi maior que 1, isto significa que a probabilidade de adesão ao ISE aumenta quando aumenta a presença de mulheres no conselho administrativo. Para a variável

QW, também houve significância estatística em relação ao percentual de mulheres no conselho e a participação das empresas no ISE. Para o teste de hipóteses também foi realizada a análise de regressão, cujo resultado é apresentado na Tabela 4.

**Tabela 4 - Resultados da Regressão Logit**

Variáveis	Proxie 1	Efeito marginal Proxie 1	Proxie 2	Efeito marginal Proxie 2
DW	0,959***	0,0091***		
QW			10,7752***	0,0212**
BIND	2,068***	0,0153***	6,3903***	0,0163***
WDIR	-0,040	-0,0108	0,3937	-0,0116
PTB	0,2059***	0,0018***	1,2220**	0,0021***
SIZE	1,564***	0,0136***	4,7102***	0,0160***
ROA	7,149***	0,0660***	1.173,81***	0,0777***
NI	-0,9871***	-0,0087***	0,3859***	-0,0100***
Dummy de setor	SIM	SIM	SIM	SIM
Dummy de ano	SIM	SIM	SIM	SIM
Constante	-27,82***	1.978	1.978	-27.19***
	(1,898)			(1,898)
Wald test		281,05***		277.66***
Teste Hosmer e Lemeshow		16,82		37,33
Observações		1.978		1.978

Nota: \*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1, erro padrão entre parênteses. Nota: DW - Mulheres no conselho; QW - % de Mulheres no conselho; BIND - Conselheiros independentes; WDIR – percentual de mulheres na diretoria; PTB - *Price-to-book*; SIZE - tamanho da empresa; ROA – Rentabilidade; Modelo 1: Resultados das equações 5 e 7; Modelo 2: Resultados das equações 6 e 8.

**Fonte: Elaboração da autora**

O teste de Wald reforça que os parâmetros estimados são significativos no modelo (DW: Wald-test = 281,05 e p-value = 0.000; QW: Wald-test = 277,66 e p-value = 0.000) (Tabela 4). O teste de Hosmer e Lemeshow apresentou a estatística de 16,82 e a não rejeição da hipótese nula (prob>chi2= 0.0784), indicando que os valores observados não são significativamente diferentes dos previstos para DW. Para QW, o teste foi de 37,33 e não rejeição da hipótese nula (prob>chi2=0.0000) (Tabela 4).

Para apurar com mais precisão o quanto aumenta a probabilidade de ingresso na lista ISE quando aumenta a presença de mulheres no conselho administrativo das empresas e o percentual delas, utilizou-



se o efeito marginal (Tabela 4). O efeito marginal da presença das mulheres no conselho (DW) quando sai de 0 para 1 aumenta em 0,91% a probabilidade de serem listadas na ISE. Isto é, para cada 1 ponto percentual a mais na presença de mulheres no conselho, aumenta em 0,91% a probabilidade de adesão ao ISE. Já no resultado para o percentual de mulheres no conselho (QW), foi possível capturar o efeito marginal de 2,12%, com 95% de confiança.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

A presente pesquisa teve como objetivo verificar se a presença de mulheres no conselho de administração influenciava na participação das empresas no ISE, usando dados de empresas brasileiras listadas na B3, de 2010 a 2017. Como ponto de partida, foram utilizados os estudos de Post, Rahman e Rubow (2011b); Fernandez-Feijoo, Romero e Ruiz Blanco (2014); Larkin, Bernardi e Bosco (2013); Setó-Pamies (2013); Trapero, Sanchez e De La Garza García (2013); Ben-Amar, Chang e Mcilkenny (2015); Glass, Cook e Ingersoll (2016); Landry, Bernardi e Bosco (2016); e Wiengarten, Lo e Lam (2017), que apontaram relação positiva de mulheres nos conselhos de administração com os diversos pontos da sustentabilidade (RSC, responsabilidade ambiental, transparência, ética, desempenho financeiro, entre outros).

A pesquisa empírica realizada se utilizou de dados secundários dos formulários de referência, da Economática, do *site* da Bovespa, de empresas listadas na B3, de 2010 até 2017 e das listagens das carteiras do ISE de 2012 a 2019.

A amostra foi de 1.978 observações, em média 247 empresas/ano, após excluídas as que não tinham todas as informações para as variáveis da pesquisa e winsorizadas as variáveis dependentes a 1%. A base inicial era de 5.240 observações, ou seja, foram aproveitadas 37,75% das observações. Dentre as observações utilizadas, 242 participaram da carteira ISE, ou seja, 12,23% da amostra, o que pode ser um limitador da pesquisa.

Para a investigação, foi considerada a hipótese 1 de que a mulher no conselho de administração influencia positivamente na participação da empresa no ISE, que foi confirmada em suas duas *proxies*, apresentando um efeito marginal da presença de mulheres no conselho que aumenta 0,91% a probabilidade das empresas serem listadas no ISE e ainda de 2,12% para o percentual de mulheres no conselho. No que tange à parte da responsabilidade social, os resultados da hipótese contribuem com os achados de Glass, Cook, Ingersoll (2016), Shaukat, Qiu, Trojanowski (2016), Setó-Pamies (2013), Landry, Bernardi, Bosco (2016), Post, Rahman, Rubow (2011b); Bear, Rahman e Post (2010); e Wang e Coffey (1992).

Na parte do ISE relacionada à sustentabilidade financeira, a confirmação da hipótese contribui com as pesquisas de Adams e Ferreira (2009), Wiengarten, Lo, Lam (2017), que descobriram que as diretoras

do sexo feminino têm um impacto significativo nos ganhos da diretoria e nos resultados da empresa. Esses achados confirmam que a presença de mulheres na gestão de empresas não diminuiu os resultados dessas empresas (MOLINA; TORRADO, 2011).

Os resultados da pesquisa vêm ao encontro dos trabalhos de Wang e Coffey (1992), Bear, Rahman e Post (2010), Post, Rahman e Rubow (2011b), Ben-Amar, Chang e McIlkenny (2015), Glass, Cook e Ingersoll (2016) e Shaukat, Qiu e Trojanowski (2016), no que diz respeito às estratégias de RSC, ambientais, comportamento ético (que são valores do ISE). Também corroboram os achados de Landry, Bernardi e Bosco (2016), de que o aumento de participação de mulheres nos conselhos aumenta a participação em índices e melhora as decisões estratégicas de RSC das empresas (LANDRY; BERNARDI; BOSCO, 2016).

Este trabalho também pôde verificar que há um efeito marginal do percentual de mulheres no conselho para aumentar a probabilidade das empresas de entrarem no ISE. Esses resultados estão alinhados aos achados de Fernandez-Feijoo, Romero e Ruiz-Blanco (2014), Setó-Pamies (2013), Brammer, Millington e Pavelin (2009) e Bernardi (2006) que perceberam que a reputação, a ética e os valores sociais melhoram com o aumento de mulheres no conselho. Além disso, os resultados da pesquisa apontam que, em termos práticos, propostas legislativas, como o Projeto de Lei 7179/17, têm o potencial de gerarem um impacto positivo em termos de melhoria da sustentabilidade das instituições.

Esta pesquisa contribui para a literatura ao propor um modelo com estimativa logística, uma investigação empírica sobre a participação das mulheres em conselhos empresariais e como isso influencia a entrada no ISE. Apesar dos resultados confirmarem a hipótese da pesquisa, a magnitude ainda é pequena. Portanto, uma proposta futura de trabalho seria comparar resultados entre os países, principalmente na América Latina, verificando se há diferenças de comportamento.

Este trabalho também auxiliou no sentido de ter levantado características das conselheiras, como formação, grau de escolaridade, idade e estado da sede das empresas o que pode servir para levantar outras investigações, talvez comportamentais e sociais.

Um ponto limitante da pesquisa é que no Brasil o número de mulheres em conselhos de administração é bem inferior a outros países, como os Estados Unidos e os da Europa, por exemplo, o que pode trazer viés para o trabalho, mas é uma realidade brasileira, como já foi registrado em pesquisas como a de Lima *et al.* (2013), que fala das barreiras que as mulheres enfrentam para ter acesso a cargos superiores (teto de vidro).

Os autores (LIMA *et al.*, 2013) perceberam que, embora as mulheres se preparem mais intelectualmente, sejam mais dedicadas e comprometidas, ainda pesa sobre elas muito preconceito, gerando a discriminação, o que fica bem evidente no trabalho. Outro ponto desfavorável é o desequilíbrio entre a área pública (trabalho) e a área privada (lar), gerando grandes conflitos e angústia para as

mulheres, que ainda precisam cuidar da família, apesar da crescente cobrança da parte profissional. Desta forma, os resultados desta pesquisa também sinalizam a dificuldade das mulheres em acessarem cargos hierarquicamente mais altos.

A pesquisa, assim como outras citadas durante o trabalho, reforça a importância de se ter mulheres na composição dos conselhos de administração, contribuindo assim para as demais investigações e iniciativas relacionadas ao ambiente corporativo e outros ambientes nos quais as habilidades femininas observadas podem trazer resultados positivos.

Novas pesquisas podem ser realizadas sobre as ocorrências e necessidades de mudança de cultura para que as mulheres possam conviver com os homens de forma mais harmoniosa e com mais respeito às limitações citadas na pesquisa de Lima *et al.* (2013). A discussão que ainda fica é se as mulheres, para terem sucesso no ambiente corporativo, precisam se comportar de forma masculina, ou há espaço para manterem sua feminilidade e serem respeitadas por suas habilidades.

## REFERÊNCIAS

ABAD, D. D.; PEREZ, L.; ENCARNACIÓN, M.; MIGUEZ-VERA, A.; YAGÜE, G. J. Does gender diversity on corporate boards reduce information asymmetry in equity markets? **BRQ Business Research Quarterly**, v. 20, n. 3, p. 192-205, 2017.

ADAMS, R. B. B.; DE HAAN, J.; TERJESEN, S.; VAN, E. H. Board diversity: Moving the field forward. **Corporate Governance: An International Review**, v. 23, n. 2, p. 77-82, 2015.

ADAMS, R. B.; FERREIRA, D. Women in the boardroom and their impact on governance and performance. **Journal of Financial Economics**, v. 94, n. 2, p. 291-309, 2009.

ALMEIDA, I. C.; ANTONIALLI, L. M.; GOMES, A. F. Comportamento estratégico de mulheres empresárias: estudo baseado na tipologia de Miles e Snow. **Revista Ibero Americana de Estratégia**, v. 10, n. 1, p. 102-127, 2011.

ALMEIDA, R. S.; KLOTZLE, M. C.; PINTO, A. C. F. Composição do conselho de Administração no setor de energia elétrica do Brasil. **Revista de Administração da UNIMEP**, v. 11, n. 1, p. 156-180, 2013.

BACELAR, A. S.; GOMES, A. F.; SANTANA, W. G. P.; SANTOS, R. A. A influência das socializações no processo decisório de mulheres empreendedoras. **Revista Gestão e Desenvolvimento**, Novo Hamburgo, v. 17, n. 3, p. 192-217, 2020.

BARTH, M. E.; CAHANB, S. F.; CHENB L.; VENTER E. R. The economic consequences associated with integrated report quality: Capital market and real effects. **Accounting, Organizations and Society**, v. 62, p. 43-64, 2017.

BEAR, S.; RAHMAN, N.; POST, C. The impact of board diversity and gender composition on corporate social responsibility and firm reputation. **Journal of Business Ethics**, v. 97, n. 2, p. 207-221, 2010.

BEN-AMAR, W.; CHANG, M.; MCILKENNY, P. Board gender diversity and corporate response to sustainability initiatives: Evidence from the carbon disclosure project. **Journal of Business Ethics**, v. 142, n. 2, p. 369-383, 2015.

BENNOURI, M.; CHTIOUI, T.; NAGATI, H.; NEKHILI, M. Female board directorship and firm performance: What really matters? **Journal of Banking & Finance**, v. 88, p. 267-291, 2018.

BERNARDI, R. A. Associations between Hofstede's cultural constructs and social desirability response bias. **Journal of Business Ethics**, v. 65, n. 1, p. 43-53, 2006.

BERNARDI, R. A.; BOSCO, S. M.; VASSILL, K. M. Does female representation on boards of directors associate with Fortune's "100 best companies to work for" list? **Business & Society**, v. 45, n. 2, p. 235-248, 2006.

BMF&BOVESPA. *Índice de Sustentabilidade Empresarial*. 2018. Disponível em: [http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/produtos/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-i-se.htm](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-i-se.htm). Acesso em: 27 jul. 2018.

BRAMMER, S.; MILLINGTON, A.; PAVELIN, S. Corporate reputation and women on the board. **British Journal of Management**, v. 20, n. 1, p. 17-29, 2009.

BRASIL. Câmara do Deputados. **Projeto de Lei 7.179/17**. Dispõe sobre a criação de cotas obrigatórias de participação de mulheres em conselhos de administração de companhias abertas, de empresas estatais e de sociedades de economia mista e dá outras providências. Brasília: Câmara dos Deputados, 2017. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/propostas-legislativas/2273356>. Acesso em: 25 fev. 2023.

BYRON, K.; POST, C. Women on boards of directors and corporate social performance: A meta analysis. **Corporate Governance: An International Review**, v. 24, n. 4, p. 428-442, 2016.

CAMPBELL, J. L. Why would corporations behave in socially responsible ways? An institutional theory of corporate social responsibility. **Academy of management Review**, v. 32, n. 3, p. 946-967, 2007.

CARTER, D. A.; D'SOUZA, F.; SIMKINS, B. J.; SIMPSON, W. G. The gender and ethnic diversity of US boards and board committees and firm financial performance. **Corporate Governance: An International Review**, v. 18, n. 5, p. 396-414, 2010.

CARTER, D. A.; SIMKINS, B. J.; SIMPSON, W. G. Corporate governance, board diversity, and firm value. **Financial Review**, v. 38, n. 1, p. 33-53, 2003.

CHAPPLE, L.; HUMPHREY, J. E. Does board gender diversity have a financial impact? Evidence using stock portfolio performance. **Journal of business ethics**, v. 122, n. 4, p. 709-723, 2014.

CHEN, C. J. P.; JAGGI, B. Association between independent non-executive directors, family control and financial disclosures in Hong Kong. **Journal of Accounting and Public policy**, v. 19, n. 4-5, p. 285-310, 2000.

COASE, R. H. The nature of the firm. **Economica**, v. 4, n. 16, p. 386-405, 1937.

COMISSÃO BRASILEIRA DE ACOMPANHAMENTO DO RELATO INTEGRADO – CBARI. **O que é Relato Integrado?** 2018. Disponível em: [http://www.relatointegradobrasil.com.br/conteudo\\_pt.asp?idioma=0&-conta=28&tipo=57360](http://www.relatointegradobrasil.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&-conta=28&tipo=57360). Acesso em: 28 jul. 2018.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. **Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários.** 2018. Disponível em: [www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/anexos/400/inst480consolid.pdf](http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/anexos/400/inst480consolid.pdf). Acesso em: 26 ago. 2018.

COX, N. J. **The Statalist FAQ.** 1999. Disponível em: <https://www.stata.com/support/faqs/resources/statalist-faq/>. Acesso em: jun. 2017.

CREDIT SUISSE. **Annual Report 2012.** 2012. Disponível em: <https://www.credit-suisse.com/media/assets/corporate/docs/about-us/investor-relations/financial-disclosures/financial-reports/csgag-csag-ar-2012-en.pdf>. Acesso em: 27 jul. 2018.

CRISTÓFALO, R. G.; AKAKI, A. S.; ABE, T. C.; MIRAGLIA, S. G. E. K. Sustentabilidade e o mercado financeiro: estudo do desempenho de empresas que compõem o índice de sustentabilidade empresarial (ISE). **REGE-Revista de Gestão**, v. 23, n. 4, p. 286-297, 2016.

DAILY, C. M.; DALTON, D. R. Women in the boardroom: A business imperative. **Journal of Business Strategy**, v. 24, n. 5, p. 8-9, 2003.

DANI, A. C.; KAVESKI, I. D. S.; SANTOS, C. A. dos; LEITE, A. P. P.; CUNHA, P. R. da. Características do conselho de administração e o desempenho empresarial das empresas listadas no novo mercado. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 7, n. 1, p. 29-47, 2017.

DITOMASO, N.; POST, C.; PARKS-YANCY, R. Workforce diversity and inequality: Power, status and numbers. **Annual Review of Sociology**, v. 33, p. 473-501, 2007.

DOW JONES SUSTAINABILITY INDICES. 2018. Disponível em: <http://www.sustainability-indices.com/index-family-overview/djsi-family-overview/index.jsp>. Acesso em: 08 set. 2018.

EAGLY, A. H.; JOHANNESSEN-SCHMIDT, M. C.; VAN ENGEN, M. L. Transformational, transactional, and laissez-faire leadership styles: a meta-analysis comparing women and men. **Psychological Bulletin**, v. 129, n. 4, p. 569, 2003.

EAGLY, A. H.; JOHNSON, B. T. Gender and leadership style: A meta-analysis. **Psychological Bulletin**, v. 108, n. 2, p. 233, 1990.

ELKINGTON, J. **Cannibals with forks: The triple bottom line of sustainability**. Gabriola Island: New Society Publishers, 1998.

ENG, L. L.; MAK, Y. T. Corporate governance and voluntary disclosure. **Journal of accounting and Public Policy**, v. 22, n. 4, p. 325-345, 2003.

ERNST & YOUNG. **Integrated Annual Review 2012/2013**. 2013. Disponível em: [https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Jaarverslag\\_-\\_2012-2013/\\$FILE/Integrated\\_Annual\\_Review\\_2012\\_2013.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Jaarverslag_-_2012-2013/$FILE/Integrated_Annual_Review_2012_2013.pdf). Acesso em: 04 out. 2018.

FALCK, O.; HEBLICH, S. Corporate social responsibility: Doing well by doing good. **Business Horizons**, v. 50, n. 3, p. 247-254, 2007.

FERNANDES, L. S. F. **Acidentes ambientais e retorno anormal**. 2018. Dissertação de Mestrado. Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças. Vitória: FUCEPE, 2018.

FERNANDEZ-FEIJOO, B.; ROMERO, S.; RUIZ-BLANCO, S. Women on boards: do they affect sustainability reporting? **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 21, n. 6, p. 351-364, 2014. Disponível em: <http://www.wileyonlinelibrary.com>. Acesso em: 10 dez. 2018.

FRANCOEUR, C.; LABELLE, R.; SINCLAIR-DESGAGNÉ, B. Gender diversity in corporate governance and top management. **Journal of Business Ethics**, v. 81, n. 1, p. 83-95, 2008.

FREEMAN, R. E. **Strategic management: a stakeholder approach**. Boston: Pitman, 1984.

GLASS, C.; COOK, A.; INGERSOLL, A. R. Do women leaders promote sustainability? Analyzing the effect of corporate governance composition on environmental performance. **Business Strategy and the Environment**, v. 25, n. 7, p. 495-511, 2016.

GRIFFIN, P. A.; LONT, D. H.; SUN, E. Y. The relevance to investors of greenhouse gas emission disclosures. **Contemporary Accounting Research**, v. 34, n. 2, p. 1265-1297, 2017.

GUL, F. A.; SRINIDHI, B.; NG, A. C. Does board gender diversity improve the informativeness of stock prices? **Journal of accounting and Economics**, v. 51, n. 3, p. 314-338, 2011.

HERRING, C. Does diversity pay? Race, gender, and the business case for diversity. **American Sociological Review**, v. 74, n. 2, p. 208-224, 2009.

HIGGINS, C.; STUBBS, W.; LOVE, T. Walking the talk(s): Organisational narratives of integrated reporting. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 27, n. 7, p. 1090-1119, 2014.

HILLMAN, A. J.; CANNELLA JR., A. A.; HARRIS, I. C. Women and racial minorities in the boardroom: How do directors differ? **Journal of Management**, v. 28, n. 6, p. 747-763, 2002.

HILLMAN, A. J.; SHROPSHIRE, C.; CANNELLA JR., A. A. Organizational predictors of women on corporate boards. **Academy of Management Journal**, v. 50, n. 4, p. 941-952, 2007.

HOSMER, D. W.; LEMESHOW, S. **Applied Logistic Regression**. New York: John Wiley & Sons, 2000.

ISE BVMF. **Mundo ISE**. 2018. Disponível em: <http://mundoise.isebvmf.com.br>. Acesso em: 11 ago. 2018.

JENSEN, M. C. Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. **Journal of Applied Corporate Finance**, v. 14, p. 8-21, 2001.

JOHNSON, R. A.; GREENING, D. W. The effects of corporate governance and institutional ownership types on corporate social performance. **Academy of Management Journal**, v. 42, n. 5, p. 564-576, 1999.

LANDRY, E. E.; BERNARDI, R. A.; BOSCO, S. M. Recognition for sustained corporate social responsibility: Female directors make a difference. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 23, n. 1, p. 27-36, 2016.

LARKIN, M. B.; BERNARDI, R. A.; BOSCO, S. M. Does female representation on boards of directors associate with increased transparency and ethical behavior? **Accounting and the Public Interest**, v. 13, n. 1, p. 132-150, 2013.

LIM, S.; MATOLCSY, Z.; CHOW, D. The association between board composition and different types of voluntary disclosure. **European Accounting Review**, v. 16, n. 3, p. 555-583, 2007.

LIMA, G. S.; CARVALHO NETO, A.; LIMA, M. S.; TANURE, B.; VERSIANI, F. O teto de vidro das executivas brasileiras. **Revista Pretexto**, v. 14, n. 4, p. 65-80, 2013.

MADALOZZO, R. CEOs e composição do conselho de administração: a falta de identificação pode ser motivo para existência de teto de vidro para mulheres no Brasil? **Revista de Administração Contemporânea**, v. 15, n. 1, p. 126-137, 2011.

MARIA, S. C. **Gaps de engajamento e de utilização entre os atores sociais envolvidos com o relato integrado no brasil**. 2019. Dissertação de Mestrado. FUCAPE Fundação de Pesquisa e Ensino. Rio de Janeiro, 2019.

MATSA, D. A.; MILLER, A. R. A female style in corporate leadership? Evidence from quotas. **American Economic Journal: Applied Economics**, v. 5, n. 3, p. 136-69, 2013.

MATSUMURA, E. M.; PRAKASH, R.; VERA-MUNOZ, S. C. Firm-value effects of carbon emissions and carbon disclosures. **The Accounting Review**, v. 89, n. 2, p. 695-724, 2014.

MCWILLIAMS, A.; SIEGEL, D. Corporate social responsibility: A theory of the firm perspective. **Academy of Management Review**, v. 26, n. 1, p. 117-127, 2001.

MEBRATU, D. Sustainability and sustainable development: historical and conceptual review. **Environmental impact assessment review**, v. 18, n. 6, p. 493-520, 1998.

MILLER, T.; DEL CARMEN TRIANA, M. Demographic diversity in the boardroom: Mediators of the board diversity-firm performance relationship. **Journal of Management studies**, v. 46, n. 5, p. 755-786, 2009.

MOLINA, M. J. C.; TORRADO, M. N. La eficiencia en el sector financiero en España: un enfoque de género. **Cuadernos de Administración**, v. 24, n. 42, p. 147-164, 2011. Disponível em: [http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0120-35922011000100007](http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0120-35922011000100007). Acesso em: 27 jul. 2018.

NASCIMENTO, E. P. do. Trajetória da sustentabilidade: do ambiental ao social, do social ao econômico. **Estudos Avançados**, v. 26, p. 51-64, 2012.

NIELSEN, S.; HUSE, M. The contribution of women on boards of directors: Going beyond the surface. **Corporate governance: an International Review**, v. 18, n. 2, p. 136-148, 2010.



NOSSA, V.; CEZAR, J. F.; SILVA JUNIOR, A. da; BAPTISTA, É. C. S.; NOSSA, S. N. A relação entre o retorno anormal e a responsabilidade social e ambiental: um estudo empírico na bovespa no período de 1999 a 2006. **BBR-Brazilian Business Review**, v. 6, n. 2, p. 121-136, 2009.

POST, C.; RAHMAN, N.; RUBOW, E. Green governance: Boards of directors' composition and environmental corporate social responsibility. **Business & society**, v. 50, n. 1, p. 189-223, 2011a.

POST, C.; RAHMAN, N.; RUBOW, E. Diversity in the composition of board of directors and environmental corporate social responsibility (ECSR). **Business and Society**, v. 50, p. 189-223, 2011b.

ROBECOSAM. 2018a. Disponível em: <http://www.sustainability-indices.com/>. Acesso em: 26 ago. 2018.

ROBECOSAM. 2018b. Disponível em: [http://www.robecosam.com/images/CSA\\_2017\\_Annual\\_Scoring\\_Methodology\\_Review.pdf](http://www.robecosam.com/images/CSA_2017_Annual_Scoring_Methodology_Review.pdf). Acesso em: 26 ago. 2018.

ROBINSON, G.; DECHANT, K. Building a business case for diversity. **Academy of Management Perspectives**, v. 11, n. 3, p. 21-31, 1997.

ROMANO, P. R.; ERMEL, M. D. A.; MOL, A. L. R. Características das empresas brasileiras pertencentes ao Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da BM&FBOVESPA no período de 2010 a 2013 e seu retorno anormal. **Revista Universo Contábil**, v. 12, n. 2, p. 6-20, 2016.

RUDMAN, L. A.; GLICK, P. Prescriptive gender stereotypes and backlash toward agentic women. **Journal of Social Issues**, v. 57, n. 4, p. 743-762, 2001.

SETÓ PAMIES, D. The relationship between women directors and corporate social responsibility. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 22, n. 6, p. 334-345, 2013.

SHAUKAT, A.; QIU, Y.; TROJANOWSKI, G. Board attributes, corporate social responsibility strategy, and corporate environmental and social performance. **Journal of Business Ethics**, v. 135, n. 3, p. 569-585, 2016.

SILVA, D. H. da. Protocolos de Montreal e Kyoto: pontos em comum e diferenças fundamentais. **Revista brasileira de política internacional**, v. 52, p. 155-172, 2009.

SOARES, R.; MARQUIS, C.; LEE, M. Gender and corporate social responsibility: It's a matter of sustainability. **Catalyst**, v. 2011, p. 78-92, 2011. Disponível em: <http://www.catalyst.org/knowledge/gender-and-corporate-social-responsibility-its-matter-sustainability> Catalyst. Acesso em: 06 out. 2018.

SSE INITIATIVE. **Sustainable Stock Exchanges Initiative**. Disponível em: <http://www.sseinitiative.org/fact-sheet/nasdaq/>. Acesso em: 07 out. 2018.

STUBBS, W.; HIGGINS, C. Stakeholders' perspectives on the role of regulatory reform in integrated reporting. **Journal of Business Ethics**, v. 147, n. 3, p. 489-508, 2018.

TERJESEN, S.; COUTO, E. B.; FRANCISCO, P. M. Does the presence of independent and female directors impact firm performance? A multi-country study of board diversity. **Journal of Management & Governance**, v. 20, n. 3, p. 447-483, 2016.

TERJESEN, S.; SEALY, R.; SINGH, V. Women directors on corporate boards: A review and research agenda. **Corporate Governance: An International Review**, v. 17, n. 3, p. 320-337, 2009.

TORCHIA, M.; CALABRÒ, A.; HUSE, M. Women directors on corporate boards: From tokenism to critical mass. **Journal of Business Ethics**, v. 102, n. 2, p. 299-317, 2011.

TRAPERO, F. G. A.; SÁNCHEZ, L. M. V.; DE LA GARZA GARCÍA, J. Políticas de diversidad y flexibilidad laboral en el marco de la responsabilidad social empresarial. Un análisis desde la perspectiva de género. **Estudios Gerenciales**, v. 29, n. 127, p. 161-166, 2013.

VAN MARREWIJK, M. Concepts and definitions of CSR and corporate sustainability: Between agency and communion. **Journal of Business Ethics**, v. 44, n. 2, p. 95-105, 2003.

VILLIERS, C.; RINALDI, L.; UNERMAN, J. Integrated Reporting: Insights, gaps and an agenda for future research. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 27, n. 7, p. 1042-1067, 2014.

WANG, J.; COFFEY, B. S. Board composition and corporate philanthropy. **Journal of Business Ethics**, v. 11, n. 10, p. 771-778, 1992.

WAINBERG, D.; LEME, C. F. Exame da divulgação do relacionamento entre iniciativas socioambientais e desempenho financeiro corporativo nos bancos brasileiros. **Revista de Gestão Social e Ambiental**, v. 3, n. 1, p. 53-69, 2009.

WIENGARTEN, F.; LO, C. K. Y.; LAM, J. Y. K. How does sustainability leadership affect firm performance? The choices associated with appointing a chief officer of corporate social responsibility. **Journal of Business Ethics**, v. 140, n. 3, p. 477-493, 2017.

WOOLDRIDGE, J. M. **Introdução à econometria**: uma abordagem moderna. Tradução de José Antônio Ferreira. São Paulo: Cengage Learning, 2013.