

Inspere
Ciências Econômicas

Gabriele Martins Costa de Souza

**Relação entre representatividade feminina em cargos de gestão e
performance econômico-financeira: uma análise no setor de Car Rentals no
Brasil**

São Paulo

2021

Gabriele Martins

**Relação entre representatividade feminina em cargos de gestão e
performance econômico-financeira: uma análise no setor no setor de
Transportes no Brasil**

Monografia apresentada ao programa de
Graduação em Economia como requisito
parcial para a obtenção do título de Bacharel
em Economia.

Orientador: Prof. Camila Boscov

São Paulo

2021

Martins, Gabriele.

Relação entre representatividade feminina em cargos de gestão e performance econômico-financeira: uma análise no setor de Transportes no Brasil./

Gabriele Martins. – São Paulo, 2021.

Monografia (Bacharel) – Insper. 2021

Orientadora: Camila Boscov

1.Desigualdade. 2. Gênero. 3. Performance. 4. Transporte. 5. Demonstrações. I. Gabriele Martins.
II. Relação entre representatividade feminina em cargos de gestão e performance econômico-financeira: uma análise no setor de Transportes no Brasil.

Gabriele Martins

**Relação entre representatividade feminina em cargos de gestão e
performance econômico-financeira: uma análise no setor de Transportes no
Brasil**

Monografia apresentada ao programa de
Graduação em Economia como requisito
parcial para a obtenção do título de Bacharel
em Economia.

Orientador: Prof. Camila Boscov

Data de aprovação: / /

Banca Examinadora

Prof. Camila Boscov
Orientadora

xxxx
Examinador

Resumo

O trabalho conduzido busca analisar a relação entre representatividade feminina em altos cargos de gestão e a performance econômico-financeira de empresas do setor de transportes do Brasil. Para tal foram selecionadas as empresas: Unidas, Movida, Localiza, Azul e Gol. Dados de 2019 oriundos das demonstrações financeiras das empresas foram colados na plataforma Bloomberg e analisados através de indicadores financeiros, assim como o percentual feminino no board (Diretoria Executiva e Conselho Administrativo), coletado também no “Relacionamento com Investidores” das empresas. O resultado da análise demonstra que as empresas do setor de Transportes no Brasil que possuem maior representatividade feminina em altos cargos de gestão possuem melhores indicadores econômico-financeiros- indícios de uma gestão eficiente.

Palavras-chave: Desigualdade. Gênero. Performance. Transportes, Airlines. Car Rentals. Demonstrações.

Sumário

1. Introdução	7
2. Revisão Bibliográfica	8
2.1. Histórico da participação feminina no mercado de trabalho	8
2.2. Estudos sobre a relação entre participação feminina e desempenho financeiro	9
2.3. Os desafios do setor de Car Rental no Brasil	10
3. Metodologia	14
3.1 Amostra de Dado	14
3.2 Análise por índices financeiros	15
4. Análise de Dados	16
4.1. Análise ROA	17
4.2. Análise da Margem EBITDA	18
4.3 Índice de Endividamento	19
4.4. Dívida Líquida/EBITDA	20
4.5 Spread	20
4.5 Análise Geral	22
5. Conclusão	22
6. Referências Bibliográficas	23

1. Introdução

Glass ceiling é um termo definido pelo Investopedia como:

“O termo *glass ceiling* se refere a uma barreira invisível metafórica, que impede que certos indivíduos sejam promovidos a cargos de nível gerencial e executivo em uma organização ou indústria. A frase é comumente usada para descrever as dificuldades enfrentadas por mulheres e minorias ao tentarem passar para cargos mais altos em uma hierarquia corporativa dominada por homens. As barreiras geralmente não são escritas, o que significa que esses indivíduos são mais propensos a serem impedidos de avançar por meio de normas aceitas e preconceitos implícitos, em vez de políticas corporativas definidas.”

O termo foi usado pela primeira vez em 1987, por Marylyn Loden em um painel sobre as aspirações das mulheres. De acordo com a empresária:

“Refiro-me aos preconceitos que supõem que os homens são "líderes natos", que as mães trabalhadoras não estão comprometidas com as suas carreiras, que as mulheres são muito emocionais, que o assédio sexual não é um problema e que não há espaço no piso executivo para pessoas que falam suavemente, têm um alto grau de inteligência emocional e favorecem a liderança participativa em vez de gestão autocrática.”

É verdade que muitas foram as conquistas da luta feminina. Quando se analisa historicamente, as conquistas das mulheres vão desde o século XIX com as “suffragettes”, ativistas feministas que batalhavam pelo direito ao voto das mulheres tanto no Reino Unido quanto nos Estados Unidos. Desde então as mulheres foram conseguindo cada vez mais espaços na sociedade, tanto no âmbito público quanto no âmbito privado.

Mas não se pode dizer que não existe mais desigualdade de gênero nos dias de hoje, ainda que muito tenha sido conquistado, ainda resta muito para se conquistar, principalmente no mercado de trabalho.

Nas economias ocidentais a presença feminina nesse espaço se intensificou a partir de 1950 (Mincer, 1985). Ao se analisar especificamente o Brasil, em 1970 a participação feminina atingiu 21%, pulando para 42% em 1990 e 44% em 2001 (Madalozzo; Martins, 2007).

Já quando se analisa os EUA, o avanço foi um pouco mais rápido. A participação feminina em 1950 era de 34% e em 1990 de 60% (Fullerton, 1999).

Ainda com o avanço das mulheres em termos de participação no mercado de trabalho, é difícil dizer que não existe mais diferenciação entre funções exercidas por homens e por mulheres. Justamente esse é o ponto que o termo *glass ceiling* busca explicar: “quanto mais alto você vai, menos mulheres você encontra”.

Este trabalho tem como objetivo analisar a relação entre representatividade feminina e performance financeira nas empresas do setor de energia no Brasil no período de 2019. Para tal, serão analisadas empresas listadas desse mesmo setor, através da análise de seus índices contábeis através dos resultados publicados.

2. Revisão Bibliográfica

2.1. Histórico da participação feminina no mercado de trabalho

O termo *glass ceiling* é a falta de representatividade feminina em altos cargos de trabalho como consequências de atributos culturais que são impostos pela sociedade. É definido por Akpinar-Sposito (2013, p. 488, tradução do autor ou tradução livre) como “o *glass ceiling* é um termo que simboliza uma variedade de barreiras que as mulheres e minorias se deparam quando almejam uma promoção em seu emprego”.

De acordo com Lyness e Judiesch (1999) as barreiras culturais as quais o termo *glass ceiling* se refere podem estar presentes na forma com a qual ocorre a contratação, o que acaba influenciando na representatividade, ainda que não exista um *bias* preconceituoso nas decisões de promoções. Paralelamente, Regina Madalozzo (2011) constata que é 12% menos provável uma mulher receber uma promoção quando o Conselho Administrativo é formado por homens em sua maioria.

A grande questão que diferencia o *glass ceiling* de outras formas de preconceito contra a mulher é o grau de sutileza com o qual acontece. Isso é, diferentemente de outros tipos de barreira e intimidação, o *glass ceiling* consiste na ideia de que alguns comportamentos são tidos como comportamento de líderes. Uma vez que existe o perfil de líder, com características muito mais comuns aos homens, é difícil que mulheres cheguem nessas posições pois não possuem o perfil para a vaga.

Justamente é esse o debate trazido por Powell, Butterfield e Parent, que buscam compreender quais são os estereótipos de cada gênero e quais são os estereótipos em cargos de liderança. Se mais características masculinas forem entendidas como características de liderança, maior será a predominância de homens em posições altas em contraponto a mulheres. O que se tem na prática é um preconceito mais velado, onde se entende como regra

prática que homens estarão em posição de liderança, já que possuem mais características que estão de acordo com o perfil da vaga. (Powell, Butterfield e Parent, 2002)

Commented [GM1]:

A ascensão das mulheres, como demonstrado, é um caminho tortuoso por si só. Se torno ainda mais complexo quando se analisam as diferenças salariais enfrentadas. Madalozzo e Martins mostram que embora exista um aumento dos anos de escolaridade das mulheres em relação aos homens, não existe o mesmo impacto esperado nos salários das áreas de gestão. O gap salarial deveria ser menor, mas não é. (Madalozzo e Martins, 2007)

Bertrand e Hallock mostram que quando analisados os altos cargos de empresas americanas, a fração de mulheres as três mais altas posições é menor de 1%. O estudo vai além, mostrando que existe uma discrepância salarial de 45% menos para mulheres – diferença essa explicada justamente pelo fato de que as mulheres se ocupam de negócios menores e tem menos chances de virarem CEO, Diretoras ou Presidentes. Ao mesmo tempo, o estudo indica também que no período compreendido (1992-1997) nos EUA as mulheres triplicaram sua participação em altos cargos, assim como melhoraram sua compensação. (Bertrand e Hallock, 1999)

2.2. Estudos sobre a relação entre participação feminina e desempenho financeiro

Fernando, Jain e Tripathy analisam mais de 2.500 empresas abertas nos EUA, evidenciando que características femininas agregam valor à capacidade de gestão, dado a presença de mulheres em cargos altos como CEO.

O estudo evidencia que quando se está diante de duas equipes igualmente talentosas, aquela que possui homens e mulheres em sua composição tem vantagem sobre a outra. Isso porque existem qualidades femininas que agregam na gestão de diversas situações, habilidades gerenciais, que vão além das habilidades necessárias objetivas para exercer uma determinada tarefa.

Os autores revelam ainda que essas características femininas vantajosas se tornam mais importantes em épocas de crise. (Fernando, Jain e Tripathy, 2020)

Van den Oever e Beerens também buscam entender o impacto da diversidade. A conclusão dos autores é que a diversidade tem efeitos positivos, já que os diferentes

backgrounds auxiliam a tomada de decisões, pois fazer uma melhor composição de opiniões e conhecimentos.

Através da análise realizada na Holanda entre 2009-2014, os autores indicam ainda que existe um efeito de mediador parcial quando existe diversidade em um grupo, fazendo com que esse tenha vantagens operacionais em detrimento de grupos nos quais não existe essa mesma distinção. (Van den Oever e Beerens, 2020)

2.3. Os desafios do setor de Transporte no Brasil

O setor que será analisado nesse estudo é o setor de Transportes

Os desafios que se impõem a esse setor não são poucos. Por se tratar de uma indústria muito abrangente, serão analisados dois segmentos: o setor de Car Rentals e o setor de Airlines.

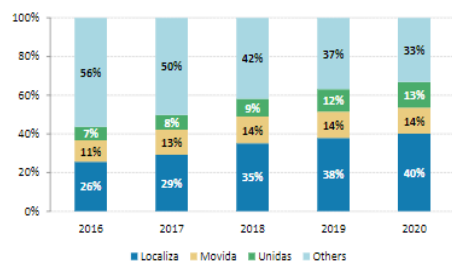
Em relação ao setor de Car Rentals, pesquisas realizadas pelo Morgan Stanley em sua divisão de Equity Research mostram que o modelo de negócio desse tipo de empresa consiste em duas receitas principais: a primeira pelo aluguel de veículos e a segunda pela venda de carros usados. (Morgan Stanley, 2019)

O mesmo estudo trata sobre os desafios para o setor de Car Rental no Brasil. O primeiro deles é a mudança cultural sobre a forma como os carros são utilizados. Isso é, a crescente demanda por ride-sharing.

O primeiro desafio para esse segmento nos próximos anos é o crescimento no segmento de “ride-sharing” – isso é, aluguel de carros para quem vai utilizar de forma compartilhada. A penetração dessa forma de locomoção ainda é baixa no país, assim como a utilização de carros alugados dentro de ride-sharing também é pequena. Esses dois fatores demonstram que existe um potencial enorme para as empresas de Car Rental dentro desse segmento.

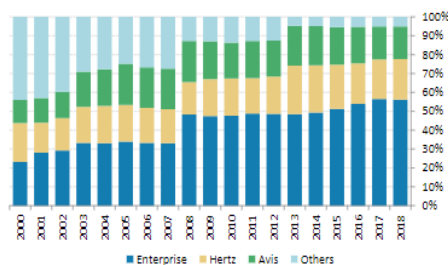
Além disso, existe também espaço para a consolidação do mercado. Isso se deve ao fato de que essas empresas possuem vantagens competitivas que tornam mais difícil a entrada de novos competidores. São elas: a escala com a qual negociam com montadoras, menores custos de dívida, menores níveis de depreciação (já que vendem os carros usados com melhor custo/benefício) e a escala de uma forma geral. Para ilustrar a ideia de concentração inerente desse tipo de segmento, é traçado um paralelo da mesma indústria nos EUA (anos antes), com a indústria brasileira:

Top 3 Brazilian Car Rental Players' Revenue Share (ex-franchising)



Source: Localiza, ABLA, Company data, Morgan Stanley

U.S. Top 3 Car Rental Players' Revenue Share



Source: Auto Rental News, Morgan Stanley

Fonte: Morgan Stanley 2019

No mesmo estudo são analisados alguns indicadores contábeis/financeiros. São eles, ROA, Margem EBITDA, Índice de Endividamento, Dívida Líquida/EBITDA e Spread. O Spread é uma medida para compreender a diferença entre o custo de aquisição de dívida (utilizada pelas empresas de aluguel de carro para financiar a frota de veículos) e o retorno que o investimento desse capital gera, medido pelo ROIC (Morgan Stanley, 2018)

No tocante ao aluguel de veículos é imprescindível falar sobre carros elétricos. Atualmente, as empresas de Car Rental têm contratos com várias montadoras de carros (de forma geral, veículos de combustão interna – ICE). No entanto, quando se pensa no futuro da indústria automobilista é necessário falar sobre a realidade dos carros elétricos.

O excelente resultado trimestral da Tesla em outubro de 2021 foi uma evidência dos rumos que esse mercado pretende tomar. Em outubro, a Tesla reportou a maior margem operacional vista entre montadoras (ganhando até mesmo da Ferrari). Mais intrigante ainda é pensar que a Tesla, produtora apenas de veículos elétricos, teve a capacidade em meio a uma crise de oferta de chip, de entregar uma margem mais alta que montadoras de carros ICE – como a GM e Ford.

Além da aparente liderança da Tesla, o resultado muito positivo também demonstra que a demanda por carros elétricos veio para ficar. As empresas que orbitam na indústria automotiva terão que se adaptar aos novos hábitos dos consumidores.

Dito isso, duas são as conclusões para as empresas de Car Rentals: a primeira delas é que chegará a hora em que precisão fazer a renovação da frota de veículos por veículos elétricos. Em decorrência da primeira, temos a segunda: se houver uma líder de mercado, e não um mercado difuso de montadoras de veículos, mais difícil será a negociação da renovação da frota. (Morgan Stanley, 2021)

Paralelamente, no curto prazo a indústria se beneficia da revenda de carros usados. Isso porque, como já dito anteriormente, parte da receita das empresas de Car Rental é proveniente da revenda de veículos. Com a crise de oferta de semicondutores iniciada com a pandemia, a indústria automobilista sofreu com a indisponibilidade de componentes essenciais – ainda que a demanda estivesse aquecida.

Na prática, o valor dos automóveis, inclusive dos veículos usados, subiu muito. As empresas de aluguel de carro, que revendem carros usados, foram muito beneficiadas nesse processo. Ainda assim, importante pontuar que a crise de semicondutores é um evento pontual, e tem projeção para se normalizar até o final de 2022. (Goldman Sachs, 2020) Já em relação ao setor de Airlines os desafios são outros. O JPMorgan, em um estudo sobre a indústria, acredita que o setor tem muito potencial de crescimento no Brasil no longo prazo, ainda que o médio prazo apresente alguns desafios.

O primeiro deles é o desafio em relação a demanda- afinal, com a pandemia e restrição de mobilidade os hábitos se alteraram momentaneamente, e nem todos os brasileiros estão dispostos a viajar de avião.

Além da questão da demanda existem outros desafios a serem enfrentados no curto prazo. O aumento do preço dos combustíveis é um fator que afeta muito as linhas aéreas, já que esse costuma ser o maior custo das empresas. (JPMorgan, 2021)

Ao mesmo tempo, a depreciação do real também é um fator negativo, já que a receita é coletada em reais e a maior parte dos custos e dívidas são em dólares. A frota de aviões em companhias aéreas é feita por leasing em dólares, e, por tanto, é muito afetada por variações cambiais. Válido ainda pontuar que desde o começo da pandemia as empresas (tanto Azul quanto Gol) negociaram com suas fornecedoras para reduzir o efeito cambial, como ilustrado pelo gráfico abaixo:



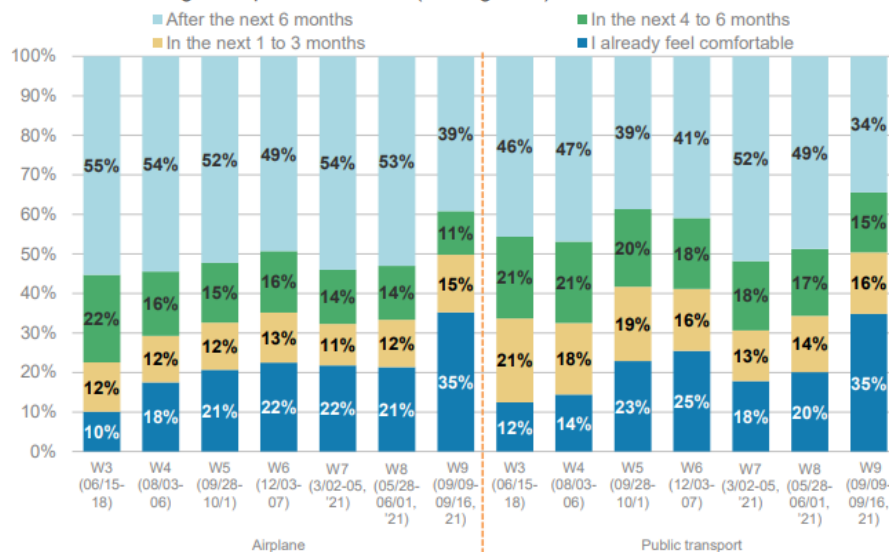
Source: J.P. Morgan Research, Company Filings

Fonte: JPMorgan 2021

Ainda no mesmo estudo, alguns indicadores contábeis e financeiros são utilizados. São eles: ROA, Margem EBITDA, Índice de Endividamento, Dívida Líquida/EBITDA e RPK (“Revenue Passenger Kilometres”). RPK é uma medida utilizada para compreender a demanda das empresas no setor aéreo. É contabilizada por voo, e consiste na multiplicação do número de passageiros pagantes pela distância percorrida.

Em suma, o que se entende é que o setor de transporte tem desafios importantes no curto prazo. O principal deles é a regularização da demanda, que afeta mais intensamente Airlines mas afeta também Car Rentals; como se observa no gráfico abaixo (Morgan Stanley, 2021):

Comfortable Using Transportation: **Brazil** (Among Total)



Fonte: Morgan Stanley 2021

Além disso, cada subsetor enfrenta desafios próprios. As empresas de aluguel de carro atualmente vivem um bom momento com os altos preços de carros usados, mas terão que lidar futuramente com a mudança cultural do uso de carro de maneira compartilhada – em conjunto com a inovação que representam os carros elétricos. Já as companhias aéreas atualmente enfrentam os altos custos de combustíveis, assim como as dificuldades cambiais impostas pelo leasing da frota.

3. Metodologia

3.1 Amostra de Dado

Este trabalho tem como objetivo analisar a relação entre representatividade feminina e performance financeira nas empresas do setor de energia no Brasil no período de 2019. Para isso, foram coletados dados dos sites das empresas, no “Relacionamento com Investidores” e da plataforma Bloomberg. Os dados analisados dizem respeito ao período de 2019, que foi escolhido justamente por ser um ano anterior a pandemia. Se considerou que a pandemia poderia ter muitas variáveis que afetassem os negócios das empresas, tornando ainda mais difícil isolar a variável que se busca compreender.

As ações coletadas para análise são:

- Locamerica/unidas | Ticker: LCAM3F
- Movida | Ticker: MOVI3
- Localiza | Ticker: RENT3
- Azul | Ticker: AZUL4
- Gol Linhas Aéreas | Ticker: GOLL4

Unidas, Movida, Localiza, Azul e Gol são empresas listadas na bolsa de valores brasileira e que pertencem ao setor de Transportes.

O que determinou a escolha das empresas foi um nicho específico de mercado. Dentro da categoria de Transportes foram escolhidos os subsegmentos de Car Rentals e Airlines. A escolha do setor de Transporte foi feita pensando em analisar um setor tipo pelo senso comum como “masculino”: “O senso comum é um tipo de conhecimento popular, adquirido pela observação e pela repetição, que não foi testado metodicamente. (Brasil Escola, 2021).

É um entendimento cultural (pertencente ao senso comum) que “carro é coisa de menino”. Assim, parece natural entender que o setor de Transporte – composto em muito por carros/aviões, seja também “coisa de menino”.

Justamente por esse tipo de associação existir é que se escolheu analisar o setor de Transporte. Ainda assim, dado que o setor de transportes é muito abrangente, subsegmentos foram escolhidos para que fosse possível uma análise mais detalhada e com menos diferenças: o setor de aluguel de carros e de companhias aéreas

Em um segundo momento, a coleta de dados sobre a participação feminina partiu da premissa que “cargos altos” correspondem a cargos na Diretoria Executiva e no Conselho Administrativo das empresas. Esses dados são encontrados no site das empresas, na seção de “Relacionamento com Investidor”. Mais especificamente, ao procurar pela “Administração” é possível encontrar todos os nomes daqueles que compõem tanto o conselho administrativo quanto a diretoria executiva. O critério para definir a participação feminina será analisado

pelo total de mulheres presentes tanto na diretoria quanto no conselho sobre o total de pessoas dentro da diretoria e do conselho.

Assim, tendo os indicadores financeiros de um lado e do outro a participação feminina nas empresas, o objetivo é analisar se existe relação entre maior participação feminina e maior performance econômico-financeira das empresas. Serão analisados diversos indicadores para que se possa ao máximo isolar outros fatores – já que diversas facetas diferentes serão vistas. A diretoria executiva é responsável pela coordenação do cotidiano de uma empresa, assim como das decisões que envolvem a operação da companhia. O conselho administrativo é responsável pela parte mais direcional de princípios e estratégias de uma empresa, não atuando geralmente no dia a dia do business.

Dado que as companhias são listadas, é possível encontrar as informações no “Relacionamento com Investidores” das empresas.

3.2 Análise por índices financeiros

Buscando balizar a medição da performance das empresas, para que possam ser comparadas de forma mais precisa, serão utilizados os seguintes indicadores financeiros: ROA (retorno sobre os Ativos), Margem EBITDA, Índice de Endividamento, Dívida Líquida/EBITDA e o Spread entre o ROIC e o Custo da Dívida após impostos (muito relevante no segmento de Car Rentals – chamado ao longo do texto de “Spread”) e RPK – Receita por passageiro pagante, muito relevante ao se analisar companhias aéreas.

A escolha dos indicadores busca em um primeiro momento ranquear de alguma maneira a gestão das empresas, para compreender o grau de eficiência entre elas – analisar, portanto, a capacidade operacional das companhias.

Ao mesmo tempo, é essencial entender a lucratividade operacional dessas atividades, analisando-se assim os custos dessas empresas. Em seguida, se analisa como ocorre o financiamento da empresa e sua capacidade de pagamento dessas dívidas. Por fim, a última análise é um indicador específico da indústria de aluguel de carros.

Empresas de aluguel de carro tem um grande desafio: a renovação da frota de carros. Para tal, é prática corriqueira que sejam tomados empréstimos para bancar essa renovação. Ao mesmo tempo, é esperado que exista um retorno pela alocação desse capital. Para que isso pode ser medido deve ser analisado a diferença entre o ROIC e o Custo da Dívida das empresas.

Índices utilizados para análise:

$$ROA = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativos}}$$
$$\text{Margem EBITDA} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Receita Líquida}}$$

$$\text{Índice de Endividamento} = \frac{\text{Passivo Total}}{\text{Ativo Total}}$$

$$\frac{\text{Dívida Líquida}}{\text{EBITDA}} = \frac{\text{DCP} + \text{DLP} - \text{Caixa e Equivalentes de Caixa}}{\text{EBITDA}}$$

$$\text{Spread} = \frac{\text{NOPAT}}{\text{Working Capital} + \text{Imobilizado}} - \text{Custo da Dívida após Impostos}$$

$$\text{Ocupação} = \% \text{ da aeronave ocupado por viagem, em média}$$

A partir da análise desses indicadores será possível compreender de forma quantitativa e comparada a operação, lucratividade, financiamento e capacidade de pagamento de dívidas das empresas. Além de ser possível fazer uma análise final mais específica da vantagem competitiva da empresa, utilizando para isso o Spread e a Ocupação

4. Análise de Dados

Na sessão 3 foi explicada a metodologia que será utilizada nessa análise. Agora, na sessão 4, serão analisados os resultados encontrados. O objetivo é compreender qual a relação entre a representatividade feminina em cargos altos com a performance econômico-financeira das empresas, utilizando para isso empresas do setor de Transportes no ano de 2019.

Para tal, foram coletados os seguintes dados:

Tabela 1 – Dados coletados da amostra

Indicador	Unidas	Movida	Localiza	Azul	Gol
Participação Feminina	13.3%	0.0%	20.0%	6.7%	7.7%
ROA	0.03	0.09	0.04	0.03	0.02
Margem EBITDA	22.8%	19.4%	21.0%	21.6%	27.9%
Índice de Endividamento	0.6	0.5	0.7	1.18	1.46
Dívida Líquida/ EBITDA	2.13	2.56	2.98	5.06	3.07
Spread	6.3%	5.5%	7.0%	n.a	n.a
Tamanho da frota	165 mil	110 mil	320 mil	130	113
ASK	n.a	n.a	n.a	35.868	51.065
RPK	n.a	n.a	n.a	29.941	41.863
Ocupação (Load Factor)	n.a	n.a	n.a	83.5%	82.0%

Tabela 1 - Fonte: coletado pela autora

Importante ressaltar que nenhuma das empresas da amostra possui majoritariamente mulheres ocupando cargos altos. Muito pelo contrário, como observamos na Figura 1 abaixo, a participação feminina em cargos altos é, em média, muito baixa. Mais agravante ainda é a constatação que a média da amostra coletada indica que a representatividade feminina em diretorias executivas e conselhos administrativos é de apenas 9,5%.

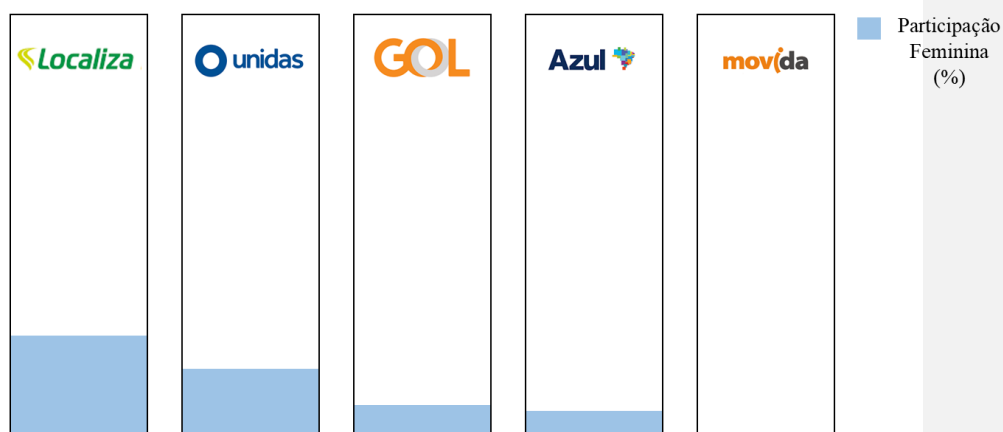


Figura 1- Fonte: dados coletados pela autora

4.1. Análise ROA

O índice financeiro ROA busca identificar a rentabilidade de uma empresa com relação aos seus ativos. É possível entender esse indicador como uma forma de compreender a eficiência com a qual a companhia gere seus recursos. A priori, quanto maior o valor do ROA maior a eficiência de uma empresa para gerar retorno com seus ativos.

Na Tabela 2 abaixo temos o resumo dessa ideia:

Tabela 2 –

Indicador	Unidas	Localiza	Gol	Azul	Movida
Participação Feminina	13.3%	20.0%	7.7%	6.7%	0.0%
ROA	0.03	0.04	0.02	0.03	0.09
Tamanho da frota	165 mil	320 mil	113	130	110 mil

Tabela 2 - Dados coletados pela autora

Em um primeiro momento, quando analisado apenas o ROA e a participação feminina a análise parece inconclusiva. No segmento de Car Rentals (Unidas, Movida e Localiza) a conclusão que se chega é: quanto menor a participação feminina maior sua eficiência.

No entanto, algumas particularidades do subsegmento de Car Rentals tornam essa análise um pouco mais complexa.

O business de aluguel de carros tem como ativo mais representativo seu estoque. Isso é, o estoque desse tipo de empresa representa sua frota de carros. Quanto maior a frota de carros de uma empresa maior sua escalabilidade – isso é, maior será seu poder de barganha frente as montadoras de carros na hora de renovar a frota.

Assim, dado um lucro líquido constante, quanto maior for a frota de carros maior é o poder de barganha de uma empresa e, conseqüentemente, seu poder de mercado.

Não se pretende ignorar o ROA, apenas pontuar que no do modelo de negócio estudado, analisar apenas o ROA pode não ser o indicador que melhor represente a realidade econômico-financeira das empresas.

Dito isso, é fácil perceber que embora a Movida tenha o maior ROA, ela é também a empresa que apresenta a menor frota de carros e, portanto, estoque. Ainda que tenha sido observada uma relação negativa entre participação feminina e ROA, este estudo considera que não é um bom indicativo da eficiência da gestão da empresa nessa situação.

Esse mesmo pensamento se aplica sobre o segmento de Airlines, afinal também se trata de um modelo de negócios no qual ter uma grande frota pode ser um benefício. No entanto, não parece clara a relação entre as variáveis: A Azul possui o maior retorno sobre ativo dessa categoria e maior frota (quando comparado com a Gol) – ainda assim possui menos participação feminina.

4.2. Análise da Margem EBITDA

A Tabela 3 contém o resumo da participação feminina de maneira comparada com a margem EBITDA das empresas coletadas na amostra

Tabela 3-

Indicador	Unidas	Gol	Azul	Localiza	Movida
Participação Feminina	13.3%	7.7%	6.7%	20.0%	0.0%
Margem EBITDA	22.8%	27.9%	21.6%	21.0%	19.4%

Tabela 3 - Fonte: dados coletados pela autora

A análise da margem EBITDA busca indicar se a operação como um todo é lucrativa. Pela análise da tabela parece existir uma relação positiva entre participação feminina e elevação da margem EBITDA.

4.3 Índice de Endividamento

Na Tabela 4 abaixo estão sumarizados os dados coletados de participação feminina e índice de endividamento das empresas

Tabela 4 -

Indicador	Movida	Unidas	Localiza	Azul	Gol
Participação Feminina	0.0%	13.3%	20.0%	6.7%	7.7%
Índice de Endividamento	0.5	0.6	0.7	1.18	1.46

Tabela 4 - Fonte: dados coletados pela autora

A análise do índice de endividamento traz informação a respeito de como uma empresa decide financiar suas atividades. Índices maiores que 0.5 indicam que a empresa opera alavancada, é dizer a maior parte do seu financiamento é advinda do capital de terceiros (empréstimos). Paralelamente, índices menores que 0.5 indicam que a empresa opera pouco alavancada, tendo a maior parte de seu financiamento oriundo de capital próprio – lucro acumulado ou emissão de ações, de maneira geral.

Se por um lado os empréstimos são acompanhados de juros – que representam uma despesa a mais para a empresa; é verdade também que simbolizam que as empresas estão buscando expandir além do que seu lucro acumulado possibilita.

Cabe ainda pontuar que a decisão de estruturação de capital tem uma lógica. É mais vantajoso no geral financiar as atividades de uma empresa através de dívida – no entanto, quanto mais dívida uma empresa pega mais arriscada ela fica e, assim, os bancos aumentam os juros cobrados para novas dívidas. Assim, chega-se em um ponto no qual não é mais vantajoso tomar dívida, pois o custo do capital próprio se torna menos que o custo de dívida.

Se considerarmos que as empresas tomam decisões racionais estamos considerando que elas estão otimizando sua estrutura de capital, ou seja, pegando o máximo de dívida possível até que se torne economicamente ruim pegar mais dívida.

Feita essa baliza, podemos inferir que uma empresa com maior índice de endividamento é também uma empresa que é considerada pelos bancos menos arriscada e que pode, portanto, pegar mais dívida por uma taxa menor. Ou, por outro lado, uma empresa que tem um menor custo de capital próprio.

De todas as maneiras, ter um índice de endividamento mais alto tem mais de uma consequência. É um maior risco para a empresa, afinal ela está mais alavancada. Quando em um negócio saudável é também um indicativo de poder de barganha com os bancos e de um menor custo de capital próprio.

A análise da tabela acima mostra uma tendência positiva entre empresas alavancadas e empresas com maior participação feminina.

4.4. Dívida Líquida/EBITDA

A tabela abaixo mostra a participação feminina das empresas e seus índices de Dívida Líquida/EBITDA

Tabela 5-

Indicador	Azul	Gol	Localiza	Movida	Unidas
Participação Feminina	6.7%	7.7%	20.0%	0.0%	13.3%
Dívida Líquida/ EBITDA	5.06	3.07	2.98	2.56	2.13

Tabela 5 - Fonte: dados coletados pela autora

A análise da Dívida Líquida/EBITDA é um indicador que complementa a análise do indicador anterior, uma vez que mostra quanto tempo uma empresa demorar para pagar suas dívidas. Afinal, ainda que tenham benefícios em se ter uma empresa alavancada, é preciso também que a empresa seja capaz de honrar suas obrigações com os credores.

Quanto menor o índice de Dívida Líquida/EBITDA menor é o horizonte de tempo em que uma empresa demorar para honrar seus compromissos com os credores.

Pela análise da tabela não é possível concluir que existe uma relação constante entre a participação feminina e o índice analisado. As empresas com maior Dívida Líquida/EBITDA são as empresas de Airlines, superando as empresas de Car Rentals. Parece, então, haver uma relação com o modelo de negócio específico. Quando se analisa apenas Azul e Gol parece haver uma relação, já que a Gol possui maior participação feminina e menor indicador.

Já analisando as empresas de Car Rentals não parece haver uma relação clara.

4.5 Spread

A tabela abaixo mostra a relação entre o Spread e a participação feminina.

Tabela 6-

Indicador	Unidas	Localiza	Movida	Azul	Gol
Participação Feminina	13.3%	20.0%	0.0%	6.7%	7.7%
Spread	6.3%	7.0%	5.5%	n.a	n.a

Tabela 6- Fonte: dados coletados pela autora

Como já pontuado anteriormente, no segmento de Car Rentals é muito importante analisar o spread entre ROIC e Custo da Dívida após impostos.

Isso acontece, pois, esse tipo de empresa tem embutido em seu modelo de negócio a contração de dívida para o financiamento de frotas de carros. Uma vez financiada com dívida

a renovação da frota de carros, o melhor índice para analisar o quão frutífero foi esse investimento é o ROIC, pois mede o retorno por alocação de capital.

Por tanto, ao se analisar o Spread o que se está respondendo na verdade é: qual é a empresa que tem o maior diferencial entre o preço que paga para financiar sua frota e o retorno que esse investimento gera?

A partir da análise dos dados coletados parece existir uma relação positiva entre participação feminina e maior spread na amostra escolhida.

Parece ser uma vantagem competitiva muito clara quando uma empresa consegue ter um spread maior que sua concorrente.

4.6 Ocupação

A tabela abaixo mostra a relação entre participação feminina e ocupação:

Tabela 7-

Indicador	Unidas	Movida	Localiza	Azul	Gol
Participação Feminina	13.3%	0.0%	20.0%	6.7%	7.7%
ASK	n.a	n.a	n.a	35.868	51.065
RPK	n.a	n.a	n.a	29.941	41.863
Ocupação (Load Factor)	n.a	n.a	n.a	83.5%	82.0%

Tabela 7- Fonte: dados coletados pela autora

Como mencionado anteriormente, dentro do segmento de Airlines alguns indicadores operacionais são essenciais para medir a performance das empresas. Dois deles são ASK e RPK – que correspondem a oferta e demanda respectivamente. ASK representa quantos assentos estão ocupados por quilômetros viajados. Já o RPK simboliza a receita de passageiros pagantes por quilômetro.

No entanto, quando analisados de maneira isolada esses indicadores não são boas métricas comparativas para eficiência. Quando se dividem o RPK pelo ASK se chega na métrica de ocupação. Isso significa responder à pergunta: as aeronaves, em média, rodam com quanto de ocupação?

A relevância dessa pergunta reside no fato de que o maior custo de empresas com esse modelo de negócios é justamente o combustível. Logo, o mais vantajoso seria sempre operar com o máximo de ocupação, já que o combustível é fixo de maneira geral para mesmas distancias.

A partir da análise da tabela o que se percebe é que não parece existir uma relação positiva entre ocupação e participação feminina em cargos altos.

4.7 Análise Geral

ROA	As empresas que possuem maior participação feminina apresentam menores indicadores de rentabilidade de seus ativos. No entanto, esse indicador não parece ser o mais cabível para esse tipo de indústria, na qual ter um maior ativo simboliza uma maior escalabilidade dos negócios.
Margem EBITDA	As empresas brasileiras com maior participação feminina têm maiores margem EBITDA.
Índice de Endividamento	Maiores índices de endividamento estão relacionados com maiores percentuais de participação femininas.
Dívida Líquida/ EBITDA	Não é possível com a análise da amostra chegar a uma conclusão de relação entre dívida líquida/EBITDA com a participação feminina.
Spread	As empresas que possuem maior participação feminina apresentam maiores spreads entre o ROIC e o Custo da Dívida após os Impostos.
Ocupação	As empresas que possuem maior ocupação não apresentam maior participação feminina

Fonte: elaborado pela autora

5. Conclusão

O estudo realizado teve como objetivo entender a relação entre participação feminina em altos cargos de empresas listadas na indústria de Transportes no ano de 2019 e a performance econômico-financeira das empresas. Para tal, foram analisadas as seguintes empresas: Localiza, Unidas, Movida, Azul e Gol.

Em um primeiro momento foram coletados os dados referentes à: (i) participação feminina em altos cargos, mais especificamente o número de mulheres na diretoria executiva ou no conselho administrativo das empresas. (ii) os índices financeiros: ROA, Margem EBITDA, Índice de Endividamento, Dívida Líquida/EBITDA, Spread e Ocupação foram coletados a partir dos resultados disponibilizados pelas empresas trimestralmente, tanto no “Relacionamento com Investidores” dos sites quanto na plataforma Bloomberg.

A primeira conclusão que se tira é que das empresas analisadas nenhuma apresenta majoritariamente mulheres em seu *board*. Ainda que estejamos diante das empresas líderes no Brasil na indústria de Transportes, e elas apresentem índices financeiros de business saudáveis se verifica ainda uma baixa representatividade feminina. A desigualdade de gêneros está longe de ser superada na sociedade como um todo e mais longe ainda no setor de Transportes – o glass ceiling é um fenômeno que se faz muito presente no cotidiano de grandes empresas.

Mesmo que não se possa concluir em todas os campos analisados uma relação constante e positiva entre maior participação feminina e melhores indicadores financeiros, o resultado net é de que a redução da desigualdade é benéfica para o desenvolvimento econômico-financeiro das empresas.

Tendo em vista estudos posteriores sobre o tema algumas considerações são importantes. Parece haver uma clara causalidade entre participação feminina e desempenho financeiro. No entanto, é sempre válido analisar de maneira mais aprofundada uma questão simples, mas intrínseca: quem vem primeiro: a melhor performance da empresa ou a representatividade feminina em altos cargos? Isto é, seria interessante posteriormente entender se são as empresas menos desiguais que possuem melhores indicadores econômico-financeiros ou se são as empresas com melhores performances que escolhem tomar iniciativas para reduzir a desigualdade.

6. Referências Bibliográficas

AKPINAR-SPOSITO, Cansu. **Career barriers for women executives and the Glass Ceiling Syndrome: the case study comparison between French and Turkish women executives**. Procedia: Social and Behavioral Sciences, v. 75, p. 488-497, 2013.

BERTRAND, Marianne; HALLOCK, Kevin F.. **The Gender Gap in Top Corporate Jobs**. Industrial and Labor Relations Review, v. 55, n. 1, p. 3-21, out./1999.

FERNANDO, Guy D.; JAIN, Shalini Sarin; TRIPATHY, Arindam. **This cloud has a silver lining: Gender diversity, managerial ability, and firm performance**. Journal of Business Research, v. 117, p. 484-496, jun./2020.

FULLERTON, Howard N. Jr. **Labor Force Participation: 75 Years of Change, 1950-98 and 1998-2025**. Monthly Labour Review, v. 122, n. 12, p. 3-12, dez./1999.

LYNESS, Karen S.; JUDIESCH, Michael K.. **Are Women More Likely to Be Hired or Promoted into Management Positions?**. Journal of Vocational Behavior, v. 54, Número, p. 158-173, 1999.

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?**. Revista de Administração Contemporânea, v. 15, n. 1, p. 126-137, fev./2011.

MADALOZZO, Regina; MARTINS, Sergio Ricardo. **Gender wage gaps: comparing the 80s, 90s and 00s in Brazil**. Revista de Economia e Administração, v. 6, n. 2, p. 141-156, jun./2007.

MINCER, Jacob. **Inter-Country Comparisons of Labor Force Trend and Related Developments: An Overview**. Journal of Labour Economics, v. 3, n. 1, p. 1-32, 1985.

OEVER, K. V. D; BEERENS, Bart. **Does task-related conflict mediate the board gender diversity-organizational performance relationship?**. Academy of Management Proceedings, v. 2019, n. 1, 2018.

POWELL, Gary N.; BUTTERFIELD, D. Anthony; PARENT, Jane D.. **Gender and Managerial Stereotypes: Have the Times Changed?**. Journal of Management, v. 28, n. 2, p. 177-193, 2002.

POWELL, Gary N.; BUTTERFIELD, D. Anthony. **The preference to work for a man or a woman: A matter of sex and gender?**. Journal of Vocational Behavior, v. 86, p. 28-37, 2015.

PORFÍRIO, Francisco. **"Senso comum"**; Brasil Escola. Disponível em: <https://brasilestola.uol.com.br/filosofia/senso-comum.htm>. Acesso em 19 de novembro de 2021.

JP Morgan. **Brazilian Airlines: Keeping Seatbelts Securely Fastened as Turbulence Lingers**. Equity Research, 2021. Disponível em: <https://markets.jpmorgan.com/#research.browse.company&companyId=GOLL4.SA>

Morgan Stanley. **Constructive on the Airlines**. Equity Research, 2019. Disponível em: <https://ny.matrix.ms.com/eqr/article/webapp/638426ba-0f65-11e9-8ef6-6b19b155ce50?ch=rpext&sch=cr>

Goldman Sachs. **TSMC: managing its first reported case of COVID**. Equity Research, 2020. Disponível em: <https://marquee.gs.com/content/research/en/reports/2020/03/18/78a5df71-e81f-440c-a58d-3f908c4f8823.html>

Morgan Stanley. **The New Oil: Investment Implications of the Global Battery Economy** Equity Research, 2021. Disponível em:

<https://ny.matrix.ms.com/eqr/article/webapp/acc6dd5a-2541-11ec-bf98-94caa324bf9e?ch=rpext&sch=cr>

Morgan Stanley. **The Goldilocks Car Rental Stock** Equity Research, 2019. Disponível em:

<https://ny.matrix.ms.com/eqr/article/webapp/2a998666-9cbd-11e9-88ce-10ae25cfee3e?ch=rpext&sch=cr>

RI CIA. LOCALIZA. **Release de Resultados 4T19.** Disponível em:

<https://ri.localiza.com/informacoes-aos-acionistas/central-de-resultados/>. Acesso em 20/10/2021

RI CIA. UNIDAS. **Release de Resultados 4T19.** Disponível em:

<https://ri.unidas.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/>. Acesso em 20/10/2021

RI CIA. HERTZ. **Release de Resultados 4T19.** Disponível em:

<https://ir.hertz.com/financials>. Acesso em 20/10/2021

RI CIA. MOVIDA. **Release de Resultados 4T19.** Disponível em:

<https://ri.movida.com.br/resultados-trimestrais/>. Acesso em 20/10/2021

RI CIA. AZUL. **Release de Resultados 4T19.** Disponível em:

<https://ri.voeazul.com.br/governanca-corporativa/administracao/>. Acesso em 20/10/2021

RI CIA. GOL. **Release de Resultados 4T19.** Disponível em:

https://ri.voegol.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=53865. Acesso em 20/10/2021