

# O impacto da diversidade de gênero nos conselhos empresariais em relação às decisões de distribuição de lucro: uma análise empírica dos países do BRICS

**Palavras-Chave:** Diversidade de Gênero, BRICS, Política de dividendos

**Autores/as:**

**Mirella Parente Ximenes, FCA - UNICAMP**

**Prof. Dr. Luiz Eduardo Gaio, FCA - UNICAMP**

---

## INTRODUÇÃO:

A discussão em torno da diversidade de gênero nos conselhos empresariais tem sido objeto de muita atenção nos últimos anos. Estudos anteriores indicam que conselhos com uma representação equilibrada de gênero tendem a promover uma gestão corporativa mais eficaz (Adams e Ferreira, 2009). Além disso, há evidências de que as mulheres são mais propensas a aderir a regras e leis (Bernardi e Arnold, 1997) e demonstram maior sensibilidade a questões éticas (Cumming et al., 2015). Essa diversidade de perspectivas pode contribuir para uma governança mais cautelosa e avessa ao risco, com menos inclinação para extremos. Adicionalmente, a presença de um conjunto diversificado de gêneros nos conselhos pode propiciar a integração de múltiplas perspectivas, o que pode potencializar a

habilidade do conselho em solucionar questões de natureza complexa.

Ademais, o "payout" é uma prática financeira em que uma empresa distribui parte de seus lucros aos acionistas na forma de dividendos ou recompra de ações. De acordo com um estudo de Baker e Wurgler (2004), o payout é visto como uma forma de recompensar os acionistas e melhorar a percepção do mercado em relação à empresa. O valor e o destino deste é decidido pelo conselho de administração da empresa, que pode optar por reinvestir parte dos lucros em atividades de expansão ou distribuí-los aos acionistas como forma de recompensa pelos investimentos realizados na empresa. Os conselhos de administração autorizam o pagamento de dividendos e estabelecem a política de pagamento de dividendos. A qualidade da governança corporativa pode afetar a política de pagamento de

dividendos, uma vez que os pagamentos de dividendos são influenciados, em parte, pelos conflitos de interesse entre os insiders corporativos e os acionistas externos mediados pelo conselho (JENSEN et al., 1992; LA PORTA et al., 2000).

Dessa forma, torna-se imprescindível entender o impacto entre a diversidade de gênero nos conselhos e a sua atuação em cima dos dividendos. Devido à crescente conscientização da atuação das mulheres dentro do mercado financeiro e à rápida resposta das empresas para se adaptar a essas novas expectativas da sociedade.

Estudos anteriores abrangem a comparação entre os temas, estes sugerem que conselhos mais diversos em relação ao gênero promovem conselhos corporativos mais eficazes. Destacam-se, entre eles, as mulheres nos conselhos de administração afetam a política de dividendos e as reservas de caixa? Evidências das economias emergentes da ASEAN (NADIA L; HANAFI M, 2023) e a diversidade de gênero no conselho aumenta o pagamento de dividendos? Análise de evidência global (YE; DENG; LIUS; SZEWCZYK; CHEN, 2019).

Portanto, a presente pesquisa busca examinar as mudanças causadas pela diversidade de gênero nos pagamentos de payout no contexto de países emergentes, ou seja, os quais deixaram de ser subdesenvolvidos pelo amplo processo de industrialização pelo qual passaram, mas

ainda não possuem um nível de desenvolvimento econômico igual aos países desenvolvidos. Com o intuito de observar se os comportamentos evidenciados em pesquisas anteriores realizadas nos países desenvolvidos, se replica no cenário dos participantes do BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul).

## **METODOLOGIA:**

Para desenvolver este estudo, foram analisados dados financeiros e de diversidade de gênero de empresas de capital aberto dos países do BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul). O projeto examinou dados anuais do período entre 2010 e 2022, coletados da base de dados da Refinitiv. A análise de dados foi conduzida por meio de regressões lineares e não lineares, utilizando o Método Generalizado dos Momentos (GMM).

As variáveis dependentes consideradas incluem o valor do payout (valor total pago de dividendos sobre o lucro no período) e o dividend yield (taxa de retorno de dividendos) (Ye, D., Deng, J., Liu, Y., Szewczyk, S. H., Chen, X. D., 2019). As variáveis independentes baseiam-se na diversidade de gênero dentro dos conselhos empresariais, abrangendo os índices de diversidade de Blau e de Shannon (Campbell, K., Mínguez-Verá, A., 2008), além do número

de mulheres e seu percentual nos conselhos (Ye, D., Deng, J., Liu, Y., Szewczyk, S. H., Chen, X. D., 2019).

Para garantir a precisão dos resultados, foram adotadas dez variáveis de controle: lucratividade (lucro líquido dividido pelo ativo total) (Jain, R., 2022), endividamento (capital de terceiros sobre o valor total do ativo) (Ye, D., Deng, J., Liu, Y., Szewczyk, S. H., Chen, X. D., 2019), tamanho da empresa (logaritmo natural dos ativos totais no final do ano) (Ye, D., Deng, J., Liu, Y., Szewczyk, S. H., Chen, X. D., 2019), capital de giro (fração entre o ativo circulante e o passivo circulante), crescimento da empresa (diferença de faturamento anual), investimentos em pesquisa e desenvolvimento (relação entre gastos e faturamento total) (Jain, R., 2022), e rentabilidade (lucro sobre o investimento) (Ye, D., Deng, J., Liu, Y., Szewczyk, S. H., Chen, X. D., 2019).

Adicionalmente, foram consideradas variáveis de controle relacionadas à governança, incluindo a dualidade do CEO (quando o mesmo líder da empresa é também o do conselho), tamanho do conselho empresarial e a quantidade de ações em circulação no mercado (free float) (Ye, D., Deng, J., Liu, Y., Szewczyk, S. H., Chen, X. D., 2019).

Esta pesquisa busca entender se os padrões observados em países

desenvolvidos se replicam nos países emergentes, considerando o impacto da diversidade de gênero nos conselhos empresariais sobre a política de payout.

## RESULTADOS E DISCUSSÃO:

Primeiramente, para averiguação da relação entre o payout e o dividend yield com as variáveis de diversidade, aplicaram-se 2 regressões lineares considerando o período completo de análise (2010 - 2022). Os resultados podem ser visualizados nas Tabelas 1.

	Payout	Dividend Yield
Porcentagem de mulheres no conselho	Nula	Positiva
Número de mulheres	Nula	Positiva
Blau	Nula	Positiva
Shannon	Nula	Positiva

Tabela 1 – Relação das variáveis na regressão linear.

Na regressão linear, observamos que as variáveis de diversidade de gênero no conselho não apresentam influência significativa sobre o Payout. No entanto, todas essas variáveis mostram uma relação positiva com o Dividend Yield. Isso indica que, embora a presença de mulheres no conselho não afete a política de distribuição de lucros (Payout), ela está associada a uma maior distribuição de dividendos aos acionistas (Dividend Yield). Este resultado sugere que maior diversidade de gênero no

conselho pode estar relacionada com retornos financeiros mais elevados para os acionistas.

Para verificar se há um número ótimo para estes indicadores, foi realizada uma análise de regressão não linear sobre esses indicadores. Os resultados podem ser observados na Tabela 2.

	Payout	Dividend Yield
Porcentagem de mulheres no conselho	Nula	Nula
Número de mulheres	Nula	Nula

Tabela 2 – Relação das variáveis na regressão não linear.

Pela análise, nenhuma das variáveis de diversidade de gênero mostra influência significativa sobre o Payout ou o Dividend Yield. Este resultado sugere que não há um limite ótimo para a inclusão de mulheres nos conselhos de administração. Em vez disso, evidencia que quanto maior for a representatividade feminina, mais positivos serão os resultados alcançados.

Para haver uma última confirmação dos resultados encontrados, fez-se um último teste com o modelo estatístico GMM. Sendo possível verificar os resultados na Tabela 3.

	Payout	Dividend Yield
Porcentagem de mulheres	Nula	Positiva

no conselho		
Número de mulheres	Nula	Positiva
Blau	Nula	Positiva
Shannon	Nula	Positiva

Tabela 3 – Relação das variáveis no Modelo GMM.

Confirmando os resultados da regressão linear, no Modelo GMM, as variáveis de diversidade de gênero no conselho não apresentam influência significativa sobre o Payout, mas todas mostram uma relação positiva com o Dividend Yield. Este achado reforça a conclusão observada anteriormente, sugerindo que a diversidade de gênero pode contribuir para melhores resultados financeiros.

Esses achados são particularmente interessantes quando considerados à luz da teoria dos stakeholders. De acordo com essa teoria, as empresas devem considerar os interesses de todos os seus stakeholders, não apenas dos acionistas. A inclusão de mulheres no conselho pode ser vista como uma forma de atender às expectativas de diversos stakeholders, promovendo uma governança corporativa mais inclusiva e representativa.

A ausência de influência negativa das variáveis de diversidade sobre o Payout, especialmente na regressão linear e no Modelo GMM, indica que aumentar a diversidade de gênero no conselho não

prejudica a política de distribuição de lucros. Pelo contrário, a relação positiva com o Dividend Yield sugere que as empresas com maior diversidade podem oferecer retornos mais atraentes aos acionistas, o que está alinhado com a teoria dos stakeholders ao demonstrar que atender aos interesses de um grupo diverso pode resultar em benefícios econômicos tangíveis.

Em resumo, os resultados apoiam a ideia de que a promoção da diversidade de gênero no conselho de administração pode ser benéfica para a empresa e seus acionistas, sem comprometer as políticas de distribuição de lucros. Isso reforça a importância de políticas corporativas que promovam a inclusão e a diversidade, alinhadas com os princípios da teoria dos stakeholders.

## BIBLIOGRAFIA

Adams, R. B., & Ferreira, D. F. (2009). **Women in the boardroom and their impact on governance and performance.** *Journal of Financial Economics*, 94(2), 291–309. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.10.007>

Baker, M., & Wurgler, J. (2004). **A Catering Theory of Dividends.** *Journal of Finance*, 59(3), 1125–1165. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00658.x>

Bernardi, R. A., & Arnold, D. M. (1997). **An Examination of Moral Development within Public Accounting by Gender, Staff Level, and Firm.** *Contemporary*

*Accounting Research*, 14(4), 653–668. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1997.tb00545.x>

Cumming, D. J., Johan, S., & Li, D. (2011). **Exchange trading rules and stock market liquidity.** *Journal of Financial Economics*, 99(3), 651–671. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.10.001>

Jain, R. (2022). **Gender diversity, gender norms and firm performance: Evidence from India.** *Economic Systems*, 46(4), 101006. <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2022.101006>

Jensen, G. R., Solberg, D. E., & Zorn, T. S. (1992). **Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt, and Dividend Policies.** *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 27(2), 247. <https://doi.org/10.2307/2331370>

La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (2000). **Agency Problems and Dividend Policies around the World.** *Journal of Finance*, 55(1), 1–33. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00199>

Nadia, L. P., & Hanafi, M. M. (2022, November 10). **Do women board members affect dividend policy and cash holdings? Evidence from ASEAN emerging economies.** *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 23(4), 705–722. <https://doi.org/10.1108/cg-01-2022-0011>

Ye, D., Deng, J., Liu, Y., Szewczyk, S. H., & Chen, X. D. (2019b). **Does board gender diversity increase dividend payouts? Analysis of global evidence.** *Journal of Corporate Finance*, 58, 1–26. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2019.04.002>