

Insper

Graduação em Ciências Econômicas

Nathália Afonso Pereira

Análise contábil-financeira de empresas que pertencem ao
S&P500: representatividade feminina em foco.

São Paulo

2021

Nathália Afonso Pereira

Análise contábil-financeira de empresas que pertencem ao
S&P500: representatividade feminina em foco.

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao
programa de Graduação em Economia como
requisito parcial para a obtenção do título de
Bacharel em economia.

Orientadora: Prof. Camila Boscov

São Paulo

2021

Afonso Pereira, Nathália

Análise contábil-financeira de empresas que pertencem ao S&P500:
representatividade feminina em foco. /

Nathália Afonso Pereira. – São Paulo, 2021.

32 f.

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) – Insper, 2021

Orientador: Prof. Camila Boscov

1. Representatividade. 2. Feminismo. 3. Liderança. 4. ESG. 5. Mulheres.

Nathália Afonso Pereira

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao curso de Graduação em Ciências Econômicas, como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em Economia do Insper Instituto de Ensino e Pesquisa.

Orientador: Camila Boscov

Banca Examinadora

Ricardo Rocha

Insper

Resumo

O estudo oferece evidências sobre as vantagens financeiras de se obter uma maior quantidade de figuras femininas contratadas para participarem de Conselhos Administração em empresas. Foi realizada a análise das 10 empresas com maiores porcentagem de participação feminina em Conselhos Administrativos que pertencem ao índice americano S&P500, assim como as 10 empresas com a menor porcentagem de participação feminina em cargos de conselho pertencentes ao índice. Utilizando os demonstrativos financeiros das companhias e análises de indicadores financeiros para o ano de 2020, o artigo mostra que empresas com maior número de mulheres em altos cargos de liderança, podem de fato influenciar positivamente o resultado financeiro das companhia.

Palavras-chave: Representatividade. Feminismo. Liderança. EGS. Mulheres.

Abstract

The study provides evidence on the financial advantages of obtaining a greater number of female figures hired to participate in Boards of Directors in companies. An analysis of the 10 companies with the highest percentage of female participation in Boards of Directors belonging to the U.S. S&P500 index was performed, as well as the 10 companies with the lowest percentage of female participation in board positions belonging to the same index. Using the companies' financial statements and analysis of financial indicators for the year 2020.

Keywords: Representativeness. Feminism. Leadership. EGS. Women.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Resumo de dados financeiros das companhias com maior porcentagem de mulheres em conselho administrativo no ano de 2020.....	22
Tabela 2 – Resumo de dados financeiros das companhias com maior porcentagem de mulheres em conselho administrativo no ano de 2020.....	22
Tabela 3 – Empresas com a maior porcentagem de mulheres no conselho administrativo.....	23
Tabela 4 – Empresas com a menor porcentagem de mulheres no conselho administrativo.....	23
Tabela 5 – Setor econômicos em que empresas com maior porcentagem de mulheres em Conselhos Administrativos pertencem.....	28
Tabela 6 – Setor econômicos em que empresas com menor porcentagem de mulheres em Conselhos Administrativos pertencem.....	28

LISTA DE SIGLAS

EBITDA	<i>Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortization</i>
ESG	<i>Environmental, Social and Governance</i>
CEO	<i>Chief Executive Officer</i>
GICS	<i>Global Industry Classification Standard 12.</i>
MSCI	<i>Morgan Stanley Capital International</i>
ROA	<i>Return Over Asset</i>
ROE	<i>Return Over Equity</i>
SEC	<i>Security and Exchange Commission</i>

SUMÁRIO

1	Introdução	10
2	Revisão Bibliográfica.....	13
2.1	Estudo sobre mulheres e performance financeira	13
2.2	Environmental, Social and Corporate Governance (ESG)	16
2.3	Trend XP.....	17
3	Metodologia	18
3.1	Amostra de Dados.....	18
3.2	Métricas Financeiras	19
4	Análise dos Dados	20
4.1	Resultados.....	20
4.2	Análise dos Resultados	24
5	Limitações e Considerações	27
6	Conclusão	29
	Referência bibliográfica	31

1. Introdução

Os séculos XX e XXI trouxeram consigo diversas modificações para a sociedade. Seja pelo advento das novas tecnologias, pelas descobertas científicas e da medicina, pela globalização, ou até mesmo pela forma em que nos organizamos em sociedade e aceitamos “novos normais”, tais séculos trouxeram consigo uma alta carga de revolução de conhecimentos, pensamentos e formas de expressão. Novas correntes políticas surgiram, figuras de importância triunfaram nos mais diversos meios sociais, a arte, moda e música se tornaram arma de expressão e, não menos importante, mudanças sociais passaram a ocorrer trazendo independência a diferentes grupos que antes seguiam reféns de obrigações sociais impostas por terceiros.

Dizer que tudo melhorou seria tamanha incoerência, uma vez que possuímos até hoje em nossa sociedade os resquícios desses mesmos séculos. Ainda vemos com frequência discursos de intolerância racial e religiosa que eram pregados há 100 anos, continuamos tentando achar a cura para doenças que continuam a matar milhares de pessoas, ainda não superamos a violência como forma de se resolver conflitos e falsas percepções de inferioridade e diferenças de gênero fazem parte do dia a dia de todas as diversas sociedades mundiais ainda no ano de 2020.

Mas, como dito antes, mudanças e melhorias ocorreram e figuras sociais relevantes conseguem atrair mais seguidores para lutar em prol da melhoria desses problemas. E é nesse contexto em que se observa exemplos femininos passando a demandar maior independência para que tenham maior leque de oportunidade de escolhas perante qual trabalho seguir, ao passo que também vocalizam descontentamento acerca das diferenças salariais em relação a homens que executam o mesmo trabalho durante a mesma carga horária.

A figura feminina desde séculos atrás foi resguardada ao âmbito doméstico, encontrando-se nesse padrão desde a antiguidade, haja vista até mesmo o papel feminino na sociedade da Grécia Antiga, onde mulheres deveriam ser restringidas ao seu lar enquanto seus maridos deveriam exercer o papel de cidadão ao participar da

política junto aos demais homens. Tal conjuntura social se manteve nos diversos lugares do mundo seguindo características e intensidades distintas pelos anos seguintes, até chegar no momento em que a sociedade europeia se encontrou na necessidade econômica de agregar a figura feminina ao contexto laboral, quando em meio à guerra precisava-se suprir a mão de obra masculina que antes era fabril, mas agora se encontrava em maioria no campo de guerra. Nessa época, foi-se visto, então, o começo da emancipação feminina, resultando por exemplo na ampliação do movimento sufragista (que reivindicava direito de voto) e, tendo começado na Inglaterra no século XXI, mas ganhado ampliação mundial no século XX.

Nessa perspectiva, tem-se que a emancipação feminina das amarras sociais de que eram antes reféns progrediu conforme os anos foram se passando. Em 1920, nos EUA, na figura das *flappers*, mulheres adquiriram a coragem para um vestuário mais livre e cortes de cabelos mais curtos, e o movimento sufragista triunfou ao conquistar o direito ao voto feminino com a *19th Amendment* sendo incorporada à constituição. Em 1949, Simone de Beauvoir publica seu livro *O Segundo Sexo*, abrindo espaço para a discussão sobre a questão de gênero, corpo feminino e essencialmente o que chamamos hoje de feminismo; em 1960 o Enovid-10 foi lançado, causando uma revolução em termos de independência feminina perante seu corpo ao passo que marcou o advento da pílula anticoncepcional.

Analisando-se toda a trajetória feminina durante o passar dos séculos, tem-se que muito foi alcançado e conquistado. Porém, há ainda muito para ser feito, especialmente olhando para o mercado de trabalho, onde percebe-se uma ampla persistência do fenômeno de *glass ceiling*, explicando a possível falta de representatividade feminina nos altos cargos de liderança em ambientes empresariais, que por sua vez, ainda é dominado pela figura masculina. Entende-se por *glass ceiling* o nome dado à metáfora de existência de um teto de vidro (*glass ceiling*) que seria o máximo hierárquico que um grupo minoritário ou mulheres pode chegar na organização em que trabalham. Ele possui o adjetivo de ser invisível uma vez que o motivo para tal barreira não é divulgado, tampouco o motivo de sua existência é oficialmente explicado.

Nesse contexto, tendo em vista como o espaço empresarial ainda pode evoluir muito em termos de seu comprometimento com fatores sociais, ambientais e de políticas de governança, empresas cada vez mais optam por se apoiarem nos fatores ESG (Environmental, Social and Corporate Governance) na hora de conduzirem suas políticas de negócios ou até mesmo na hora de decidirem em que empresas alocarem seus capitais investidos.

É dentro dessa nova realidade de consciência corporativa, que se vê a tendência de criação de diversos fundos de ações que se propõem a alocar dinheiro em empresas cujas políticas internas de igualdade de gênero são avançadas. Exemplo disso é o Trend Lideranças Femininas lançado em 2020 pela XP Investimentos Inc. e o fundo Vitreo Franklin W-ESG FIA BRD Nível I lançado pelas gestoras Vitreo Gestão e Franklin Templeton, que busca alocar dinheiro de investidores não apenas em empresa com destaque para políticas ESG, mas também em empresas cujas políticas de inclusão e igualdade de gênero são confirmadas com a presença feminina em altos cargos de gestão e conselho. O primeiro, tem como objetivo replicar o *SPDR SSGA Gender Diversity Index (SHE ETF)*, criado pela gestora americana State Street Global Advisory, cuja composição é feita de companhias abertas e de alta capitalização e que possuem diversidade de gênero nos seus mais altos cargos de gestão.

Contudo, não é apenas em fundos de investimento focados em medidas ESG que é possível identificar a preocupação acerca dessa temática de gênero. Dentro dos mais diversos e famosos veículos de informações financeiras mundiais também é possível se ver a preocupação com tal análise. Exemplo disso é a presença de análise sobre a porcentagem de participação feminina em cargos de gestão e em conselhos administrativos em instituições como *Bloomberg* e *MSCI*.

O presente estudo, visa, portanto, analisar os demonstrativos financeiros de dez empresas que fazem parte do S&P 500 – importante índice americano que rastreia as 500 maiores companhias americanas em termos de capitalização de mercado – e que possuem maior porcentagem de participação feminina em cargos dentro de seus conselhos administrativos e analisar como os resultados reportados são em comparação às 10 empresas pertencentes ao mesmo índice, porém com os menores índices de

participação feminina em seus conselhos, a fim de relacionar tal presença feminina em com seus resultados financeiros. Ou seja, pretende-se analisar se empresas onde a existência de mulheres em conselhos administrativos pode resultar em resultados financeiros mais promissores.

2. Revisão Bibliográfica

2.1. Estudo sobre mulheres e performance financeira

A presença feminina em cargos de gestão mais altos nos dias atuais já progrediu em comparação a anos anteriores, mas o atual *gap* ainda existente encontra seus motivos nas distinções tradicionais presentes no pensamento social de que se existem empregos femininos e empregos masculinos. De acordo com Madalozzo (2010), tem-se que entre 1978 e 2007, a maior parte das ocupações classificadas como masculinas (motoristas, mecânicos e carpinteiro) ainda eram profissões predominantemente exercidas por homens, enquanto profissões tidas como femininas (enfermeiras, bibliotecárias e professoras de escolas) eram predominantemente exercidas por mulheres. Tal padrão sofreu mudanças com o passar dos anos, e, por mais modestas que tenho sido, indicaram um aumento no número de mulheres entrando para cargos classificados como masculinos.

Contudo, o estudo mostra que a mesma mudança no número de trabalhadores do gênero masculino realizando trabalhos ditos como ocupações tradicionalmente femininas não muda em mesmo passo que a mudança oposta, indicando que homens ainda não se sentem confortáveis em praticar atividades socialmente vistas como “femininas” e deixam mulheres ainda refém de atividades que podem levá-las ao trabalho essencialmente doméstico enquanto o homem exerce o papel de provedor de renda.

Ao passo que se procura entender a presença (ou falta dela) de mulheres em ambiente e cargos ocupados historicamente por homens, deve-se atentar-se para questões acerca da diferença de remuneração entre os gêneros, uma vez que evidencia

a ocorrência de distinções de gênero nas práticas corporativas e, conseqüentemente, alude para uma possível falta de políticas internas para maior igualdade de gênero dentro das corporações. Segundo Madalozzo, Martins e Shiratori (2010), ao se analisar o perfil de remuneração de homens e mulheres com maior nível de educação, a diferença salarial é mais persistente, o que contribui para a percepção de pouca representação de mulheres em altos cargos em empresas.

De acordo com o estudo Panorama Mulher, realizado pelo Insper em parceria com a Talense e utilizando uma amostra de 532 empresas com sede no Brasil, América do Norte e Europa, apenas 13% das empresas brasileiras têm CEOs mulheres, e, ademais, segundo o coordenador técnico da pesquisa e docente-pesquisador do Insper, Fernando Ribeiro Neto, “a pesquisa mostra de maneira bastante clara que a barreira para a ascensão de mulheres está no cargo da presidência” indicando de maneira direta que a presença do fenômeno de *glass ceiling* se faz presente ativamente nos dias de hoje. Nessa mesma perspectiva, de acordo com Westphal e Fredrickson (2001, apud MADALOZZO, 2011), a escolha de mulheres para o cargo de CEOs por parte de conselhos administrativos não é baseado em critérios como experiência e capacidade, mas devido a semelhança com o perfil dos indivíduos que estão responsáveis pela decisão, de forma que Conselhos Administrativos que possuem participação de figuras femininas são mais suscetíveis à eleição de outra mulher para o cargo de CEO. Dessa forma, entende-se que para que mais mulheres sejam elevadas a cargos de alta gestão, a empresa já deve possuir certo número de figuras femininas em destaque.

Levando tal contexto para o resultados financeiros de empresas com presença feminina em seus cargos de alta importância, tem-se que, de acordo com Lee e James (2007) anúncios de troca de CEOs homens para CEOs mulheres gerava respostas de mercado mais negativas do que as respostas de movimentações contrárias, frisando também que tal troca para figuras femininas geram mais publicações de artigos onde o cunho principal da matéria é a questão de gênero, em comparação a matérias para eleições de CEOs homens onde o assunto da matéria é neutro para as tais questões e focam em aspectos sobre a empresa.

A maneira pela qual a presença feminina pode causar, então, resultados financeiros positivos se dá a partir da relação entre a maior diversidade e o que isso representa em termos de gestão. O movimento em direção a um ambiente com maior equidade e representatividade mais balanceada é capaz de impactar o principal link entre diversidade de gênero e resultado financeiro da companhia, sendo esse link a capacidade gerencial (Fernando, Jain e Tripathy, 2020). Dessa forma, espera-se que com uma capacidade gerencial mais plural empresas consigam captar maiores resultados financeiros finais, contribuindo, portanto, para a análise de que figuras femininas em ambientes corporativos seja benéfica em contraposição a empresas que possuem um ambiente predominantemente masculino.

Isidro e Sobral (2014) por sua vez, argumentam em seu estudo que a presença de mulheres em cargos administrativos altos não tem influência direta no *Enterprise Value* (valor da companhia), contudo relatam que resultados como ROA (*Return Over Assets*) são incrementados e que a firma possui tendência de possuir comprometimento com questões éticas e sociais. Isso, por sua vez, será o fator responsável por impactar o *Enterprise Value* da companhia, produzindo assim um resultado financeiro positivo com a presença de um time gerencial mais diverso.

Tudo isso posto, uma das questões principais para o sucesso financeiro estar atrelado à maior diversidade de gênero é o fato de a mesma ser a responsável por gerar diversidade de pensamento e ações, sendo as mulheres donas de características gerenciais e de percepção diferentes das características encontradas no sexo masculino (Bass, Avolio e Atwater, 1996). Nessa perspectiva, Hillman e Dalziel (2003) afirmam que Conselhos Administrativos necessitam de variedades de experiências, habilidades e informações a fim de exercerem melhor funções de monitoramento, que por sua vez, acrescentam valor para a empresa e melhoram seus resultados.

Assim, perante todos o exposto, percebe-se a importância da contribuição feminina para que o resultado de empresas seja positivamente impactado. Dessa forma, o estudo proposto visa realizar a análise de empresas que já possuem tais políticas de igualdade de gênero e compará-las financeiramente a seus *peers* que, por sua vez, não possuem a mesma participação feminina em seus altos cargos.

2.2. *Environmental, Social and Corporate Governance (ESG)*

O termo ESG vem da abreviação para Environmental, Social and Governance (Ambiental, Social e Governamental), e se refere ao perfil de investimento que visa, além de lucro, um propósito. Empresas que levam em consideração práticas ESG são aquelas que abertamente se comprometem com a adoção de práticas administrativas que visam geração de valor para seus investidores considerando, também, práticas internas que valorizam a sustentabilidade do meio-ambiente, igualdade de gênero, transparência na divulgação de informações, diversidade e representatividade entre seus colaboradores, entre outros. Essas práticas se tornam cada vez mais importante para empresas ao passo que investidores em diversas partes do mundo vem mudando seus perfis de investimento e passaram a alocar capital em corporações que se comprometem com ações em linha com as práticas mais sustentáveis em um longo prazo.

Segundo estudos realizados pela MSCI, empresa financeira americana sediada em Nova York, investidores que decidem por aumentar suas posições para uma exposição às carteiras com maior porcentagem de empresas que seguem práticas ESG, ou até mesmo aquelas que estão ativamente melhorando tais práticas, conseguem superar a rentabilidade que teriam se optassem pelo investimento no S&P 500, índice americano.

Nessas perspectivas, inclui-se, também, empresas cujas práticas de igualdade de gênero são tidas como políticas corporativas oficiais e ativamente incentivadas, se traduzindo não somente como ações mais inclusivas e corretas, mas também traduzindo maior retorno aos investidores e causando uma maior geração de valor às partes interessadas.

2.3. Trend XP

Seguindo com a tendência de investimentos conscientes e com propósito, a XP Inc. se juntou ao grupo de empresas que optaram por incorporar as atuais mudanças no perfil de investimento de investidores e passaram a ofertar uma gama de produtos que visam o investimento em empresas ESG. No que tange ao presente estudo, no ano de 2020 a empresa anunciou um novo produto que apenas investirá em empresas em empresas que, comprovadamente, possuem lideranças femininas. O fundo multimercado é denominado Trend Lideranças Femininas e pretende investir em ETFs do índice norte americano SPDR SSGA *Gender Diversity Index*, criado pelo *State Street Global Advisors*.

Tal índice utilizado é composto por 168 empresas listadas em bolsas americanas de diferentes segmentos econômicos, de forma que seu portfólio é composto por empresas do ramo de tecnologia (31%), consumo cíclico (15%), saúde (15%), financeiro (12%) e bens industriais (12%), levando em consideração o fato de que nenhuma empresa pode representar mais de 5% da carteira.

A metodologia para inclusão das empresas no fundo segue critérios específicos a fim de refletir de maneira atualizada as empresas que mais conseguem progredir e ter sucesso nas políticas de inclusão de gênero. A amostra inicial utilizada para análise possui mil companhias listadas em bolsas americanas e pertencentes a 11 setores econômicos distintos; as empresas são ranqueadas de acordo com a proporção de mulheres em cargos de liderança em relação ao número total de trabalhadores existentes na companhia, de forma que as que se melhor posicionarem no *ranking* irão fazer parte do índice. Esse ranking é constantemente analisado, de forma que está sempre atualizado e seguindo a atual situação administrativa de cada empresa. Atualmente, o SPDR SSGA *Gender Diversity Index* possui em carteira empresas como PayPal, Texas Instruments, Visa, Johnson & Johnson, Netflix, Walt Disney e Nike, onde todas seguem os critérios mencionados acima.

A XP pretende também não apenas conseguir ofertar para seus clientes produtos que apoiem empresas com boas práticas socioambientais, mas, também, se junta a elas ao passo que ativamente age em prol da maior inclusão de gênero. Isso se traduz na doação de 20% da taxa de administração para o Instituto As Valquírias, que age de maneira a capacitar mulheres de diversas idades a fim de melhor capacitá-las para o mercado de trabalho e incentivar o empreendedorismo feminino, cujas taxas ainda são inferiores ao empreendedorismo masculino.

3. Metodologia

3.1 Amostra de Dados

A fim de se entender e comprovar como a performance financeira de empresas que adotam práticas de igualdade de gênero é positivamente impactada, será estudado o resultado financeiro reportado pelas 10 empresas pertencentes ao S&P500 Index que possuem mais alto nível de mulheres em seus conselhos administrativos: L. Brands Inc. (LB), General Motors Co. (GM), Omnicom Group Inc. (OMC), Ulta Beauty Inc. (ULTA), ViacomCBS Inc. (VIAC), Autodesk Inc. (ADSK), Best Buy Co. (BBY), Celanese Corp. (CE), Etsy Inc. (ETSY), Healthpeak Properties Inc. (PEAK). As informações serão retiradas dos demonstrativos financeiros consolidados das companhias referentes ao ano de 2020 e que são publicados no SEC. Para ser possível realizar uma comparação da eficácia das políticas de gênero utilizadas em tais empresas, será aplicada uma análise de índices para as empresas acima e para um outro grupo de empresas, também pertencentes ao mesmo índice, porém com a mais baixa presença feminina em cargos de liderança. Elas serão: Mohawk Industries Inc. (MHK), Pool Corp. (POOL), Qorvo Inc. (QRVO), FleetCor Technologies Inc. (FLT), Monster Beverage Corp. (MNST), Kraft Heinz Co. (KHC), TransDigm Group Inc. (TDG), Discovery Inc. (DISCA), Lennar Corp. (LEN) e Charter Communications Inc. (CHTR). É válido ressaltar que o tamanho da participação feminina nos conselhos administrativos desse conjunto de companhias foi extraído de dados publicados na plataforma Bloomberg e divulgados pelas próprias companhias em si, também em seus documentos divulgados para a SEC.

3.2 Métricas financeiras

O estudo de ambos os grupos será focado na análise dos indicadores financeiros de cada empresa, acompanhado depois pelo cálculo de uma média entre os indicadores. Para se realizar todas as análises financeiras necessárias para uma conclusão robusta e completa, serão utilizados os demonstrativos contábeis divulgados pelas empresas ao SEC, Comissão de Valores Mobiliários dos Estados Unidos. A utilização de empresas americanas para fim dessa análise se dá por motivos de riqueza de dados, uma vez que práticas ESG e análise sobre presença feminina são presentes e discutidas há mais tempo no mercado americano, enquanto a mesma discussão no Brasil ainda se encontra em fases principais e dentro de um mercado financeiro muito menos abrangente como o do Brasil. Também, a disponibilidade de dados acerca de porcentagem de participação feminina em cargos de relevância ainda não é uma prática altamente realizada por uma gama de empresas brasileiras; de mesma maneira, a fim de se compreender a estrutura dos Conselhos Administrativos e o posicionamento das empresas perante seus *peers* de mercado, Formulários de Referência e Apresentações Institucionais também serão consultados quando necessários.

Serão utilizados indicadores relevantes como Retorno sobre Ativos (ROA), Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE), Margem Líquida e Dívida Líquida/EBITDA a fim de se obter uma conclusão acerca dos retornos obtidos em comparação a diferentes critérios relevantes, como também a situação de endividamento em que as empresas se encontram. Essas escolhas se deram a partir da necessidade de análise de métricas de rentabilidade de ativos próprios e de rentabilidade para os investidores – de maneira a se compreender se as companhias possuem capacidade de atrair investidores e se são financeiramente saudáveis. Também, uma vez que se deve levar em consideração geração de caixa a fim de se entender de forma mais completa a saúde financeira de empresas, será analisado a consistência na geração de caixa durante todo o período em questão; junto a isso, métricas operacionais como EBITDA e métricas de dívidas como Dívida Líquida/EBITDA auxiliarão a análise para se obter um panorama financeiro completo da atual situação financeira das empresas analisadas.

Dessa forma, encontra-se abaixo uma tabela resumo com a consolidação dos resultados dos índices calculados. Na Tabela-1 está disposto os resultados para as empresas do primeiro grupo de análise, aquele composto pelas 10 empresas do S&P 500 que possuem maiores níveis de presença feminina em conselhos administrativos; por sua vez, a Tabela-2 possui os dados das empresas do segundo grupo – aquele com as 10 empresas do mesmo índice com menor participação feminina em conselhos administrativos. Espera-se que os números encontrados para o primeiro grupo sejam melhores do que para o segundo grupo, uma vez que na comparação entre as operações se espera que a presença de mulheres impacte positivamente os resultados financeiros reportados.

4. Análise dos Dados

4.1. Resultados

O objetivo da atual pesquisa é realizar uma análise acerca das vantagens de ser ter uma maior quantidade de mulheres em altos cargos de liderança e conselho em empresas, sendo essa vantagem mostrada através e melhores resultados financeiros observados no final de determinado período. O período a ser analisado nesse estudo é do último ano contábil – 2020. Dessa maneira, foram elaboradas tabelas onde é possível se observar os principais índices financeiros apresentados pelas empresas em questão, separados para dois grupos diferentes: o de empresas com os maiores percentuais de presença feminina em altos cargos (Grupo 1) e outro com as empresas em que tal percentagem é a menor (Grupo 2). As conclusões serão geradas com base na análise dos indicadores calculados para o ano de 2020 e as variáveis retiradas dos demonstrativos contábeis de cada empresa analisada.

Na tabela 1, tem-se que em termos de ROA, as empresas Celanese Corp e Etsy Inc. possuem melhores números para o ano de 2020, ao passo que Healthpeak Properties Inc. foi a responsável pelo menor indicador dentre o Grupo 1.

Os valores de ROE, por sua vez, apresentaram resultados discrepantes entre as empresas em análise, tendo L Brands Inc. e Autodesk Inc. apresentado valores negativos (Autodesk com ROE de -154%) enquanto Celanese Corp. mais uma vez performa melhor que os demais com ROE de 51%.

Etsy e Celanese, em termos de Margem Líquida mais uma vez se destacam como os maiores números dentre seu grupo, atingindo valores de 26% e 20,2%, respectivamente; já L Brands e Autodesk por sua vez, mais uma vez se destacam em seu grupo com resultados negativos, uma vez que possuem níveis altos de endividamento: 106% e 102%, respectivamente.

Em termos de dívida líquida/EBITDA, Healthpeak Properties Inc. possui o pior índice – 22,52x – enquanto Autodesk Inc. possui o melhor resultado (-3,01x).

Passando para a análise do Grupo 2, ao qual a Tabela 2 se refere, temos que as empresas responsáveis pelo maior ROA são Pool Corp e Monster Beverages Corp com seus indicadores chegando a, respectivamente, 21,1% e 22,7%. Kraft Heinz e Charter Communications, por sua vez, apresentaram os piores números – 0,4% e 2,5% respectivamente. Para o ROE, tem-se que Kraft Heinz possui o pior resultado para tal índice, (1%) enquanto Pool Corp e Monster Beverages possuem mais uma vez os melhores resultados (a segunda também sendo a empresa com melhor margem líquida).

Finalmente, analisando o índice de endividamento do grupo, tem-se que a companhia TransDigm possui o pior resultados para o índice de endividamento e dívida líquida/EBITDA, enquanto a empresa Monster Beverages apresenta os melhores resultados para ambas as métricas.

Tabela 1 – Resumo de dados financeiros das companhias com maior porcentagem de mulheres em conselho administrativo no ano de 2020

Em \$m

Companhia	ROA	ROE	Margem Líquida	Índice de Endividamento	EBITDA	Dívida Líquida/EBITDA
L Brands Inc.	7,3%	-29%	71%	106%	\$ 1.059,00	7,86
General Motors	2,7%	15%	46%	79%	\$ 19.449,00	9,44x
Omnicom Group Inc.	3,4%	31%	7%	86%	\$ 1.821,00	0,12x
Ulta Beauty Inc.	3,5%	9%	3%	70%	\$ 534,59	3,82x
ViacomCBS Inc.	5,1%	18%	11%	70%	\$ 3.014,00	11,16x
Autodesk Inc.	3,5%	-154%	4%	102%	\$ 470,30	-3,01x
Best Buy Inc.	9,4%	39%	4%	76%	\$ 3.230,00	2,78x
Celanese Corp.	16,5%	51%	32%	64%	\$ 1.014,00	5,98x
Etsy Inc.	14,5%	47%	20%	69%	\$ 482,00	0,87x
Healthpeak Properties Inc.	3%	6%	26%	54%	\$ 705,00	22,52x
Média	7%	3,3%	22%	77,6%	\$ 3.177,89	5,96

Fonte: Elaboração Própria

Tabela 2 – Resumo de dados financeiros das companhias com menor porcentagem de mulheres em conselho administrativo no ano de 2020

Em \$m

Companhia	ROA	ROE	Margem Líquida	Índice de Endividamento	EBITDA	Dívida Líquida/EBITDA
Mohawk Industries Inc.	3,6%	6%	13%	40%	\$ 1.244,13	4,03x
Pool Corp.	21,1%	57%	9%	63%	\$ 493,00	2,16x
Qorvo Inc.	5,1%	8%	10%	35%	\$ 892,15	1,74x
FleetCor Technologies Inc.	6,3%	21%	29%	70%	\$ 1.168,37	5,91x
Monster Beverage Corp.	22,7%	27%	31%	17%	\$ 1.694,13	-0,63x
Kraft Heinz Co.	0,4%	1%	1%	50%	\$ 6.669,00	6,92x
TransDigm Group Inc.	3,8%	18%	14%	122%	\$ 2.052,00	8,60x
Discovery Inc.	4,0%	11%	13%	64%	\$ 3.874,00	5,05x
Lennar Corp.	8,4%	14%	11%	40%	\$ 1.264,23	7,22x
Charter Communications Inc.	2,5%	7%	8%	63%	\$ 18.518,00	4,84x
Média	8%	17,0%	14,0%	56,2%	\$ 3.786,90	4,59

Fonte: Elaboração Própria

Tabela 3 – Empresas com a maior porcentagem de mulheres no conselho administrativo

Companhia	% de mulheres no conselho administrativo
L Brands Inc.	56%
General Motors	55%
Omnicom Group Inc.	55%
Ulta Beauty Inc.	55%
ViacomCBS Inc.	54%
Autodesk Inc.	50%
Best Buy Inc.	50%
Celanese Corp.	50%
Etsy Inc.	50%
Healthpeak Properties Inc.	50%

Fonte: Elaboração Própria

Tabela 4 – Empresas com a menor porcentagem de mulheres no conselho administrativo

Companhia	% de mulheres no conselho administrativo
Mohawk Industries Inc.	11%
Pool Corp.	11%
Qorvo Inc.	11%
FleetCor Technologies Inc.	10%
Monster Beverage Corp.	10%
Kraft Heinz Co.	9%
TransDigm Group Inc.	9%
Discovery Inc.	8%
Lennar Corp.	8%
Charter Communications Inc.	7%

Fonte: Elaboração Própria

4.2. Análise dos Resultados

A partir da análise dos indicadores retratados nas tabelas 1 e 2, busca-se entender se a situação financeira das empresas em questão pode, de fato, ser fruto da porcentagem de participação feminina em conselhos administrativos que elas possuem. Para isso é válida a menção de que dois grupos distintos foram criados para a análise dos resultados. O primeiro grupo (Grupo 1) é composto pelas empresas pertencentes a Tabela 1, e, assim, possui as empresas do S&P500 que possuem as maiores porcentagem de mulheres em Conselhos Administrativos; por sua vez, o segundo grupo (Grupo 2), abrangido pelas empresas da tabela 2, possui as empresas que, de forma contrária, têm as menores quantidades de mulheres em seus Conselhos de Administração. Será sempre feita uma comparação entre tais grupos de forma a se chegar a resultados comparativos.

Começando pela análise do indicador ROA, depara-se com um resultado que é 1 p.p. diferente entre as médias para cada grupo de empresas, de forma a concluir que as empresas pertencentes ao grupo 2 possuem um retorno em relação a seus ativos levemente maior do que as empresas do grupo 1, na média. O Retorno por Ativo evidencia uma melhor gestão de ativos, portanto, os investimentos das empresas em seus ativos estão de fato gerando benefícios econômicos. Com os resultados obtidos e demonstrados na Tabela 1 e 2, pode-se concluir que ambos os grupos possuem uma gestão de ativos de qualidade positiva tanto individualmente quanto na média, e, dessa forma pode-se concluir que não existem evidências de que a uma maior participação feminina em conselhos é um fator determinante para que empresas possuem alto ROA.

Partindo para o segundo indicador financeiro das tabelas – ROE – percebe-se uma alta diferença entre os grupos, sendo o grupo das empresas com alta presença de mulheres em conselhos (Grupo 1) abaixo do segundo grupo. Tal comparação, contudo, deve ser feita em cautela, uma vez que o resultado mais negativo para esse grupo se dá

em função de um alto valor negativo para o ROE da empresa Autodesk que, se não levado em consideração nos mostra uma outra dinâmica de resultados. Em primeiro lugar, levando em consideração a empresa Autodesk, tem-se que o Grupo 2 possui como média de ROE 17%, em comparação a 3,3% do Grupo 1. Entretanto, retirando de nossa análise o *outlier*, temos que o grupo em que mulheres predominam no conselho administrativo (Grupo 1) possui ROE de 20.8% - valor muito acima do ROE encontrado para o outro grupo (Grupo 2). Uma vez que por Retorno sobre Patrimônio Líquido se entende a recompensa do investidor perante a rentabilidade da empresa, tem-se que o grupo de empresas 1 é aquele cujo investidor possui maior retorno a cada 100 dólares que foram investidos nesse conjunto de empresas. Como conclusão, as empresas da amostra que possuem maior porcentagem de mulheres em cargos de conselho proporcionam para seus investidores, na média, um retorno sob o patrimônio líquido maior do que as empresas em que figuras femininas não estão tão presentes em cargos de conselheiro – fato esse que condiz com o resultado esperado por esse estudo.

Passando para a análise da Margem Líquida, cujo resultado nos indica a geração de lucro das empresas em comparação a receita que é gerada pelas mesmas, mais uma vez percebemos que o grupo 1 têm alta vantagem em relação ao grupo 2 – total de 8 p.p. de diferença entre os resultados, nos indicando que no grupo de empresas em que as mulheres possuem alta representatividade, há uma maior geração de receita em relação ao lucro líquido reportado. Mais uma vez, tal resultado se encontra em linha com o esperado para esse estudo. Margem Líquida é um índice financeiro de lucratividade e, leva em consideração as despesas financeiras e o pagamento de impostos, refletindo uma relação entre o lucro líquido e vendas. O grupo 1 ter, na média, uma maior margem líquida expressa um maior poder de lucratividade para tal grupo, em comparação ao segundo.

O índice de endividamento representa o nível de alavancagem de uma empresa e representa em que proporção sua operação é financiado por capital de terceiros. Contudo, tal análise deve ser feita com muita cautela uma vez que tal métrica possui alta relação com o setor econômico em que a empresa está inserida. Também, deve-se obter

cautela ao fazer a análise do índice, pois um certo nível de endividamento pode ser considerado saudável, uma vez que pode significar que a empresa está realizando investimentos que podem trazer benefícios econômicos futuros a ela. Realizando a análise dos dados na Tabela 1 e Tabela 2, tem-se que o Grupo 1 possui nível de endividamento mais alto do que o Grupo 2, na média.

Contudo, uma melhor maneira de analisar os dados de endividamento é através do índice de Dívida Líquida/EBITA, uma vez que ele representa quantos anos levaria para que a companhia pagar suas dívidas se a Dívida Líquida e seu EBITDA ficassem constantes; assim, quanto maior for o resultado para os índices, maior o tempo para a quitação das dívidas. Comparando a média dos índices de ambos os grupos, tem-se que o Grupo 1 levará mais tempo para pagar suas dívidas do que o Grupo 2 – fato negativo para o grupo de empresas cuja porcentagem de mulheres em conselhos administrativos, dado que demonstra uma menor capacidade desse grupo de empresa em pagar suas dívidas, levando em consideração a geração de caixa através de suas atividades principais.

Uma ressalva que deve mais uma vez ser feita diz respeito ao fato de que estamos utilizando um grupo heterogêneo de empresa, ou seja, não estamos levando em consideração que as empresas estudadas fazem parte de setores extremamente distintos entre si, e, dessa forma, não estamos levando em consideração o fato de que o perfil de endividamento delas pode ser diferente e, por consequência, afetar o valor final para o indicador de dívida líquida/EBITDA.

5. Limitações e Considerações

O estudo possui algumas limitações relacionadas ao período em que a análise foi realizada: 2020. Sabe-se que a pandemia gerada pelo COVID-19 teve alto impacto nas diversas esferas econômicas e sociais, de maneira em que a *performance* das companhias analisadas sofreu impactos que afetam diretamente seus indicadores financeiros em proporções muito maiores do que seriam afetados caso a empresa estivesse em meio a crises internas de gestão. Contudo, também deve-se levar em consideração que todas as empresas estão inseridas em um mesmo contexto de pandemia e em um mesmo país, de forma que por mais que cada uma possa ter sofrido diferentes formas de impacto, todas estavam imersas em um contexto em que a pandemia estava presente na mesma magnitude a todo momento.

Outro fator limitante para a análise realizada é a diferença setorial existente entre as empresas analisadas, de forma que a análise seria mais confiável se as empresas que possuem maiores/menores participações femininas em conselhos de administração fossem atuantes de um mesmo setor econômico, de forma em que especificidades setoriais entre elas não criassem ruído nos resultados apresentados. Contudo, nesse caso, as porcentagens de participação não seriam fatores tão relevantes quando na amostra atual, uma vez que se pegássemos as empresas com maiores participações dentro do mesmo setor e dentro do índice S&P500 elas não mais seriam as 10 primeiras empresas com maior participação feminina em cargos de Conselho nem as 10 empresas com as menores porcentagens de participação.

As tabelas 5 e 6 fornecem dados acerca do setor econômico ao qual as empresas analisadas no presente estudo pertencem, seguindo o critério GICS (*Global Industry Classification Standard*) estabelecido pelo MSCI. O GICS consiste em um sistema de classificação aplicável tanto para países desenvolvidos e em desenvolvimento, que tem como principal intuito promover uma maneira de se classificar empresas de forma

universal, para que empresas em todas as partes do mundo possam ser comparáveis em termos de setor de atuação de formar consistente e igual.

Tabela 5 – Setor econômicos em que empresas com maior porcentagem de mulheres em Conselhos Administrativos pertencem.

Companhia	Setor Econômico
L Brands Inc.	Consumo Cíclico
General Motors	Consumo Cíclico
Omnicom Group Inc.	Serviços de Comunicação
Ulta Beauty Inc.	Consumo Cíclico
ViacomCBS Inc.	Serviços de Comunicação
Autodesk Inc.	Tecnologia
Best Buy Inc.	Consumo Cíclico
Celanese Corp.	Materiais Básicos
Etsy Inc.	Consumo Cíclico
Healthpeak Properties Inc.	Setor Imobiliário

Fonte: Elaboração Própria

Tabela 6 – Setor econômicos em que empresas com menor porcentagem de mulheres em Conselhos Administrativos pertencem.

Companhia	Setor Econômico
Mohawk Industries Inc.	Consumo Cíclico
Pool Corp.	Consumo Cíclico
Qorvo Inc.	Tecnologia
FleetCor Technologies Inc.	Tecnologia
Monster Beverage Corp.	Consumo Defensivo
Kraft Heinz Co.	Consumo Defensivo
TransDigm Group Inc.	Industrial
Discovery Inc.	Serviços de Comunicação
Lennar Corp.	Consumo Cíclico
Charter Communications Inc.	Serviços de Comunicação

Fonte: Elaboração Própria

6. Conclusão

O presente estudo buscou analisar o efeito da maior participação de mulheres em assentos de Conselhos Administrativos nas empresas pertencentes ao índice S&P500 e sua possível influência nos resultados financeiros reportados pelas mesmas ao final do ano de 2020. Para tanto, foram utilizados os demonstrativos contábeis fornecidos pelas companhias ao SEC como forma de extrair as variáveis necessárias para a elaboração de uma análise por indicadores financeiros.

Ao final das análises realizadas, onde dados das companhias foram divididos em dois grupos distintos e analisados separadamente para depois serem comparados, foi possível concluir que em termos de retorno sobre o Patrimônio Líquido as empresas cuja quantidade de mulheres nos conselhos administrativos é maior obtiveram, na média, resultados piores do que em comparação ou outro grupo analisado. Isso se dá uma vez que na amostra completa há a presença de um *outlier*, fazendo a exclusão desse valor em específico, encontra-se um valor para o ROE para o Grupo 1 acima do que o valor para o Grupo 2, indo também de acordo com esperado pelo estudo.

Em termos de lucratividade em relação à receita gerada, as empresas cuja quantidade de mulheres sentadas em acentos de Conselho Administrativo é maior possuíram ao final do ano de 2020 um melhor desempenho, na média, se comparadas às empresas em que o percentual de participação feminina são os menores da amostra.

Ao mesmo tempo, ao se analisar o índice de endividamento para o grupo com maior participação feminina e para o grupo com a menor porcentagem, verificou-se que, na média, o segundo possuía indicadores melhores. Tal resultado, contudo, deve ser interpretado com cautela uma vez que as empresa que compõe a amostra utilizada não são pertencentes ao mesmo setor econômico, e, portanto, tal resultado pode estar sendo influenciado por ruídos específicos. Empresas atuantes em determinados setores possuem como característica um nível de endividamento mais alto em suas operações, fato que pode ter interferido na análise.

Finalmente, em termos de retorno sobre Ativos, ambos os grupos possuíram resultados satisfatórios, não podendo concluir se uma maior participação de mulheres em Conselhos pode, de fato, ser um fator determinante para um melhor retorno financeiro para os ativos pertencentes ao portfólio.

Referência bibliográfica:

Adams, Renee and Ferreira, Daniel, (2009), Women in the boardroom and their impact on governance and performance, *Journal of Financial Economics*, 94(2), p. 291-309.

Bass, B. M., Avolio, B. J., & Atwater, L. (1996). The Transformational and Transactional Leadership of Men and Women. *Applied Psychology*, 45(1), 5–34.

Blau, F. D., & Devaro, J. E. D. (2007). New evidence on gender differences in promotion rates: An empirical analysis of a sample of new hires. *Industrial Relations*, 46, 511-550.

Fernando, G. D., Jain, S. S., & Tripathy, A. (2020). This cloud has a silver lining: Gender diversity, managerial ability, and firm performance. *Journal of Business Research*, 117, 484–496.

Isidro, H., & Sobral, M. (2014). The Effects of Women on Corporate Boards on Firm Value, Financial Performance, and Ethical and Social Compliance. *Journal of Business Ethics*, 132(1), 1–19.

Lee, P. M., & James, E. H. (2007). She'-e-os: gender effects and investor reactions to the announcements of top executive appointments. *Strategic Management Journal*, 28(3), 227-241.

MADALOZZO, Regina. CEOs e composição do conselho de administração: a falta de identificação pode ser motivo para existência de teto de vidro para mulheres no Brasil? *Rev. adm. contemp.*, Curitiba, v. 15, n. 1, p. 126-137, Feb. 2011.

MADALOZZO, Regina. Occupational segregation and the gender wage gap in Brazil: an empirical analysis. *Econ. Apl.*, Ribeirão Preto, v. 14, n. 2, p. 147-168, June 2010.

Ryan, M. K., Haslam, S. A., Hersby, M. D., & Bongiorno, R. (2011). Think crisis—think female: The glass cliff and contextual variation in the think manager—think male stereotype. *Journal of Applied Psychology*, 96(3), 470–484.

Westphal, J. D., & Fredrickson, J. W. (2001). Who directs strategic change? Director experience, the selection of new CEOs, and change in corporate strategy. *Strategic Management Journal*, 22(12), 1113-1137.