



UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ

FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUÁRIA E CONTABILIDADE

**PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO E
CONTROLADORIA**

LARISSA MORAIS PORTÁCIO

**LEGIBILIDADE DOS RELATÓRIOS DE ADMINISTRAÇÃO: IMPLICAÇÕES DA
PARTICIPAÇÃO FEMININA NA ALTA GESTÃO E SUA EXPERTISE
FINANCEIRA**

FORTALEZA – CE

2024

LARISSA MORAIS PORTÁCIO

LEGIBILIDADE DOS RELATÓRIOS DE ADMINISTRAÇÃO: IMPLICAÇÕES DA PARTICIPAÇÃO FEMININA NA ALTA GESTÃO E SUA EXPERTISE FINANCEIRA

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria da Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade da Universidade Federal do Ceará, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Administração e Controladoria.

Linha de Pesquisa: Contabilidade, Controladoria e Finanças.

Orientador: Profa. Dra. Vera Maria Rodrigues Ponte

FORTALEZA – CE

2024

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação
Universidade Federal do Ceará
Sistema de Bibliotecas
Gerada automaticamente pelo módulo Catalog, mediante os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

P8761 Portácia, Larissa Morais.

Legibilidade dos relatórios de administração : implicações da participação feminina na alta gestão e sua expertise financeira / Larissa Morais Portácia. – 2024.

66 f. : il. color.

Dissertação (mestrado) – Universidade Federal do Ceará, Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, Mestrado Profissional em Administração e Controladoria, Fortaleza, 2024.
Orientação: Profa. Dra. Vera Maria Rodrigues Ponte.

1. Participação Feminina. 2. Legibilidade. 3. Expertise Financeira. I. Título.

CDD 658

LARISSA MORAIS PORTÁCIO

LEGIBILIDADE DOS RELATÓRIOS DE ADMINISTRAÇÃO: IMPLICAÇÕES DA
PARTICIPAÇÃO FEMININA NA ALTA GESTÃO E SUA *EXPERTISE FINANCEIRA*

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria da Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade da Universidade Federal do Ceará, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Administração e Controladoria.

Linha de Pesquisa: Contabilidade, Controladoria e Finanças.

Aprovado em: ____/____/_____

BANCA EXAMINADORA:

Prof^a. Dr^a. Vera Maria Rodrigues Ponte (Orientadora)
Universidade Federal do Ceará (UFC)

Prof. Dr. Vicente Lima Crisóstomo
Universidade Federal do Ceará (UFC)

Prof. Dr. Dante Baiardo Cavalcante Viana Junior
Universidade do Algarve (UALG)

A Deus, por todas as oportunidades e bênçãos que me foram concedidas. Minha fé foi meu refúgio nos momentos difíceis e meu guia nesta jornada.

AGRADECIMENTOS

Gostaria de expressar minha profunda gratidão a todas as pessoas que tornaram possível a realização desta dissertação.

Primeiramente gostaria de agradecer a Deus pelo dom da vida e por toda a criatividade e disposição necessária que Ele proveu para que essa dissertação finalmente fosse finalizada.

Não posso deixar de agradecer à minha família pelo amor incondicional, encorajamento constante e apoio inabalável ao longo de toda essa jornada, em especial a minha irmã Lívia que virou madrugadas me apoiam e incentivando. O apoio de cada um foi a força motriz por trás da minha conquista e sou eternamente grata por tudo que fizeram por mim.

Agradeço aos meus colegas de turma e amigos, que compartilharam suas ideias e experiências, forneceram apoio moral e estiveram ao meu lado durante os momentos desafiadores. Jerferson, Yohanna, Lucas vocês foram mais que essenciais por me acolherem em tantos momentos. Também gostaria de agradecer aos meus colegas que entenderam todas as vezes que abdiiquei de momentos com eles para priorizar esse sonho, obrigada por todo apoio de sempre Ive, Lilian, Linária, Fernanda e todo meu grupo de crescimento.

Agradeço a minha gestora Cecília Dolores que sempre foi muito compreensiva e me apoiou para conseguir concluir essa dissertação. Também sou grata aos amigos de trabalho Rai, Jonas, André e Mateus que sempre me incentivaram e apoiaram, muito obrigada por tudo.

Gostaria de agradecer também a minha orientadora Drª. Vera Maria Rodrigues Ponte, por toda a sua paciência, apoio e pelos valiosos insights ao longo deste processo. Sua orientação foi fundamental para o desenvolvimento deste trabalho e para o meu crescimento acadêmico e pessoal.

Agradeço também aos membros da banca examinadora, professor Dr. Vicente Lima Crisóstomo e professor Dr. Dante Baiardo Cavalcante Viana Junior por dedicarem seu tempo e expertise para avaliar este trabalho e fornecer valiosas sugestões para seu aprimoramento.

Aos professores do Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria (PPAC) da Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade (FEAAC) da Universidade Federal do Ceará (UFC), pelo conhecimento compartilhado durante todo o programa, tornando esse trabalho possível.

Por fim, expresso minha gratidão à Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES), pelo suporte financeiro fornecido por meio de bolsa de estudos.

A todos vocês, meu mais sincero obrigado!

RESUMO

A legibilidade das divulgações narrativas confere aos relatórios financeiros a credibilidade para transmitir de forma eficaz as informações vitais aos participantes do mercado. Há uma série de elementos defendidos pela literatura que podem vir a afetar a legibilidade, à exemplo o endividamento, a liquidez, tamanho empresarial e comportamento oportunista do gestor. A implementação de estratégias voltadas para o aumento da qualidade das informações financeiras é considerada um aspecto positivo na avaliação de empresas. Uma estratégia adotada é a presença de mulheres na alta gestão, que tem sido associada a melhorias na comunicação e transparência das empresas, contribuindo para a qualidade da divulgação empresarial, considerando que os impactos empresariais da presença feminina podem variar de acordo com os atributos individuais das mulheres. Trazendo o foco para a expertise financeira da mulher na alta gestão, amparado na argumentação defendida pela teoria do alto escalão. Nesse contexto, traçou-se como objetivo geral deste estudo investigar o efeito da expertise financeira na relação entre a participação feminina na alta gestão e a legibilidade dos relatórios de administração das empresas listadas na B3. Para tanto, foram examinadas 1.008 observações de companhias listadas na B3, no período de 2019 a 2022. Os dados sobre legibilidade foram coletados dos relatórios de administração das empresas com auxílio do software ALT® para cálculo do índice de Nebulosidade de Gunnning, e os dados de participação feminina e econômico-financeiros na base de dados Comdinheiro®. Para o alcance do objetivo do estudo, foram utilizadas técnicas de estatística descritiva, testes de diferença entre médias e medianas, testes de correlação e regressões lineares múltiplas com dados em painel. Os achados indicam que a presença de mulheres na alta gestão das empresas da amostra ainda é inferior em comparativo a presença masculina constatada, salientando o desafio a ser percorrido de inclusão de mulheres em cargos superiores. Ademais, também mostraram que o nível de legibilidade dos relatórios de administração suporta a hipótese levantada no estudo, pois a presença de mulheres na alta gestão exerce influência para uma menor legibilidade dos relatórios, contrariando os resultados de Sahar et al. (2023). Não foi constatado potencial moderador com a inclusão da expertise financeira na relação. Os achados no contexto brasileiro ainda são iniciais, uma vez que no Brasil é possível perceber uma relação distinta entre a legibilidade e a participação feminina nas organizações se comparada com os países anglo-saxões. Estas evidências contribuem para o avanço da discussão na literatura sobre a importância da diversidade de gênero nos órgãos de liderança para uma comunicação transparente e eficaz com os *stakeholders*. Ao promover uma abordagem inclusiva e clara na divulgação de informações corporativas, a pesquisa contribui para a promoção da igualdade de gênero e para a melhoria da governança corporativa.

Palavras-chaves: Participação Feminina. Legibilidade. *Expertise Financeira*.

ABSTRACT

The readability of narrative disclosures provides financial reports with credibility to effectively convey vital information to market participants. There are several elements advocated in the literature that may affect readability, such as indebtedness, liquidity, firm size, and managerial opportunistic behavior. The implementation of strategies aimed at enhancing the quality of financial information is considered a positive aspect in evaluating companies. One such strategy is the presence of women in top management, which has been associated with improvements in corporate communication and transparency, contributing to the quality of corporate disclosures, considering that the business impacts of female presence may vary according to individual attributes of women. Focusing on women's financial expertise in top management, supported by the argumentation put forth by upper echelon theory. In this context, the general objective of this study was to investigate the effect of financial expertise on the relationship between female participation in top management and the readability of management reports of companies listed on B3. To this end, 1,008 observations of companies listed on B3 from 2019 to 2022 were examined. Readability data were collected from management reports of companies using the ALT® software to calculate the Gunning Fog Index, and data on female participation and financial-economic variables were obtained from the Comdinheiro® database. Descriptive statistics, tests of differences between means and medians, correlation tests, and multiple linear regressions with panel data were used to achieve the study's objective. Findings indicate that the presence of women in top management of sample companies is still lower compared to male presence, highlighting the challenge of including women in senior positions. Furthermore, they also show that the level of readability of management reports supports the hypothesis raised in the study, as the presence of women in top management influences lower readability of reports, contrary to the results of Sahar et al. (2023). No moderating potential was found with the inclusion of financial expertise in the relationship. Findings in the Brazilian context are still preliminary, as Brazil exhibits a distinct relationship between readability and female participation in organizations compared to Anglo-Saxon countries. These findings contribute to advancing the discussion in the literature on the importance of gender diversity in leadership positions for transparent and effective communication with stakeholders. By promoting an inclusive and clear approach to corporate information disclosure, the research contributes to promoting gender equality and improving corporate governance.

Keywords: Female Participation. Readability. Financial Expertise.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Estudos anteriores sobre participação feminina e legibilidade.....25

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Composição da amostra da pesquisa.....	32
Tabela 2 – Distribuição Setorial da Amostra.....	32
Tabela 3 – Classificação dos níveis de entendimento e graus de legibilidade pelo índice Fog	34
Tabela 4 – Variáveis de presença de mulheres na alta gestão.....	35
Tabela 5 – Variáveis de proporção de mulheres na alta gestão.....	36
Tabela 6 – Variáveis de expertise financeira feminina.....	37
Tabela 7 – Variáveis de controle do estudo.....	41
Tabela 8 – Estatística descritiva da variável legibilidade.....	42
Tabela 9 – Distribuição de frequência da variável legibilidade.....	43
Tabela 10 – Estatística descritiva da proporção feminina	44
Tabela 11 – Presença e expertise das mulheres na alta gestão.....	46
Tabela 12 – Estatística descritiva das variáveis de controle.....	47
Tabela 13 – Teste de diferença de medianas dos índices de legibilidade entre empresas com e sem a presença de mulheres na alta gestão.....	49
Tabela 14 – Matriz de correlação (coeficiente de Pearson para variáveis contínuas e coeficiente de Phi para dummies).....	51
Tabela 15 — Relação entre a participação feminina e a legibilidade está estimada pelo índice de Nebulosidade de Gunning Fog.....	52
Tabela 16 – Relação entre participação feminina e legibilidade, moderada pela <i>expertise</i> financeira feminina.....	54

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Modelo teórico da pesquisa.....	30
Figura 2 – Gráfico do comportamento das médias anuais da legibilidade dos relatórios de administração no quadriênio 2019-2022.....	43
Figura 3 – Gráfico da evolução das médias anuais da proporção de mulheres nas empresas no quadriênio 2019-2022.....	45

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

ALT - Análise de Legibilidade Textual

B3 - Brasil Bolsa Balcão

CEO - Chief Executive Officer

CFO - Chief Financial Officer

COO - Chief Operations Officer

CVM - Comissão de Valores Mobiliários

IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

IFRS - International Financial Reporting Standards

MQG - Mínimos Quadrados Generalizados

MQO - Mínimos Quadrados Ordinários

NES - Notas Explicativas

ODS - Objetivos de Desenvolvimento Sustentável

OLS - Ordinary Least Square

ONU - Organização das Nações Unidas

ROA - Retorno sobre Ativos

RSC - Responsabilidade Social Corporativa

TCL - Teorema Central do Limite

VIF - Variance Inflation Factor

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	14
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	18
2.1 Legibilidade e qualidade da divulgação dos relatórios empresariais.....	18
2.2 Participação feminina na alta gestão e a legibilidade.....	21
2.3 Efeitos da expertise financeira na comunicação empresarial.....	27
3 METODOLOGIA.....	30
3.1 Tipologia da pesquisa.....	30
3.2 População e amostra.....	31
3.3 Métrica para análise da legibilidade e <i>software</i> utilizado.....	33
3.4 Métricas para participação feminina.....	35
3.4.1 Presença feminina na alta gestão.....	35
3.4.2 Proporção feminina na alta gestão.....	36
3.5 Métrica para expertise financeira	36
3.6 Técnica estatística, modelos estimados e tratamento dos dados.....	37
3.7 Variáveis de controle.....	40
4 RESULTADOS E DISCUSSÃO.....	42
4.1 Caracterização dos constructos.....	42
4.2 Análise dos modelos de regressão.....	52
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	56
REFERÊNCIAS.....	59

1 INTRODUÇÃO

A qualidade e a credibilidade dos relatórios financeiros e não financeiros das empresas têm despertado interesse nos pesquisadores nos últimos anos, dada a importância das informações reportadas para os investidores (Ghaleb *et al.* 2021). A sobrecarga de informação e a utilização de uma linguagem complexa nos relatórios dificultam o processamento de informações por parte dos *stakeholders* (Nadeem, 2022). Cabe destacar que a extensão e a legibilidade das divulgações narrativas conferem aos relatórios financeiros a credibilidade para transmitir, de forma eficaz, as informações vitais aos participantes do mercado, sendo a legibilidade definida como a facilidade dos usuários externos de assimilar as informações divulgadas (Loughran; McDonald, 2014)

Ao avaliar a qualidade da informação, é imperativo considerar a legibilidade, uma vez que esta pode instaurar confiança nos mercados de ações e atrair investidores (Ajina *et al.*, 2016). Nessa perspectiva, é possível identificar uma série de estudos que avaliam as implicações positivas da legibilidade dos relatórios anuais (Li, 2008; Lehavy *et al.*, 2011; De Franco *et al.*, 2015; Bonsall; Miller, 2017).

Blanco, Dhole e Gul (2023) apontam que a baixa legibilidade dos relatórios anuais leva a um maior volume de fraudes corporativas e a uma menor confiança por parte dos investidores, dado que divulgações complexas podem estar associadas ao comportamento oportunista dos gestores (Li, 2008; Lo *et al.* 2017; Nadeem, 2022). Estes, por sua vez, tomam medidas para controlar a legibilidade dos relatórios financeiros, a fim de garantir que sejam percebidos de forma mais favorável pelos *stakeholders* (Merkl-Davies; Brennan, 2007, Brennan *et al.*, 2009), levando, assim, à redução na qualidade da informação financeira.

A implementação de estratégias voltadas ao aumento da qualidade das informações financeiras é considerada um aspecto positivo na avaliação de empresas, visto que a apreciação pública lhe agrega valor (Freitas et.al, 2022). Uma estratégia adotada é a diversidade de gênero dos executivos, que pode acarretar melhoria da comunicação com a sociedade, haja vista que a presença de mulheres executivas aumenta o nível de transparência e o grau de confiabilidade da organização (Richardson; Taylor; Lanis, 2016)

Kim e Chung (2014) examinaram empresas americanas e concluíram que o gênero do CFO (*Chief Financial Officer*) desempenha um papel significativo na legibilidade dos relatórios anuais; seus achados revelaram que as mulheres parecem ser comunicadoras mais claras que os homens. Alinhados a isso, Ginesti *et al.* (2018) observaram, no contexto italiano, um impacto positivo na legibilidade dos relatórios anuais com a presença feminina nos conselhos das

empresas, especialmente naquelas com um menor número de conselheiros; fato não observado em empresas de grande porte.

Uma série de estudos documentam que a presença feminina no Conselho é capaz de melhorar os relatórios financeiros e a qualidade da informação contábil (Garcia Lara *et al.*, 2017). Capezio e Mavisakalyan (2016), Cumming, Leung e Rui (2015) e Sun *et al.* (2019) encontraram evidências de que a presença feminina em cargos de alta gestão reduz a probabilidade de fraude. Nisiyama e Nakamura (2018) apontaram que as mulheres, no Conselho de administração, ajudam a melhorar o monitoramento da empresa e, por consequência, sua transparência.

A diversidade de perspectivas, habilidades e abordagens que as mulheres oferecem no contexto da alta gestão empresarial não só favorece a qualidade das divulgações como também se traduz em benefícios tangíveis, como a agregação de valor empresarial (Nguyen *et al.*, 2015; Ahmadi; Nakaa; Bouri, 2018), a melhora no nível de Responsabilidade Social Corporativa (RSC) da empresa (Prudêncio *et al.*, 2021), o ganho de lucros conservadores (Ho *et al.*, 2015; Faccio *et al.*, 2016) e o aumento do desempenho financeiro (Dezsö; Ross, 2012; Peni, 2014). Dadas as evidências empíricas, observa-se um interesse crescente das organizações na contratação de gestoras para a alta gestão (Khaoula; Ali, 2012).

No entanto, a literatura traz o argumento de que ser mulher não é condição suficiente para melhorar a qualidade das informações, haja vista que os impactos da participação feminina diferem de acordo com seus atributos (Sahar *et al.*, 2022). Assim, sugere-se que os atributos das mulheres, como educação, competências e experiências, podem influenciar a relação entre a participação feminina e os resultados dos relatórios financeiros (Gull *et al.*, 2018; Zalata *et al.*, 2022). Bravo e Alcaide-Ruiz (2019) argumentam que analisar o impacto das diretoras sem considerar seus atributos pessoais pode levar a resultados inconclusivos, uma vez que a *expertise* financeira das mulheres no Conselho de administração parece ser determinante para as estratégias de divulgação.

Dados os preceitos da teoria do escalão superior, os atributos pessoais das mulheres na alta gestão assumem papel relevante na busca pela qualidade dos relatórios financeiros das empresas, à medida que os resultados das empresas e os estilos de tomada de decisão gerencial podem ser moldados pelos atributos dos executivos, tais como idade, educação e experiência (Hambrick, 2007; Hambrick; Mason, 1984).

Em âmbito internacional, no contexto americano, Sahar *et al.* (2022) abordaram o tema associando o gênero do CEO com a legibilidade dos relatórios 10-K, considerando os atributos demográficos das mulheres como possíveis fatores de influência para a legibilidade. Os autores

encontraram associação positiva entre CEO's do sexo feminino e legibilidade, como também de CEO's com *expertise* financeira, e mais velhas, com a legibilidade.

Nessa linha, Lunardi, Beuren e Klann (2021) argumentam que os conselheiros com *expertise* financeira tendem a ter mais aptidão no monitoramento empresarial, por conta da vantagem fornecida por seus conhecimentos financeiros. Os autores argumentam que, consequentemente, os Conselhos de administração com *expertise* financeira tendem a apresentar relatórios contábeis de qualidade mais elevada.

Felo (2009) aponta que empresas que têm Conselhos com um maior número de membros com *expertise* financeira apresentam mais transparência em suas informações contábeis. Tal fato ganha respaldo na premissa de que indivíduos com *expertise* financeira demonstram expectativas mais realistas (Call *et al.*, 2017). Assim, a presença de conselheiros com *expertise* financeira contribui para a elevação da qualidade e da transparência dos relatórios contábeis, refletindo na importância dessa competência.

No campo da pesquisa nacional, embora tenha evoluído a quantidade de estudos acerca de atributos textuais dos relatórios financeiros, pouco é investigado sobre os possíveis impactos da participação feminina na legibilidade dos relatórios financeiros. Os estudos empíricos até então realizados investigaram a legibilidade dos Relatórios de Gestão no Setor Público (Alves, *et al.*, 2023), dos Releases de Resultados (Mendes; Lucena, 2022) e das Notas Explicativas (Borges; Rech, 2019; Holtz; Santos, 2020).

No âmbito da associação da legibilidade com a participação feminina, o estudo de Schmitt *et al.* (2021) é o único encontrado abordando empresas brasileiras. Os autores empreenderam uma pesquisa associando a participação feminina no Conselho de administração à legibilidade dos relatórios de administração, porém, diferentemente de Sahar *et al.* (2022), não consideraram os atributos pessoais da mulher como possíveis determinantes, permanecendo inexplorada, em âmbito nacional, a relação entre a legibilidade e a *expertise* financeira das mulheres na alta gestão.

Com base na contextualização exposta anteriormente, o presente estudo pretende responder à seguinte indagação: Qual é o efeito da *expertise* financeira na relação entre a participação feminina na alta gestão e a legibilidade dos relatórios de administração de empresas listadas na B3? Por conseguinte, o objetivo geral volta-se a investigar o efeito da *expertise* financeira na relação entre a participação feminina na alta gestão e a legibilidade dos relatórios de administração das empresas listadas na B3. Especificamente, busca-se compreender como a *expertise* financeira impacta a associação entre a presença e a participação

de mulheres em cargos de liderança e a clareza da comunicação nos relatórios de administração dessas empresas.

A pesquisa em diversidade de gênero e comunicação corporativa no Brasil tem sido limitada devido à predominância de estudos centrados em contextos anglo-saxões (Moreno; Casasola, 2016; Ginesti *et al.* 2018), o que não reflete adequadamente a realidade específica do mercado brasileiro. Isso é relevante porque fatores culturais, regulatórios e organizacionais distintos podem influenciar as dinâmicas de gênero e a comunicação corporativa. Além disso, a falta de ferramentas específicas para análise de legibilidade em português tem sido uma barreira prática para aprofundar esse tema. No entanto, a pesquisa de Moreno *et al.* (2022) destaca a importância de uma abordagem específica para o mercado brasileiro e proporciona índices de legibilidade adaptados para o português, fornecendo uma base mais sólida para futuras investigações nessa área.

Também se amplia a literatura anterior (Hasan, 2020; Sun *et al.*, 2022; Xu *et al.*, 2018), que se concentra nas características gerenciais e na legibilidade das divulgações. Embora estudos anteriores (Ginesti *et al.*, 2018; Nadeem, 2022; Sahar, 2022) tenham investigado a influência da diversidade de gênero do Conselho de administração e da diretoria executiva na legibilidade das divulgações isoladamente, esta pesquisa abarca também o papel da participação feminina na alta gestão.

Cabe mencionar que, excetuando-se o estudo americano de Sahar (2022), os demais estudos utilizaram apenas medidas de legibilidade, sem explorar o impacto de outros atributos das mulheres, que, potencialmente, influenciam a clareza dos relatórios anuais (Ginesti *et al.*, 2018). Essa lacuna na literatura destaca a necessidade de uma análise mais abrangente, a fim de compreender melhor a relação entre a participação feminina e a legibilidade. O estudo responde aos apelos para mais pesquisas sobre os atributos pessoais das mulheres na alta gestão (Gull *et al.*, 2018; Zalata *et al.*, 2022), bem como contribui para a teoria dos escalões superiores (Hambrick, 2007; Hambrick; Mason, 1984).

Ademais, a pesquisa pode influenciar práticas corporativas e políticas públicas. Ao evidenciar a importância da participação feminina e da *expertise* financeira na clareza dos relatórios, a pesquisa destaca a relevância da diversidade de gênero na alta gestão para a transparência e a comunicação eficaz com os *stakeholders*. Essas descobertas têm o potencial de informar decisões empresariais e iniciativas regulatórias que buscam promover a igualdade de gênero nos órgãos de liderança, incentivando uma abordagem mais inclusiva e transparente na divulgação de informações corporativas.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Neste capítulo, apresenta-se a literatura que dá sustentação à realização do estudo. Inicialmente, apresentam-se as definições de legibilidade, sendo evidenciado seu uso como medida de qualidade nas divulgações das empresas. Posteriormente, são abordados os principais aspectos e implicações relacionados à presença e à participação das mulheres na alta gestão, delineando-se a primeira hipótese da pesquisa. Por fim, é feita uma reflexão em torno da *expertise* financeira das mulheres na alta gestão e sua associação com a legibilidade, trazendo à baila a teoria que dá suporte à pesquisa, precedida da formulação da hipótese geral do estudo, a ser testada estatisticamente.

2.1 Legibilidade e qualidade da divulgação dos relatórios empresariais

A complexidade em explorar a linguagem usada na divulgação narrativa contábil torna a informação mais difícil de ser extraída e por conta disso surgem as discussões sobre a legibilidade dos documentos. A legibilidade em si é uma das características da clareza do texto, emergindo como um atributo fundamental para uma comunicação rápida e eficaz, por meio da utilização de sentenças curtas e palavras de fácil compreensão (Borges; Rech, 2018).

No contexto contábil, a legibilidade está associada à qualidade da escrita, relacionada à qualidade da informação contábil, sendo seu propósito facilitar a leitura e a compreensão das demonstrações financeiras para seus usuários (Peleias, 2017). Dessa forma, a legibilidade é capaz de trazer assertividade ao processo decisório, considerando que a complexidade das informações exige um tempo significativo de análise e pode comprometer o entendimento dos investidores (Bloomfield, 2002).

Na visão de Jones (1988), se uma informação não é corretamente compreendida, ela não pode ser adequada para monitoramento ou tomada de decisão. Como a essência da divulgação de informações contábeis é a sua utilidade para a tomada de decisões ressalta-se a necessidade de documentos comprehensíveis aos seus usuários.

À medida que a pesquisa sobre legibilidade avança, são desenvolvidas métricas para avaliar a complexidade sintática dos textos por meio do uso de palavras frequentes e estruturas sintáticas complexas; assim, são considerados textos com maior legibilidade aqueles que apresentam uma leitura menos complexa, enquanto os textos com menor legibilidade são aqueles cuja leitura é mais desafiadora (Souza; Borba, 2021).

Alguns estudos, como os de Flesch (1948), Gunning (1952), Coleman e Liau (1975), Kincaid *et al.* (1975) e Gulpease (1988), foram importantes no sentido de propor soluções para medir o grau de dificuldade de leitura, sendo as principais métricas utilizadas a de *Gunning-Fog Index* e a de *Flesch-Kincaid* (Moreno *et al.*, 2022), o índice de Nebulosidade de Gunning Fog foi adotada no presente estudo. Essas métricas apresentam, entre outras vantagens, a capacidade de examinar uma grande amostra de empresas em setores diversos, evidenciando objetividade na análise (Lehavy, Li; Merkley, 2011).

O trabalho seminal na literatura contábil sobre legibilidade foi conduzido por Li (2008), que realizou uma análise abrangente sobre a relação entre a legibilidade dos relatórios anuais, o desempenho empresarial e a persistência dos lucros, examinando mais de 55 mil relatórios anuais no período de 1994 a 2004. Os resultados da pesquisa indicaram que os relatórios anuais das empresas com baixo desempenho apresentavam maior dificuldade de leitura. Esse achado corrobora as proposições de Bloomfield (2002) e Lo *et al.* (2017) relacionadas ao oportunismo dos gestores, ao sugerirem a possibilidade de uma escrita intencionalmente complexa com o objetivo de ocultar aspectos desfavoráveis do comportamento da empresa e disfarçar seu desempenho inferior.

Nesse entendimento, a baixa legibilidade dos relatórios corresponde à ofuscação gerencial de informações importantes (Lehavy *et al.*, 2011). Relatórios anuais menos legíveis prejudicam a interpretação das partes interessadas, na medida em que afetam a capacidade de processamento das informações e impactam a forma como os investidores realizam seus julgamentos e tomam decisões (Li, 2008; You; Zhang, 2009; Miller, 2010).

A literatura predominante sobre a legibilidade no contexto empresarial enfatiza, sobremaneira, que a qualidade da divulgação influencia diretamente a tomada de decisão dos investidores, sendo a legibilidade um fator determinante nesse cenário (Bloomfield, 2008; Li, 2008). Diante disso, a legibilidade tornou-se objeto de significativa atenção por parte de reguladores e acadêmicos, dada sua importância para os investidores e demais partes interessadas (Loughran; McDonald, 2014).

Destaca-se que a credibilidade das divulgações está pautada na legibilidade do conteúdo narrativo dos documentos, sendo essencial para transmitir informações aos participantes do mercado de forma eficaz (Loughran; McDonald, 2014). Nesse contexto, os relatórios de administração mostram-se como uma oportunidade de análise da legibilidade, já que oferecem um conjunto adicional de informações narrativas destinadas a complementar as demonstrações contábeis de uma empresa, contribuindo para o processo de tomada de decisões (Gallon; Beuren; Hein, 2008).

O Relatório de Administração, obrigatório para empresas de capital aberto, acompanha as demonstrações contábeis anuais, fornecendo detalhes sobre atividades sociais e fatos administrativos relevantes do período. Essas narrativas abrangem tanto fatos positivos quanto negativos, delineando seu impacto futuro na organização (Beuren; Gubiani; Soares, 2013). Conforme estabelecido pela Lei n. 6.404/76, o relatório da administração deve abordar aspectos como aquisição de debêntures próprias, política de reinvestimento de lucros, negócios sociais e fatos administrativos significativos ocorridos no exercício, bem como investimentos em sociedades coligadas e controladas (Brasil, 1976).

No entanto, crescem as preocupações sobre a veracidade das informações contidas nessas narrativas e se foram manipuladas para influenciar as percepções e decisões de investimento dos leitores (Cen; Cai, 2013). Nesse sentido, a análise da forma como os administradores divulgam esses discursos no relatório é essencial, considerando que eles são frequentemente percebidos como enviesados pela literatura (Silva et al., 2007; Li, 2008). Essa análise crítica da divulgação no relatório de administração ressalta a importância da comunicação clara para construir confiança.

Em relação às implicações empresariais da legibilidade das divulgações, estudos anteriores indicam que a legibilidade assume um papel importante no mercado de capitais e apontam que a legibilidade está significativamente associada à classificação de crédito das empresas (Bonsall; Miller, 2017), à persistência dos lucros (Li, 2008), à eficiência do investimento (Biddle et al., 2009), à cobertura dos analistas e à precisão das previsões (Lehavy et al., 2011), à liquidez das ações e ao volume de negociação (De Franco et al., 2015; Miller, 2010), ao custo de capital próprio (Athanasakou et al., 2020) e ao desempenho futuro da empresa (Li, 2008). Além disso, Loughran e McDonald (2014) documentam uma relação positiva entre a baixa legibilidade e a volatilidade dos lucros.

A literatura tem dirigido seu foco para a avaliação da legibilidade dos relatórios financeiros, relacionando-a com o desempenho empresarial, porém uma vertente de estudos tem buscado compreender os determinantes para a legibilidade dos relatórios. Nesse viés, Holtz e Santos (2020) buscaram identificar os determinantes da legibilidade das notas explicativas (NEs) das empresas brasileiras nos períodos pré e pós-adoção das normas internacionais de contabilidade. Os resultados revelaram que as NEs são consideradas de difícil leitura e que a adoção das normas internacionais provocou uma redução na legibilidade.

Constatou-se, ainda, que o tamanho e o desempenho das empresas impactam as métricas de legibilidade das NEs, pois o primeiro aspecto está relacionado ao fato de que a complexidade do negócio leva à elaboração de relatórios maiores e menos legíveis; enquanto o segundo,

supostamente, está voltado à hipótese de ofuscação, em que empresas com desempenho ruim tendem a ofuscar seu resultado, elaborando relatórios menores e menos legíveis. Esses achados ressaltam a complexidade e a interconexão de diversos fatores que influenciam a legibilidade dos relatórios de administração e demonstram a necessidade de uma abordagem multifacetada, ao analisar a clareza da comunicação corporativa. Assim, compreender as nuances por trás das métricas de legibilidade é essencial para interpretar adequadamente a qualidade dos relatórios de administração e suas implicações para as partes interessadas.

2.2 Participação feminina na alta gestão e a legibilidade

A participação feminina no ambiente empresarial é um tópico que tem despertado interesse considerável de governos, formuladores de políticas, acadêmicos e profissionais (Nguyen; Ntim; Malagila, 2020). De acordo com Adams (2016), uma das razões para essa preocupação é que as mulheres têm sido sub-representadas em cargos de liderança corporativa, tais como *Chief Executive Officer* (CEO), *Chief Financial Officer* (CFO) e *Chief Operations Officer* (COO), além dos *boards* de diretores.

Sob a perspectiva do cenário global de liderança, os resultados da pesquisa *Women in Business* 2022, conduzida pela Grant Thornton, empresa de auditoria, consultoria e tributos, indicam que, no ano de 2022, foi alcançada a marca de 32% de mulheres ocupando cargos de liderança em escala global. No entanto, apesar dos avanços globais na promoção da igualdade de gênero, a dificuldade de acesso a cargos de chefia persiste em países emergentes, como o Brasil, que tem predominância masculina nas elites corporativas (Prudêncio *et al.*, 2021; Zuchi *et al.*, 2021).

Carrasco *et al.* (2015) apontam que as mulheres participam menos que os homens na estrutura de poder das organizações, o que também é defendido por Prudêncio *et al.* (2020), ao apontarem que é baixa a presença de mulheres executivas. Nessa mesma linha, Silveira e Donaggio (2019) acrescentam que, além de a presença das mulheres nos Conselhos de administração ser bastante limitada, a faixa etária dos conselheiros e diretores executivos tende a ser significativamente alta. Isso resulta em uma notável homogeneidade, que não contribui para a diversidade nesse ambiente. Em 43,3% das empresas listadas na B3, as mulheres não ocupam assentos nos Conselhos e, mesmo quando o fazem, a média de representação feminina é extremamente baixa (1,02).

A participação feminina tem sido um tema tão importante e atual que compõe os Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) da Agenda 2030, reconhecendo que a

efetivação da igualdade de gênero e o fortalecimento das mulheres desempenham um papel crucial na sociedade. Desse modo, alcançar o desenvolvimento humano e sustentável se torna inatingível se metade da população mundial — as mulheres — continuar a ser privada de oportunidades. Diante disso, os Estados comprometeram-se a aumentar seus investimentos em medidas, iniciativas e políticas destinadas a combater as disparidades de gênero (ONU, 2015).

Para impulsionar a presença feminina na alta gestão, diversos países, incluindo Alemanha, Itália, Espanha, França, Suécia e Islândia, adotaram leis de cotas para a representação de mulheres nos Conselhos de administração (Maida; Weber, 2019). A Noruega, pioneira nesse sentido, estabeleceu que pelo menos 40% dos cargos em Conselhos de administração e diretorias de grandes empresas devem ser ocupados por mulheres (Terjesen; Aguilera; Lorenz, 2015).

No contexto brasileiro, a escassez de representação feminina nos Conselhos de administração das empresas levou à introdução do Projeto de Lei n. 7179/2017, que visa estabelecer uma cota mínima de 30% de participação desse público nos Conselhos de empresas públicas e sociedades de economia mista. Ademais, foi criado o Projeto de Lei n. 1246/2021, que adiciona um caráter fiscalizatório e punitivo ao cumprimento da lei. No âmbito das empresas de capital aberto, foi desenvolvido o Projeto de Lei n. 398/2016, que propõe a definição de um percentual mínimo para cada gênero nas cadeiras dos Conselhos de administração, porém a proposta não teve prosseguimento (Brasil, 2023).

Embora no Brasil ainda não exista uma exigência legal para a ocupação de cargos da alta gestão por mulheres, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), por meio do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa (2023), recomenda enfaticamente a promoção da diversidade nos Conselhos de administração e nas diretorias executivas. O IBGC também destaca a importância de se considerar essa diversidade quando do preenchimento de posições gerenciais, estabelecendo e divulgando políticas que incentivem a igualdade de oportunidades, para que as mulheres possam acessar cargos de liderança de alto nível.

A literatura recente tem denotado que a inclusão de mulheres em todos os níveis organizacionais não é apenas uma questão de justiça social, mas também uma estratégia que traz benefícios para as empresas. Estudos indicam que a diversidade de gênero nas equipes agrupa valor à empresa (Nguyen *et al.*, 2015) e proporciona lucros conservadores (Ho *et al.*, 2015).

De acordo com Post *et al.* (2011), a diversidade no Conselho de administração e na diretoria executiva pode aumentar as possibilidades de consideração de diversos domínios de

conhecimento, perspectivas, valores e ideias no processo de tomada de decisão. As executivas, de acordo com Hafsi e Turgut (2013), trazem consigo um conjunto distinto de experiências e habilidades em comparação aos executivos do sexo masculino, o que influencia positivamente seu comportamento em relação a questões sociais e éticas.

Nessa lógica, a diversidade de gênero na composição da alta gestão pode melhorar o relacionamento da organização com os clientes e influenciar a dimensão social da sustentabilidade, o que traz credibilidade em relação às partes interessadas (Galbreath, 2011). Além disso, Fuente, García-Sánchez e Lozano (2017) observaram que a transparência corporativa está diretamente ligada à diversidade de gênero do Conselho, uma vez que as mulheres executivas tendem a melhorar a gestão estratégica da organização, fornecendo um quadro mais completo da empresa.

Silva Júnior e Martins (2017) analisaram a influência da participação feminina nos Conselhos de administração em relação à performance das organizações, comparando as características das organizações com e sem a presença feminina, e observaram que as empresas que têm diversidade de gênero apresentam melhor desempenho.

Na linha que investiga a correlação entre a presença de mulheres e a qualidade da informação contábil, Garcia Lara *et al.* (2017) destacam a existência de diversas investigações empíricas evidenciando que a inclusão de mulheres nos Conselhos contribui para aprimorar os relatórios financeiros e a qualidade da informação contábil. Liu, Wei e Xie (2016) investigaram o gênero do CFO em empresas chinesas e o gerenciamento de resultados e constataram que as mulheres são menos propensas a se envolver em práticas de gerenciamento de resultado, concluindo que são mais avessas ao risco e mais conservadoras que os homens na tomada de decisões.

As gestoras se envolvem menos em ações de interesse próprio (Nadeem, 2022; Zalata *et al.*, 2019), reduzindo, com isso, a probabilidade de fraudes e aumentando a qualidade dos ganhos (Capezio; Mavisakalyan, 2016; Zalata; Tauringana; Tingbani, 2018). Evidências anteriores também indicam que as mulheres CEO estão associadas a demonstrações financeiras de maior qualidade (Huang *et al.*, 2014; Zalata *et al.*, 2019). Tais descobertas sugerem que a diversidade de gênero pode desempenhar um papel significativo no contexto corporativo, influenciando positivamente a qualidade da informação contábil.

Os estudos conduzidos por Kim e Chung (2014) se dedicaram a analisar informações referentes a 6.278 administradores, e os resultados destacaram a relevância do gênero do responsável financeiro como um fator significativo para a legibilidade dos relatórios anuais. Conclusivamente, a pesquisa revelou que o gênero feminino se associa a uma comunicação

mais clara quando comparado ao gênero masculino, portanto afeta positivamente a qualidade dos relatórios financeiros (Pucheta-Martínez *et al.*, 2016).

Ginesti *et al.* (2018) indicaram que a presença feminina nos Conselhos de empresas exerce um impacto positivo na legibilidade dos relatórios anuais, principalmente em organizações de menor porte, que têm um número reduzido de conselheiros, enquanto em empresas de grande porte esse efeito é inverso. O estudo destaca que empresas com fortes conexões na alta gestão desfavorece os valores relacionados à diversidade de gênero, pois a participação feminina no conselho e a presença de CEO feminina estão associadas negativamente à legibilidade dos relatórios anuais.

Os achados de Ginesti *et al.* (2018) alinhgam-se com pesquisas anteriores ao argumentar que empresas com interligações robustas tendem a praticar o tokenismo ao nomear diretoras, possivelmente baseando-se em conexões familiares (Bianco *et al.*, 2015) e para atender às pressões por diversidade nas empresas listadas. Nesse cenário, é plausível que as diretoras sejam menos independentes e, consequentemente, incapazes de desempenhar um papel significativo no conselho (Ali *et al.*, 2007; Adams e Ferreira, 2009; Garcia Lara *et al.*, 2017).

A hipótese de tokenismo refere-se à prática de incluir um número limitado de membros de um grupo minoritário em posições de destaque para criar uma aparência de diversidade, sem conceder poder ou influência real a esses membros (Kanter, 1977). Isso destaca a importância de promover uma verdadeira inclusão, onde a representação minoritária seja acompanhada por poder e voz efetivos dentro das organizações.

Por outro lado, a clareza de comunicação observada entre as diretoras financeiras, conforme destacado por Kim e Chung (2014), e uma maior legibilidade, identificada por Ginesti *et al.* (2018), em empresas com mulheres em Conselhos menores, sugerem que a diversidade de gênero pode ter implicações na compreensão efetiva das informações contidas nos relatórios de administração, emergindo como uma oportunidade de análise para aprofundar os determinantes da comunicação empresarial de qualidade.

De forma a ampliar as evidências empíricas anteriores, é apresentada, no Quadro 1, uma síntese dos estudos sobre como a legibilidade dos relatórios se comporta com a inclusão de mulheres na alta gestão. A busca desses estudos, na base de dados *Web of Science*, ocorreu mediante o uso das palavras-chave “readability”, “woman” e “gender diversity”, bem como seus respectivos termos em português. Além disso, foram filtrados estudos na área de pesquisa “Business & Economics”.

Quadro 1 – Estudos anteriores sobre participação feminina e legibilidade

Autores	Amostra	Métrica de legibilidade	Principais resultados
Velte (2018)	660 observações de empresas do Reino Unido no principal mercado da Bolsa de Valores de Londres de dezembro de 2014 a 2015	Índice de Flesch (1948) e Índice FOG (Gunning, 1952)	Empresas com uma porcentagem mais elevada de mulheres nos comitês de auditoria têm maior legibilidade das divulgações.
Ginesti, Drago, Macchioni e Sannino (2018)	87 empresas italianas, compreendendo um total de 435 relatórios anuais durante o período 2009-2013.	Índice FOG (Gunning, 1952)	A participação das mulheres no Conselho da empresa tem um impacto positivo na legibilidade dos relatórios anuais nas empresas de menor porte e, consequentemente, com menor número de conselheiros, porém, em empresas de grande porte, o efeito é oposto a esse.
Harjoto,Laksmana e Lee (2020)	2.060 relatórios de RSC de 361 empresas americanas do índice S&P500 que emitiram relatórios de RSC durante o período de dez anos, de 2006 a 2015.	Índice FOG (Gunning, 1952)	Os relatórios de RSC que têm uma executiva do sexo feminino como signatária são mais legíveis, e a legibilidade dos relatórios de RSC estão positivamente associadas ao desempenho social futuro percebido nas empresas.
Schmitt, Geremia, Pedersett, Mazzioni e Dal Magro (2021)	100 maiores empresas pelo ativo total listadas na [B]3 no ano 2018.	Índice FOG (Gunning, 1952)	No conjunto de empresas investigadas, a presença de mulheres no CA contribuiu para a redução da legibilidade dos relatórios de administração.
Nadeem (2022)	1.477 empresas americanas do Índice Russell 3.000 para os anos 2002–2018 (6.268 observações).	Índice BOG (Bonsall e Miller, 2017)	Há um impacto positivo significativo da diversidade de gênero do Conselho na legibilidade dos relatórios 10-K, o que, por sua vez, melhora o desempenho da empresa.
Shauki e Oktavini (2022)	996 relatórios anuais das empresas cotadas na Bolsa de Valores da Indonésia durante 2015-2018.	Índice FOG (Gunning, 1952)	Empresas que realizam o gerenciamento de resultados podem elaborar relatórios anuais complexos e de difícil leitura. A presença de diretoras nas empresas que realizam o gerenciamento de resultados não conseguiu moderar a legibilidade dos relatórios anuais.
Sahar, Oradi, Nazari (2022)	2.920 observações de empresas americanas do Índice S&P 500 entre 2004 e 2016.	Índice BOG (Bonsall e Miller, 2017)	CEO's do sexo feminino estão associadas positivamente à legibilidade dos relatórios 10-K. Porém, a associação é variável, dependendo dos atributos demográficos.

Fonte: Elaborado pela autora (2024).

Observa-se que as pesquisas encontradas foram realizadas, proeminente mente, nos Estados Unidos, reforçando o argumento de Moreno e Casasola (2016) e Ginesti *et al.* (2018)

de que os estudos na área de legibilidade têm sido centrados em contextos anglo-saxões, o que ressalta a oportunidade de análise em outras línguas, senão o inglês. Eles estão relacionados ao efeito, na qualidade das divulgações empresariais, da presença feminina em posições na diretoria executiva, no Conselho de administração e nos comitês.

Cabe ressaltar que a literatura acadêmica tende a enfatizar os benefícios da diversidade de gênero no ambiente empresarial. A maioria dos estudos utilizou o índice de FOG como medida de legibilidade (Velte, 2018; Ginesti *et al.* 2018; Harjoto; Laksmana; Lee, 2020; Shauki; Oktavini, 2022) e apresentou um resultado positivo quando de sua associação com a participação feminina.

Na contramão dos estudos citados anteriormente, Schmitt *et al.* (2021) apontam que a presença de mulheres nos Conselhos de administração está associada a uma redução na legibilidade dos relatórios de administração. Os autores foram pioneiros ao tratar a temática legibilidade e participação feminina no Brasil ao analisar o impacto da presença feminina nos Conselhos de administração sobre a legibilidade dos relatórios de administração das 100 maiores empresas em ativo total na B3 em 2018. Os resultados revelaram que a representação feminina nos Conselhos de administração é de apenas 9,67% do total de conselheiros, estando presentes em 56% das organizações e liderando o colegiado em apenas 6% dos casos. De forma contrária ao defendido, a análise indicou que as mulheres impactam negativamente a legibilidade dos relatórios de administração.

Dado o exposto, nota-se estudos que apontam resultados contrários apesar da ênfase em pesquisas que denotam os benefícios decorrentes da participação feminina. Nessa linha, existem críticas à existência de efeitos tangíveis desses benefícios, dado que grupos heterogêneos incorrem em custos potenciais significativos, que prejudicam a coesão do grupo (Herring, 2009).

Tal argumentação se torna evidente em estudos como o de O'Reilly (2012), que, durante o período 2001 e 2005, examinou os efeitos das mulheres contratadas (*outsiders*) especificamente para a posição de diretoria sobre o desempenho da empresa e a compensação do CEO, não encontrando nenhuma evidência de que adicionar mulheres externas ao Conselho é capaz de melhorar o desempenho corporativo. Assim também, os estudos de Shauki e Oktavini (2022) não apontaram a presença feminina como um atenuante para a baixa legibilidade encontrada em empresas que aplicam o gerenciamento de resultados.

Nessa linha, Pletzer *et al.* (2015) constataram que a simples presença de mulheres nos Conselhos de administração não guarda relação com o desempenho financeiro da empresa, a menos que outros atributos sejam levados em consideração. Pensando nisso, Bravo e Alcaíde-

Ruiz (2019) argumentam que o papel das diretoras no processo de divulgação depende dos seus atributos pessoais. Os autores destacam que a análise do impacto da diversidade de gênero, desconsiderando os atributos pessoais das diretoras, tais como sua experiência, pode conduzir a resultados inconclusivos acerca de seu papel na dinâmica do processo de divulgação.

A influência da participação feminina na alta gestão sobre a legibilidade dos relatórios de administração em empresas brasileiras tem sido objeto de debate e investigação. De um lado, defensores da diversidade de gênero argumentam que a inclusão de mulheres em cargos de liderança traz perspectivas diversas, experiências únicas e um ambiente mais colaborativo, o que, potencialmente, poderia resultar em uma comunicação mais clara e compreensível nos relatórios corporativos. Além disso, estudos em contextos internacionais têm sugerido uma possível correlação positiva entre a presença feminina na alta gestão e a transparência das práticas de divulgação financeira. Por outro lado, críticos destacam que a correlação entre a participação feminina e a legibilidade dos relatórios pode não ser direta e que outros fatores podem influenciar significativamente a clareza e a acessibilidade da comunicação corporativa.

Ademais, a falta de representatividade feminina em cargos de liderança pode limitar a diversidade de perspectivas e a eficácia das mulheres em influenciar práticas de comunicação. Dada a necessidade de investigar empiricamente a relação entre a participação feminina na alta gestão e a legibilidade dos relatórios de administração, emerge a seguinte hipótese de pesquisa:

H1 – Nas empresas brasileiras, a participação feminina na alta gestão exerce influência na legibilidade dos relatórios de administração.

2.3 Efeitos da *expertise* financeira na comunicação empresarial

A Teoria do Alto Escalão ganhou corpo em 1984, quando Hambrick e Mason apontaram, em um artigo seminal, que os executivos agem com base nas suas próprias interpretações das situações estratégicas que encaram, e essas percepções se dão em função das suas experiências, valores e personalidades (Hambrick; Mason, 1984; Hambrick, 2007). Ainda segundo os autores, para compreender as escolhas tomadas no contexto das organizações ou os determinantes do desempenho empresarial, é necessário considerar os vieses e inclinações dos seus altos executivos.

O alto escalão de gestores é, em geral, responsável pelas principais decisões estratégicas da companhia (Perlin *et al.*, 2021). As definições tradicionais da Teoria do Alto Escalão e da equipe de alta gestão incluem apenas executivos (Hambrick; Mason, 1984), embora ao longo

dos anos os pesquisadores também tenham incluído os Conselhos de administração na alta gestão (Naheed *et al.*, 2022), pautando-se em seu papel nas decisões de gestão estratégica. O presente estudo considera a diretoria executiva e o Conselho de administração como integrantes da alta gestão, além de incluir o Conselho Fiscal e Comitê de Auditoria.

Nesse contexto, a Teoria do Alto Escalão, ao enfocar a influência das experiências e características pessoais da alta gestão, estabelece um ponto de intercessão crucial com a *expertise* desses profissionais. A *expertise* é essencial para estabelecer níveis de competência nas diversas áreas de especialização, com o objetivo de desempenhar uma atividade ou obter um domínio específico de conhecimento. A *expertise* é entendida como um conjunto de conhecimentos técnico-científicos, habilidades e experiências adquiridas ao longo de uma trajetória de vida escolar e de trabalho (Gusmão, 2020).

Levrau e Van Den Berghe (2007) apontam que o Conselho de administração tem diferentes *expertises*, e os membros tendem a ter uma variedade de experiências que podem representar conhecimentos e habilidades mais especializadas. Nesse contexto, a *expertise* financeira dos gestores tem chamado cada vez mais a atenção de reguladores, profissionais e acadêmicos em todo o mundo (Alcaíde-ruiz; Bravo, 2023). Como resultado, a investigação sobre a *expertise* financeira dos gestores cresceu significativamente no século atual. Em particular, a maioria dos artigos analisou os efeitos desse tipo de especialização (Badolato *et al.*, 2014; Gull *et al.*, 2018; Bravo; Alcaide-Ruiz., 2019; Zalata *et al.*, 2022).

Especialistas financeiros têm capacidade para analisar os controles contábeis e os relatórios financeiros da empresa, de maneira a evitar possíveis falhas de relatórios, litígios e escrutínio por parte dos formuladores de políticas (Garcia-Sanchez; Martinez-Ferrero; Garcia-Meca, 2017). Além disso, CEO's com *expertise* financeira têm uma maior comunicação com os investidores, pelo fato de saberem o que eles precisam (Custódio; Metzger, 2014).

Felo (2009) argumenta que empresas com uma maior quantidade de conselheiros com *expertise* financeira relacionam-se com a melhoria da transparência das informações contábeis. Corroborando essa discussão, Dechow, Ge e Schrand (2010) destacaram em seus estudos a importância da *expertise* financeira na detecção e manipulação de resultados financeiros e na melhoria da qualidade da informação contábil. A *expertise* financeira pode ser, assim, um fator relevante na interpretação de dados financeiros complexos e na comunicação eficaz dessas informações para investidores, analistas e partes interessadas, como apontado por Healy e Palepu (2001), ao discorrerem sobre governança corporativa e qualidade dos relatórios financeiros.

Sahar *et al.* (2022) examinaram a associação entre o gênero do diretor executivo (CEO) e a legibilidade dos relatórios anuais, considerando alguns atributos demográficos de CEO's do gênero feminino. Utilizando regressão de mínimos quadrados ordinários (OLS), foram testadas hipóteses de pesquisa nas empresas do ranking S&P 500 entre 2004 e 2016. Os autores constataram que CEO's mulheres estão significativamente associadas a relatórios 10-K mais legíveis. Além disso, a associação varia conforme os atributos demográficos das CEO's, conforme a teoria do escalão superior. Especificamente, CEO's mulheres mais velhas e com experiência financeira estão significativamente associadas a relatórios 10-K mais legíveis. Por outro lado, CEO's contratadas de dentro da empresa estão negativamente associadas à legibilidade dos relatórios 10-K.

Logo, ao nomear mulheres para a alta gestão das empresas, deve-se considerar mais seus atributos demográficos do que, propriamente, as recomendações de igualdade de gênero e plena confiança nas consequências comportamentais das mulheres (Gull *et al.*, 2018).

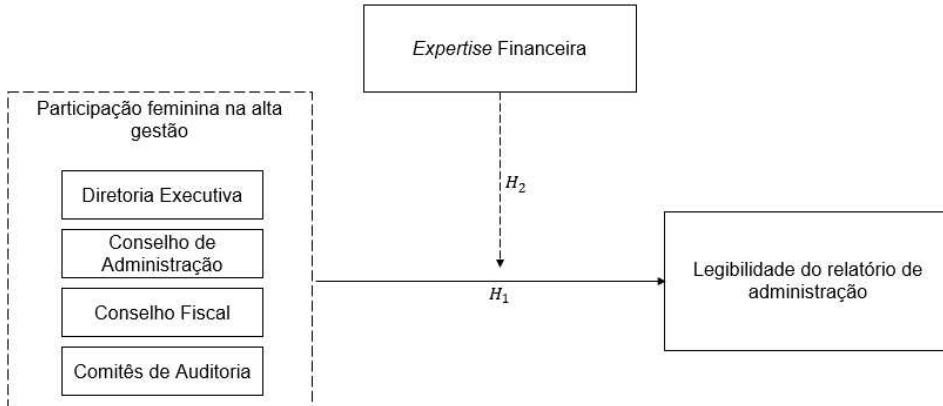
A *expertise* financeira dos gestores emerge como um fator determinante na qualidade da informação financeira e está alinhada à abordagem da Teoria do Alto Escalão, na qual, em ambientes onde as decisões são permeadas por um excesso de informações, os gestores com uma sólida formação acadêmica e experiência profissional têm mais capacidade de lidar com complexidades decisórias. Além disso, os membros femininos do CA com experiência financeira têm as competências necessárias para avaliar e discutir estimativas e pressupostos envolvidos na divulgação de informações financeiras e, portanto, para promover essas práticas de divulgação (Badolato *et al.*, 2014).

De forma consistente com a literatura anterior, Bravo e Alcaide-Ruiz (2019) postulam que a experiência financeira é um atributo crucial para que as mulheres na alta gestão desempenhem eficazmente suas funções de monitoramento e aconselhamento em relação às práticas de divulgação financeira. Tais evidências sugerem que a *expertise* financeira impacta positivamente a relação entre a participação feminina e a legibilidade dos relatórios de administração, presumindo que as mulheres com *expertise* são capazes de influenciar a qualidade e a transparência desses relatórios. Portanto, com base nessas considerações e na literatura existente, formulou-se a seguinte hipótese de pesquisa:

H2: Nas empresas brasileiras, a *expertise* financeira modera positivamente a relação entre a participação feminina na alta gestão e a legibilidade dos relatórios de administração.

Na Figura 1, apresenta-se o modelo teórico da pesquisa, com vistas a elucidar a relação existente entre os constructos estabelecidos para este estudo.

Figura 1 – Modelo teórico da pesquisa



Fonte: Elaborado pela autora (2024).

A Figura 1 destaca a influência da participação feminina na alta gestão (mensurada pela participação e presença de mulheres na diretoria executiva, no Conselho de administração, no Conselho fiscal e no Comitê de Auditoria), na qualidade textual da divulgação dos relatórios de administração (medida pela legibilidade), moderada pela *expertise* financeira feminina.

3 METODOLOGIA

Na presente seção, apresentam-se o método e os procedimentos de pesquisa adotados para o alcance dos objetivos propostos neste estudo. Inicialmente, é apresentado o enquadramento metodológico da pesquisa, seguido da definição da população e da amostra, dos métodos de coleta de dados e dos procedimentos empregados para o tratamento e análise de dados.

3.1 Tipologia da pesquisa

O estudo classifica-se, quanto aos seus objetivos, como uma pesquisa de caráter descritivo, visto que pretende investigar se a *expertise* financeira feminina tem potencial de moderar a relação entre a participação feminina e a legibilidade. De acordo com Collis e Hussey (2005) e Gray (2012), a pesquisa descritiva busca averiguar as peculiaridades, descrever e resumir as características de um fenômeno específico.

No tocante aos procedimentos da investigação, o estudo classifica-se como documental. Esse tipo de pesquisa faz uso de métodos de apreensão, compreensão e análise dos documentos de variados tipos (Minayo, 2010).

Com base na abordagem do problema, a pesquisa é classificada como quantitativa, haja vista que a quantificação é empregada tanto nas modalidades de coleta de informações quanto no tratamento dos dados, por intermédio de técnicas estatísticas (Richardson, 1999). Segundo Collis e Hussey (2005), o estudo enquadrado nessa modalidade é focado na mensuração de fenômenos que compreendem a coleta e a análise de dados numéricos, seguida da realização de testes estatísticos.

3.2 População e amostra

A população da pesquisa compreende todas as empresas brasileiras listadas no website da B3 S/A – Brasil, Bolsa e Balcão, no intervalo de 2019 a 2022. O ano de 2019 foi escolhido como ponto de partida em razão do crescente debate global em torno da igualdade de gênero, que culminou no lançamento da iniciativa Generation Equality, a qual propõe uma agenda de ações concretas com o objetivo de alcançar a equidade entre homens e mulheres até 2030 (Nogueira, 2020).

Para assegurar a comparabilidade entre empresas no que diz respeito às variáveis econômico-financeiras analisadas, a amostra do estudo compreende as companhias brasileiras de capital aberto que publicaram pelo menos um relatório de administração durante os anos sob análise (2019–2022), os quais foram coletados no *website* da B3 S/A Brasil, Bolsa e Balcão. A coleta dos dados secundários deu-se no período de janeiro a maio de 2023, e teve origem nas seguintes fontes: base de dados ComDinheiro® e demonstrações financeiras padronizadas disponíveis no *website* da B3.

Para mensurar a legibilidade na comunicação empresarial, escolheu-se o relatório de administração, que acompanha as demonstrações contábeis anuais e oferece uma visão detalhada das atividades sociais e fatos administrativos relevantes, complementando as informações contábeis e auxiliando na tomada de decisões (Gallon; Beuren; Hein, 2008). Esse relatório, obrigatório para empresas de capital aberto conforme a Lei n. 6.404/76, aborda eventos significativos do período, destacando tanto aspectos positivos quanto negativos e seus potenciais impactos futuros (Beuren; Gubiani; Soares, 2013). Além disso, por não seguir uma padronização rígida, o relatório de administração permite maior flexibilidade na narrativa, o que o torna ideal para a análise da legibilidade.

A Tabela 1 apresenta a composição da amostra, na qual inicialmente se identificaram as companhias listadas na B3 em janeiro de 2023 (data de ínicio da coleta), chegando-se a um total de 458 companhias e 1.832 observações empresa/ano. Na sequência, verificou-se que 2

empresas não publicaram pelo menos 1 relatório de administração no período sob análise (2019-2022), sendo, consequentemente, excluídas da amostra. Posteriormente, foram excluídas também as empresas em que não foi possível obter as informações para a participação feminina (7 empresas) e variáveis de controle (21 empresas). No tocante aos dados que se apresentaram como *outliers*, pontos fora da curva, foram calculados a partir da "Regra do $1,5 \cdot IQR$ ", que consiste na aplicação de estatística robusta (Andriotti, 2005), foram identificadas 76 empresas com *outliers*, as quais foram igualmente excluídas da amostra.

Tabela 1 – Composição da amostra da pesquisa

População (empresas) de 2019 a 2022	458
(-) Empresas excluídas da amostra	106
Amostra final (empresas)	352
População (observações) de 2019 a 2022	1.832
(-) Observações excluídas da amostra	824
Amostra final (observações)	1.008

Fonte: Elaborado pela autora (2024).

A Tabela 2 apresenta a distribuição da amostra do estudo, segregando o total de observações analisadas por setor econômico, de acordo com a classificação da B3, e demonstrando a proporção de cada um deles.

Tabela 2 – Distribuição setorial da amostra

Setor econômico	2019	2020	2021	2022	Observações	Proporção (%)
Bens Industriais	32	28	45	47	152	15.08%
Comunicações	4	4	8	8	24	2.38%
Consumo Cíclico	49	57	68	58	232	23.02%
Consumo não cíclico	16	17	23	24	80	7.94%
Financeiro	30	30	40	25	125	12.40%
Materiais Básicos	22	20	12	19	73	7.24%
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	8	7	12	8	35	3.47%
Saúde	14	16	21	21	72	7.14%
Tecnologia da Informação	5	8	14	13	40	3.97%
Utilidade Pública	36	41	40	39	156	15.48%
Outros	5	5	5	4	19	1.88%
Total Geral	221	233	288	266	1008	100.00%

Fonte: Elaborado pela autora (2024).

Na Tabela 2, percebe-se uma maior concentração de observações no setor de consumo cíclico, seguida do setor de utilidade pública e de bens industriais, nessa ordem. Em

contrapartida, há uma menor concentração de observações nos setores de comunicação e Petróleo, Gás e Biocombustíveis e outros.

3.3 Métrica para análise da legibilidade e *software* utilizado

A legibilidade é definida como a qualidade da redação, que está intimamente ligada à qualidade das informações contábeis, com o objetivo de facilitar a leitura e a compreensão das demonstrações financeiras (Peleias, 2017). Assim, a clareza das informações pode ser comprometida por estratégias que visam reduzir a legibilidade dos relatórios contábeis, o que pode impactar as expectativas dos usuários ao ocultar dados relevantes, tanto na confirmação de eventos passados quanto na análise de resultados atuais ou estimativas futuras (Cruz Junior, 2018). As práticas de comunicação contábil podem, portanto, influenciar a percepção e a interpretação dos usuários em relação ao desempenho financeiro da empresa.

Ao analisar a qualidade da informação dos relatórios financeiros, é fundamental levar em conta a legibilidade, pois ela pode gerar confiança nos mercados de ações e atrair investidores (Ajina et al., 2016). Para mensurá-la, há várias métricas de legibilidade textual desenvolvidas ao longo das últimas décadas, optou-se por utilizar o Índice de Nebulosidade de Gunning (FOG).

O Índice de Nebulosidade de Gunning, foi desenvolvido por Robert Gunning em 1952, que foi o primeiro a apresentar uma fórmula de legibilidade que estima os anos de educação formal que uma pessoa deve ter para poder compreender o texto sem dificuldades. A fórmula para a obtenção do Índice de Nebulosidade de Gunning do texto é explicitado na Equação 1, a seguir:

$$\text{Gunning fog index} = 0,4 \times \left(\frac{\text{palavras}}{\text{sentenças}} \right) + 40 \times \left(\frac{\text{palavras complexas}}{\text{palavras}} \right)$$

(Equação 1)

A variável obtida resultará em um escore que varia de 0 a 20, o nível de legibilidade diminui à medida que a escala aumenta, pois representa o total de anos de estudo necessário para compreender bem o texto. Assim, um texto com nível de legibilidade 6 é considerado simples, adequado para crianças em torno de 12 anos (sexto ano do ensino fundamental), já um texto com nível de legibilidade 17 é considerado de difícil leitura, sendo destinados a graduados e pós-graduandos (Moreno et al., 2022).

A Tabela 3 apresenta a escala observável dos níveis de instrução do Índice de Nebulosidade Gunning Fog.

Tabela 3 – Classificação dos níveis de entendimento e graus de legibilidade pelo índice Fog

Índice de Fog	
Grau de legibilidade	Níveis de entendimento ao texto
igual ou maior a 18	Complexo
14 a 18	Difícil
12 a 14	Ideal
10 a 12	Aceitável
8 a 10	Infantil

Fonte: adaptado de Li (2008).

O Índice de Nebulosidade de Gunning emprega duas variáveis: a extensão média das sentenças e a proporção de palavras complexas (Gunning, 1952). Diferentemente de Gunning (1952), que considerou como critério para palavras complexas o número de sílabas maior que 2, a fórmula adaptada para o português utilizada neste estudo considera como complexas todas as palavras que não estão incluídas no banco de palavras da Linguateca, um centro de recursos de processamento computacional da Língua Portuguesa. Logo, as palavras complexas são, aqui, definidas como as menos usadas no cotidiano (Moreno *et al.*, 2022).

Para a aplicação das métricas de legibilidade aos relatórios de administração, coletou-se, inicialmente, os relatórios no formato PDF, e, posteriormente, eles foram convertidos para texto editável. Nesse procedimento, foram empregadas ferramentas de edição de texto encontradas no Adobe Acrobat e no Microsoft Word. Assim como Harjoto *et al.* (2020) desenvolveram o procedimento em sua pesquisa, também se excluiu todas as fotografias, legendas, imagens, *tags*, logotipos, gráficos, tabelas, formulários de endereço, saudações, referências de nomes de arquivos, quebras de linha, continuação de texto e caracteres *Unicode*, para viabilizar a análise textual. A segunda etapa consiste na análise dos textos editáveis utilizando o software ALT – Análise de Legibilidade Textual (acessível em <https://legibilidade.com/>).

Moreno *et al.* (2022) elaboraram o programa ALT a partir de medidas originais de legibilidade adaptadas para o português, com o intuito de atender a duas necessidades essenciais: facilitar a análise de legibilidade textual em textos em língua portuguesa e preencher uma lacuna identificada no meio científico, tendo em vista que os pesquisadores

frequentemente utilizam *softwares* internacionais que se baseiam em índices de legibilidade inadequados para o português.

3.4 Métricas para participação feminina

A participação feminina foi mensurada da seguinte maneira: considerando-se a presença e a proporção de mulheres que compõem a alta gestão, sendo considerados como alta gestão no presente trabalho a diretoria executiva, o conselho de administração, o conselho fiscal e o comitê de auditoria.

3.4.1 Presença feminina na alta gestão

A variável presença feminina foi obtida por meio da coleta da composição da diretoria executiva, do conselho de administração, do conselho fiscal e do comitê de auditoria de cada empresa, informações obtidas através da base de dados ComDinheiro®. Adotou-se uma variável *dummy*, atribuindo-se “1” (um) quando houvesse a presença de pelo menos uma mulher e “0” (zero) quando não houvesse nenhuma.

Tabela 4 – Variáveis de presença de mulheres na alta gestão

Variável		Operacionalização
Presença de mulheres na diretoria executiva	PMD	Variável dummy que assume valor igual a 1 quando há pelo menos uma mulher na diretoria executiva e 0, caso contrário.
Presença de mulheres no conselho de administração	PMC	Variável dummy que assume valor igual a 1 quando há pelo menos uma mulher no conselho de administração e 0, caso contrário.
Presença de mulheres no conselho fiscal	PMCF	Variável dummy que assume valor igual a 1 quando há pelo menos uma mulher no conselho fiscal e 0, caso contrário.
Presença de mulheres no comitê de auditoria	PMAUD	Variável dummy que assume valor igual a 1 quando há pelo menos uma mulher no comitê de auditoria e 0, caso contrário.

Fonte: Elaborado pela autora (2024).

3.4.2 Proporção feminina na alta gestão

Para a variável de proporção feminina na alta gestão, o número de mulheres participantes de cada órgão da alta gestão foi dividido pelo seu total de membros, como representado na Tabela 5.

Tabela 5 – Variáveis de proporção de mulheres na alta gestão

Variável		Operacionalização
Proporção de mulheres na diretoria executiva	PercPMD	$\frac{n^{\circ} \text{ de mulheres na diretoria executiva}}{\text{total de membros na diretoria executiva}}$
Proporção de mulheres no conselho de administração	PercPMC	$\frac{n^{\circ} \text{ de mulheres no conselho de administração}}{\text{total de membros no conselho de administração}}$
Proporção de mulheres no conselho fiscal	PercPMCF	$\frac{n^{\circ} \text{ de mulheres no conselho fiscal}}{\text{total de membros no conselho fiscal}}$
Proporção de mulheres no comitê de auditoria	PercPMAUD	$\frac{n^{\circ} \text{ de mulheres no comitê de auditoria}}{\text{total de membros no comitê de auditoria}}$

Fonte: Elaborado pela autora (2024).

3.5 Métrica para expertise financeira

Para a variável independente *expertise* financeira, seguiu-se como nos estudos anteriores (García-Sánchez; Oliveira; Martínez-Ferrero, 2019; Bravo; Alcaide-Ruiz, 2019; Thompson; Manu, 2021; Bansal, 2023), atribuindo variável *dummy* de valor “1” (um) quando houvesse a presença de pelo menos uma mulher com formação em contabilidade, finanças ou áreas relacionadas e “0” (zero) quando não houvesse nenhuma. As áreas de formação das mulheres foram obtidas por meio da base de dados ComDinheiro®, sendo consideradas para o estudo as formações em contabilidade, finanças, administração e economia. A Tabela 6 apresenta a operacionalização da variável.

Tabela 6 – Variáveis de expertise financeira feminina

Variável		Operacionalização
Expertise Financeira na diretoria executiva	EXPD	Variável dummy que assume valor igual a 1 quando há pelo menos uma mulher com formação em áreas relacionadas à contabilidade e finanças na diretoria executiva, e 0, caso contrário.
Expertise Financeira no conselho de administração	EXPC	Variável dummy que assume valor igual a 1 quando há pelo menos uma mulher com formação em áreas relacionadas à contabilidade e finanças no conselho de administração, e 0, caso contrário.
Expertise Financeira no conselho fiscal	EXPCF	Variável dummy que assume valor igual a 1 quando há pelo menos uma mulher com formação em áreas relacionadas à contabilidade e finanças no conselho fiscal, e 0, caso contrário.

Expertise Financeira no comitê de auditoria	EXPAUD	Variável dummy que assume valor igual a 1 quando há pelo menos uma mulher com formação em áreas relacionadas à contabilidade e finanças no comitê de auditoria, e 0, caso contrário.
---	---------------	--

Fonte: Elaborado pela autora (2024).

3.6 Técnica estatística, modelos estimados e tratamento dos dados

Para caracterizar o perfil das empresas quanto à participação feminina na alta gestão, à legibilidade dos relatórios de administração e à *expertise* financeira feminina, procedeu-se com a análise de estatística descritiva na abordagem do perfil das empresas, verificando seu comportamento quanto aos três constructos estudados e identificando as primeiras correlações e associações entre as variáveis. Além disso, aplicou-se o teste de normalidade de Shapiro-Wilk, constatando-se que os dados não seguem uma distribuição normal.

No intuito de responder às hipóteses de pesquisa delineadas, que consistem nas relações entre os constructos, foram realizados testes de regressão linear múltipla com dados organizados em painel desbalanceado, para inferir a influência dos constructos na legibilidade dos relatórios ao longo do período de análise, de 2019 a 2022. Vale ressaltar que as estimativas dispostas em painéis desbalanceados são tão confiáveis quanto aquelas baseadas em painéis balanceados (Arellano, 2003).

A técnica de regressão linear múltipla, conforme destacado por Hair Júnior *et al.* (2009), é uma abordagem multivariada que examina a relação entre uma variável dependente, denominada critério, e variáveis independentes, referidas como preditoras. É importante notar que, no contexto dessa regressão, que possui dimensões temporal e espacial, a mesma unidade amostral (empresa) é observada ao longo de um intervalo de tempo, caracterizando, assim, uma análise de dados em painel (Gujarati, 2006).

Existem três abordagens principais para modelos de regressão com dados em painel. A primeira delas é conhecida como método MQO (Mínimos Quadrados Ordinários) ou *Pooled OLS*, que parte do pressuposto de que os regressores são exógenos. Essa abordagem considera apenas a componente do erro aleatório, que segue uma distribuição normal. A segunda abordagem é o modelo de efeitos fixos, cuja estimativa para a variação temporal entre as observações de corte transversal é derivada do método dos mínimos quadrados ordinários. Essa estimativa, sujeita à hipótese de exogeneidade das variáveis explicativas, resulta em estimadores de efeitos fixos imparciais.

Por fim, a terceira abordagem é o modelo de efeitos aleatórios, que incorpora todas as suposições dos efeitos fixos, adicionando a condição de que o efeito não observado não está correlacionado com as variáveis explicativas. Além disso, essa abordagem reconhece que a composição do erro juntamente com o efeito não observado pode resultar em uma correlação serial positiva e substancial ao longo do tempo, conduzindo à estimativa pelo método dos mínimos quadrados generalizados (Wooldridge, 2014).

Com o propósito de avaliar o modelo de análise em painel mais apropriado, dentre os mencionados anteriormente, foram conduzidos três testes. O primeiro deles, chamado de Teste de *Breusch-Pagan*, tem como objetivo, de acordo com Greene (2002), examinar se a estimativa por Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) é eficiente, sendo que a não rejeição da hipótese nula indicaria homocedasticidade. O segundo, denominado teste de *Hausman*, segundo Greene (2002), confronta os modelos de efeitos aleatórios e efeitos fixos, sugerindo que, ao refutar a hipótese nula de consistência do primeiro, o segundo seria mais apropriado. Por fim, o terceiro foi o teste F de Chow, utilizado para a heterogeneidade não observada, o qual, de acordo com a interpretação de Greene (2002), examina a hipótese de que todas as variáveis *dummy* são nulas, permitindo concluir se o efeito temporal deve ser considerado.

Além de selecionar o modelo mais apropriado, são examinados os pressupostos fundamentais de autocorrelação dos resíduos, multicolinearidade e homocedasticidade. A avaliação dos pressupostos de multicolinearidade foi conduzida utilizando a estatística *Variance Inflation Factor* (VIF); a homocedasticidade dos resíduos foi verificada por meio do teste de *Breusch-Pagan*; e a autocorrelação dos resíduos foi examinada por meio do teste de *Wooldridge*.

Para elucidar a relação entre a participação feminina na alta gestão, a *expertise* financeira e a legibilidade, empregou-se a técnica de regressão linear múltipla, com dados em painel de efeitos aleatórios e padrões robustos, operacionalizados no *software Statistics Data Analysis* (Stata® 13.0). Essa foi a principal análise para testar as hipóteses H1 – Nas empresas brasileiras, a participação feminina na alta gestão exerce influência na legibilidade dos relatórios de administração; e H2 – Nas empresas brasileiras, a *expertise* financeira modera positivamente a relação entre a participação feminina na alta gestão e a legibilidade dos relatórios de administração, conforme delineado nos Modelos Econométricos 1, 2 e 3.

$$FOG_{i,t} = \alpha_1 + \beta_1 PercPMA_{i,t} + \beta_2 TAM_{i,t} + \beta_3 END_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 SET_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$FOG_{i,t} = \alpha_1 + \beta_1 PMA_{i,t} + \beta_2 TAM_{i,t} + \beta_3 END_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 SET_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$FOG_{i,t} = \alpha_1 + \beta_1 PercPMA_{i,t} + \beta_2 EXP_{i,t} + \beta_3 PercPMAXEXP_{i,t} + \beta_4 TAM_{i,t} + \beta_5 END_{i,t} \\ + \beta_6 ROA_{i,t} + \beta_7 SET_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

Em que:

$FOG_{i,t}$ = Índice de Nebulosidade de Gunning da empresa i, no período t;

$PercPMA_{i,t}$ = Abrange as métricas PercPMD, PercPMC, PercPMCF e PercPMAUD, que trata do número de mulheres em cada órgão da alta gestão em relação ao total de membros;

$PMA_{i,t}$ = Abrange as métricas PMD, PMC, PMCF e PMAUD, variável *dummy* que assume valor igual a 1 quando há presença de pelo menos uma mulher em cada órgão da alta gestão, e 0, caso contrário, da empresa i no período t;

$EXP_{i,t}$ = Presença de mulher com *Expertise* Financeira, variável *dummy*, sendo 1 quando há presença de pelo menos uma mulher com formação em áreas relacionadas à contabilidade e finanças em cada órgão da alta gestão, da empresa i no período t, e 0, caso contrário;

$PercPMAXEXP_{i,t}$ = Interação entre a variável Participação Feminina e *Expertise* Financeira da empresa i no período t;

$TAM_{i,t}$ = Tamanho estimado pelo logaritmo natural do ativo total da empresa i no período t;

$END_{i,t}$ = Oportunidade de Crescimento, medido pela razão entre as dívidas totais da empresa pelo valor dos ativos totais da empresa i no período t;

$ROA_{i,t}$ = Desempenho, medido pelo retorno dos ativos, obtido pela razão entre o lucro líquido e o ativo total da empresa i no período t;

$SET_{i,t}$ = *Dummies* de setor, sendo atribuído 1 para um respectivo setor e 0 para os demais;

$\varepsilon_{i,t}$ = Termo de erro da regressão.

No Modelo 1 e 2, a legibilidade (LEG) medida pelo Índice de Nebulosidade de Gunning (FOG) é uma variável dependente. As variáveis independentes no modelo 1 são relativas à proporção de mulheres na alta gestão (PercPMA). Já no Modelo 2, as variáveis independentes são relativas à presença de mulheres na alta gestão (PMA), sendo elaborada uma regressão considerando a sua relação com o índice de Fog. Em ambos modelos espera-se, que o

coeficiente β_1 seja estatisticamente significante e positivo, caso a associação entre a participação feminina e a legibilidade seja positiva, e negativo, caso a associação entre a participação feminina e a legibilidade seja negativa

No Modelo 3, a legibilidade, medida pelo Índice de Nebulosidade de Gunning (FOG) é uma variável dependente; e a interação entre as variáveis de Proporção de Mulheres, associadas à *Expertise Financeira* (EXP) — “PercPMAXEXP” —, constitui a principal variável independente. Cabe ressaltar que não é possível realizar a moderação com a regressão de presença feminina (PMA), tendo em vista que a variável PMA também é uma *dummy*, o que apontaria multicolinearidade no modelo. Espera-se, a fim de confirmar a H2, que o coeficiente β_3 seja positivo e estatisticamente significativo, sugerindo que a *expertise* financeira modera positivamente a relação entre a participação feminina e a legibilidade.

3.7 Variáveis de controle

Além das variáveis principais mencionadas, foram inseridas algumas variáveis de controle, dadas suas possíveis influências na legibilidade, quais sejam: tamanho da empresa, rentabilidade, endividamento e setor. Quanto maior o porte da empresa, mais complexas serão as divulgações apresentadas, devido à natureza elaborada de seus processos. Empresas de grande porte tendem a realizar operações mais complicadas, resultando em relatórios anuais que empregam uma linguagem mais elaborada e de difícil compreensão (Holtz; Santos, 2020; Li, 2008; Lo; Ramos; Rogo, 2017). Espera-se que empresas de grande porte apresentem dificuldade em transmitir seu processo de negócios, tornando o relatório de administração difícil de entender.

Somado a isso, a rentabilidade das organizações tem sido uma variável amplamente investigada por diversos autores, incluindo Wang *et al.* (2018) e Ramos *et al.* (2018). No estudo de Ramos *et al.* (2018), a relação entre legibilidade e desempenho empresarial foi examinada, revelando uma relação positiva entre legibilidade e ROA. Portanto, a rentabilidade, representada pelo retorno sobre os ativos (ROA), é uma consideração relevante para este estudo.

Também considerou-se controlar o endividamento (END), devido à sua capacidade de refletir o risco de crédito da empresa, o que pode, potencialmente, influenciar a maneira como a empresa divulga informações (Harjoto, 2017). Espera-se que empresas com uma maior proporção de dívida apresentem demonstrativos anuais menos legíveis (Sheick, 2019). Bacha e Ajina (2020) argumentam que empresas com maior endividamento tendem a produzir relatórios

anuais menos legíveis, devido às estratégias gerenciais destinadas a obscurecer decisões de financiamento e preferências de estrutura de capital.

Por fim, foram inseridas *dummies* de setor, considerando que o efeito da participação feminina na legibilidade dos relatórios empresariais pode variar em decorrência de fatores setoriais. O setor da empresa (SET) representa os diferentes segmentos em que atua, empregando-se a classificação disponibilizada pela B3, que divide as empresas em 10 setores. Assim, a *dummy* setorial busca destacar a influência do tipo de atividade econômica do setor sobre a legibilidade dos relatórios das empresas.

A Tabela 7 reúne as variáveis de controle selecionadas.

Tabela 7 – Variáveis de controle do estudo

Variável	Operacionalização	Fonte de coleta	Base teórica
Tamanho (TAM)	Logaritmo natural do valor total do ativo	Comdinheiro®	Li (2008); Lo <i>et al.</i> (2017); Nadeem (2022).
Endividamento (END)	Razão entre as dívidas totais pelo valor do ativo total da empresa	Comdinheiro®	Harjoto (2017); Sheick (2019); Bacha e Ajina (2020)
Retorno sobre o ativo (ROA)	Lucro líquido/ativo total	Comdinheiro®	García-Sánchez, Oliveira e Martínez-Ferrero (2019); Silva (2020).
Setor de atividade (SET)	Setor de atividade da empresa (<i>dummy</i>)	Comdinheiro®	García-Sánchez, Oliveira e Martínez-Ferrero (2019); Silva (2020).

Fonte: Elaborado pela autora (2024).

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

Neste capítulo, são apresentados os resultados obtidos a partir dos dados coletados na pesquisa, seguidos do movimento de análise empreendido, com vistas a responder ao problema proposto a partir das hipóteses delineadas. Para tanto, é realizada uma análise descritiva das variáveis utilizadas. Posteriormente, é feita uma análise sobre a relação existente entre as variáveis no que se refere à participação feminina na alta gestão e à legibilidade dos relatórios. Por fim, é analisada uma possível influência da *expertise* financeira nessa relação.

4.1 Caracterização dos constructos

Com base nos relatórios de administração relativos ao período de 2019 a 2022, apresenta-se a seguir a análise descritiva da variável referente à legibilidade, mensurado por meio do Índice de Nebulosidade de Gunning-Fog (FOG).

Tabela 8 – Estatística descritiva da variável legibilidade

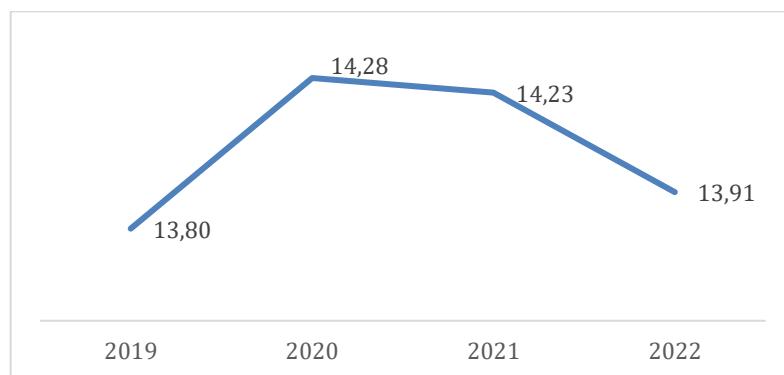
Variáveis	Observações	Mínimos	Máximos	Média	Desvio padrão
FOG	1008	6,00	20,80	14,05	2,47

Nota: FOG = Índice de Nebulosidade de Gunning FOG.

Fonte: Elaborado pela autora (2024).

Conforme exposto, pode-se perceber que o Índice de Nebulosidade de Gunning (FOG), possui uma média de 14,05, sugerindo que a amostra se concentra num nível de gradação difícil, conforme a escala de Martins et al. (1996) apresentada anteriormente. Nesse sentido, infere-se que os relatórios analisados demandam, em média, mais de 14 anos de escolaridade formal para sua plena compreensão, sendo, portanto, acessíveis principalmente a indivíduos com formação em nível superior e pós-graduação (Moreno et al., 2022). De acordo com os mesmos autores, tal complexidade linguística constitui uma característica inerente aos documentos corporativos, podendo representar uma barreira ao acesso e à compreensão das informações por parte de *stakeholders* com menor grau de especialização.

Figura 2 – Gráfico do comportamento das médias anuais da legibilidade dos relatórios de administração no quadriênio 2019-2022



Fonte: Elaborado pela autora (2024).

No intuito de observar o comportamento da legibilidade dos relatórios de administração ao longo dos anos da amostra, a Figura 2 ilustra a evolução do índice FOG entre 2019 e 2022. Percebe-se um aumento no índice médio de nebulosidade textual nos anos de 2020 (14,29) e 2021 (14,23), com posterior redução em 2022 (13,91). Esse padrão pode sugerir que os

relatórios publicados nos anos de maior instabilidade econômica — possivelmente associados aos efeitos da pandemia de Covid-19 — apresentaram maior complexidade de leitura. Essa elevação pode refletir uma estratégia de gerenciamento da comunicação por parte das empresas, recorrendo a discursos mais técnicos ou vagos em momentos de maior pressão (Leoncio, 2024).

Tabela 9 – Distribuição de frequência da variável legibilidade

Intervalos (FOG)	Frequência (n)	Frequência Relativa (%)	Frequência Acumulada
6 -- 8	12	1,19%	12
8 -- 10	37	3,67%	49
10 -- 12	138	13,69%	187
12 -- 14	274	27,18%	461
14 -- 16	345	34,23%	806
16 -- 18	159	15,77%	965
18 -- 20	43	4,26%	1008
Total	1008	100%	

Fonte: Elaborado pela autora (2024).

Complementarmente, a Tabela 9 apresenta a distribuição de frequência do índice FOG para a totalidade da amostra. Observa-se que a maior parte dos relatórios de administração concentra-se nos intervalos entre 14 e 16, que representa 34,23% das observações. Em seguida, o segundo maior agrupamento está entre 12 e 14 pontos, com 27,18% dos casos, seguido pela faixa entre 16 e 18, com 15,77%. Apenas 12 relatórios (1,19%) apresentam índice FOG inferior a 8 — faixa considerada como de legibilidade mais acessível — enquanto 43 relatórios (4,26%) se encontram entre 18 e 20 pontos, o que denota um nível extremamente elevado de complexidade textual. Essa distribuição reforça o achado anterior de que a média do índice FOG (14,05) se mantém em um patamar relativamente alto, com a maioria dos textos exigindo pelo menos nível universitário para compreensão plena, conforme a classificação proposta por Gunning (1952).

Tabela 10 – Estatística descritiva da proporção feminina

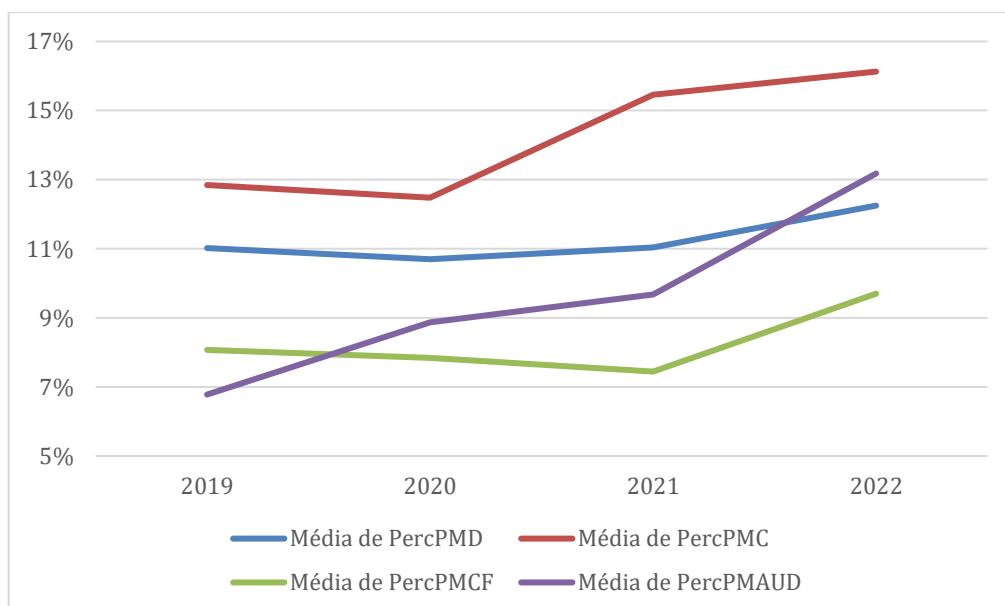
Variáveis	Observações	Mínimos	Máximos	Média	Desvio padrão
PercPMD	1008	-	1,00	0,11	0,17
PercPMC	1008	-	1,00	0,14	0,14
PercPMCF	1008	-	0,83	0,08	0,14
PercPMAUD	1008	-	1,00	0,10	0,18

Nota: Proporção de Mulheres na Diretoria Executiva (PercPMD), no Conselho de Administração (PercPMC), no Conselho Fiscal (PercPMCF) e no Comitê de Auditoria (PercPMAUD).

Fonte: Elaborado pela autora (2024).

A Tabela 10 apresenta as estatísticas descritivas das variáveis relacionadas à Proporção de Mulheres na alta gestão. No tocante à proporção de mulheres nas empresas presentes neste estudo, constata-se, a partir dos valores mínimos de 0%, que em pelo menos uma empresa não há mulheres exercendo cargos na diretoria executiva, no Conselho de Administração, no Conselho Fiscal ou no comitê de auditoria. Ainda, pode-se inferir que, em três desses órgãos — Diretoria Executiva, Conselho de Administração e Comitê de Auditoria —, há ao menos uma empresa com 100% de participação feminina, indicando que é composto apenas por mulheres. No entanto, de modo geral, a média demonstra, para as três variáveis explicitadas, que há uma baixa participação feminina na alta gestão. Essa realidade é coerente com a literatura que aponta a existência de barreiras estruturais e culturais à ascensão feminina na alta liderança, mesmo diante de avanços pontuais em diversidade de gênero (Carrasco et al, 2015; Adams, 2016).

Figura 3 – Gráfico da evolução das médias anuais da proporção de mulheres nas empresas no quadriênio 2019-2022



Fonte: Elaborado pela autora (2024).

A Figura 3 apresenta a evolução da proporção de mulheres nos órgãos da alta administração ao longo do quadriênio 2019-2022. Os dados indicam uma tendência de crescimento na participação feminina na alta gestão ao longo dos anos. A Proporção de Mulheres na Diretoria Executiva (PercPMD) passou de 11,02% em 2019 para 12,25% em 2022,

refletindo um pequeno aumento ao longo do período. Esse crescimento, embora moderado, sugere um pequeno progresso na inclusão de mulheres em posições de alta decisão.

No conselho de administração (PercPMC) a média passou de 12,85% em 2019 para 16,13% em 2022, representando um aumento mais expressivo. Isso indica um avanço no que se refere à representatividade feminina, com uma média superior a 16% no último ano analisado. Em relação ao Conselho Fiscal (PercPMCF), a participação feminina teve uma variação mais discreta, com um pequeno aumento de 8,07% em 2019 para 9,70% em 2022.

Por fim, no Comitê de Auditoria (PercPMAUD), a média de participação feminina subiu significativamente, de 6,78% em 2019 para 13,18% em 2022. Esse aumento expressivo é um indicativo positivo de que a inclusão feminina nesse comitê está sendo promovida de forma mais eficaz ao longo dos anos.

Esses resultados, embora positivos, ainda refletem uma sub-representação feminina em cargos de alta gestão, o que está alinhado com estudos que destacam a lenta evolução da equidade de gênero nas esferas corporativas, especialmente em países com baixa presença de políticas afirmativas (Terjesen; Sealy; Singh, 2009). No cenário nacional, a literatura aponta que o crescimento gradual da participação feminina pode ser influenciado por uma maior exigência do mercado por inclusão e representação social em cargos da alta administração e de liderança (Ventura; Matos; Nasu, 2024)

Tabela 11 – Presença e *expertise* das mulheres na alta gestão

	PMD Diretoria Executiva	PMC Conselho de Administração	PMCF Conselho Fiscal	PMAUD Comitê de Auditoria
Mulheres	40%	62%	34%	24%
	EXPD	EXPC	EXPCF	EXPAUD
Mulheres com <i>expertise</i>	50%	56%	77%	72%

Nota: Mulheres com *expertise* = Proporção de mulheres que possuem expertise financeira em relação ao total de mulheres da empresa.

Fonte: Elaborado pela autora (2024).

A presença e a *expertise* das mulheres na alta gestão pode ser observadas na Tabela 9. Em leitura a Tabela 11 observa-se que a presença feminina na alta gestão ainda precisa evoluir, principalmente no Comitê de Auditoria e no Conselho Fiscal, em vista que ainda há mais da metade das empresas da amostra que não possuem nenhuma mulher nos referidos órgãos, o que

coaduna com o que Prudêncio *et al.* (2021) expõem em sua pesquisa, ao constatarem que há um predomínio masculino nas elites corporativas no cenário brasileiro.

Entretanto, nota-se que a presença feminina é superior à sua efetiva participação nesses espaços, demonstrando uma preocupação em garantir sua presença nesses espaços. Tal evidência pode ser interpretada à luz da teoria do tokenismo, segundo a qual indivíduos de grupos minoritários são incluídos de forma simbólica com o intuito de demonstrar diversidade, sem que isso represente, de fato, uma redistribuição de poder ou influência (Kanter, 1977). Assim, mulheres que se encontram sozinhas ou em número reduzido em grupos majoritariamente masculinos são consideradas tokens, situação frequentemente percebida por essas mulheres no ambiente organizacional (Silva, 2024).

Ainda em leitura a Tabela 11 cabe destacar, que a *expertise* das mulheres é significativamente alta no conselho fiscal e comitê de auditoria se comparada aos demais, indicando que as empresas têm se preocupado com o atributo de *expertise* financeira para o órgão. Isso pode ser pautado devido à natureza das funções do comitê de auditoria e conselho fiscal. O comitê de auditoria possui a função de supervisão do processo de geração das informações contábeis, dos relatórios financeiros e da auditoria interna e externa, já o Conselho Fiscal atua nos atos da diretoria e do conselho de administração da empresa, opina sobre propostas dos órgãos da administração, além de examinar e opinar sobre os demonstrativos financeiros auditados pela auditoria externa (Baioco; Almeida, 2017).

O resultado de 62% de presença feminina no conselho segue em linha com os achados de Schmitt *et al.* (2021), segundo os quais houve 56% de presença feminina no mercado brasileiro em 2018, ano imediatamente anterior ao de início da amostra aqui tratada, permitindo inferir que o processo de conquista de espaço das mulheres na alta gestão ocorre a longo prazo. Há duas décadas anteriores a esse período, Bruschini e Lombardi (1999) já apontavam que a participação feminina no ambiente laboral se encontrava aquém das posições de liderança, demonstrando a morosidade do progresso feminino na alta gestão.

Tabela 12 – Estatística descritiva das variáveis de controle

Variáveis	Observações	Mínimos	Máximos	Média	Desvio padrão
TAM	1008	13,75	27,62	21,96	2,08
ROA	1008	-9,90	18,21	4,38	5,47
END	1008	-2,61	5,61	1,53	1,33

Fonte: Elaborado pela autora (2024).

A tabela 12 apresenta as estatísticas descritivas das variáveis de controle utilizadas para a análise do modelo, com base em 1008 observações. As variáveis em questão incluem o Tamanho da Empresa (TAM), o Retorno sobre Ativos (ROA) e o Endividamento (END).

No que se refere à rentabilidade (ROA), os valores mínimos apontam que há empresas operando em prejuízo na amostra, considerando o valor negativo (- 9,90). O tamanho das empresas, representado pelo logaritmo natural do ativo total, é relativamente homogêneo, em razão do baixo desvio padrão apresentado, o mesmo pode ser dito para o endividamento.

Visando complementar as estatísticas descritivas, realizaram-se testes de diferenças de médias e medianas dos índices de legibilidade entre as empresas que têm mulheres e as que não têm, como apresentado na Tabela 11. Após realizar o teste de Shapiro-Wilk para verificar a normalidade dos resíduos, observou-se que os dados não seguem uma distribuição normal. Diante disso, optou-se pela utilização do teste não paramétrico de Mann-Whitney, que avalia a diferença entre as medianas (Fávero; Belfiore, 2015). Adicionalmente, considerando o pressuposto de normalidade baseado no Teorema Central do Limite (TCL), também foi empregado o Teste T para analisar as diferenças entre as médias.

Tabela 13 – Teste de diferença de medianas dos índices de legibilidade entre empresas com e sem a presença de mulheres na alta gestão

Teste T													
	Grupo	PMD			PMC			PMCF			PMAUD		
		Obs	Média	P-value	Obs	Média	P-value	Obs	Média	P-value	Obs	Média	P-value
FOG	Com presença de mulheres	408	14,20	0,137	639	14,23	0,004***	342	14,33	0,015**	259	14,6	0,000***
	Não há mulheres	600	13,97		369	13,77		666	13,93		749	13,85	
Mann-Whitney													
	Grupo	PMD			PMC			PMCF			PMAUD		
		Obs	Mediana	P-value	Obs	Mediana	P-value	Obs	Mediana	P-value	Obs	Mediana	P-value
FOG	Com presença de mulheres	408	214.162	0,066	639	334.870	0,005***	342	183.340	0,013**	259	150.695	0,000***
	Não há mulheres	600	294.373		369	173.665		666	325.196		749	357.840	

Nota: ** e *** representam nível de significância ao nível de 5% e 1%, respectivamente

Fonte: Elaborado pela autora (2024).

De acordo com as informações apresentadas na Tabela 13, é possível identificar diferenças significativas entre os dois grupos no que se refere à média apontada pelo Teste T e mediana demonstrada pelo Teste de *Man Whitney*. É possível constatar a diferença de médias e medianas no conselho de administração (PMC), no conselho fiscal (PMCF) e no comitê de auditoria (PMAUD), em vista do *p-value* significante ao nível de 1% para PMC e PMAUD e 5% para PMCF. Cabe salientar que as médias destas empresas foram maiores naquelas que há presença de mulheres, no entanto, como o índice de FOG pressupõe que quanto maior o índice maior será a dificuldade de leitura, a presença de mulheres está desfavorecendo a legibilidade. No caso das medianas, o PMC se comportou da mesma forma que as médias, porém PMCF e PMAUD tiveram medianas menores nos grupos com presença de mulheres.

Com vistas a verificar possíveis problemas de multicolineariedade e os tipos de associação existente entre as variáveis, não apenas num caráter dicotômico (com e sem presença feminina), elaborou-se a Tabela 14, que apresenta os coeficientes de correlação, considerando todas as variáveis presentes na amostra, conforme observa-se a seguir.

Tabela 14 – Matriz de correlação (coeficiente de Pearson para variáveis contínuas e coeficiente de *Phi* para dummies).

	FOG	ROA	TAM	ENDV	PercPM D	PercPM C	PercPM CF	PercPM AUD	PMD	EXPD	PMC	EXPC	PMCF	EXPCF	PMAUD	EXPAU D
FOG	1.00															
ROA	0.10***	1.00														
TAM	0.26***	.329***	1.00													
ENDV	0.03	0.04	.228***	1.00												
PercPMD	-0.03	-0.04	-.075***	-0.01	1.00											
PercPMC	-0.09***	-0.08***	-0.18***	-0.02	0.30***	1.00										
PercPMCF	0.11***	0.06	0.32***	0.05	0.08***	-0.02	1.00									
PercPMAUD	0.11***	0.03	0.20***	0.07	0.08***	0.18***	0.08**	1.00								
PMD	0.01	0.00	0.14***	0.08***	0.8	0.23***	0.10***	0.16***	1.00							
EXPD	-0.07	-0.02	0.04	0.06	0.57***	0.22***	0.04	0.10***	0.37***	1.00						
PMC	0.07***	0.02	0.15***	0.06	0.16***	0.73***	0.09***	0.21***	0.03***	0.02***	1.00					
EXPC	0.07	-0.03	0.15***	0.02	0.18***	0.51***	0.14***	0.20***	0.03***	0.03***	0.33***	1.00				
PMCF	0.10***	.084***	0.36***	0.08***	0.03	-0.01	0.83***	0.08***	0.01***	0.00	0.01***	0.02***	1.00			
EXPCF	0.08***	.056	0.30***	0.06	0.07***	-0.01	0.77***	0.08***	0.01***	0.05	0.01***	0.02***	0.69***	1.00		
PMAUD	0.13***	0.04	0.24***	0.0***	0.05	0.14***	0.104	0.90***	0.02***	0.00	0.04***	0.05***	0.01***	0.01***	1.00	
EXPAUD	0.10***	0.03	0.22***	0.07***	0.04	0.122***	0.10***	0.75***	0.01***	0.00	0.03***	0.07**	0.01***	0.01***	0.66***	1.00

Nota: ** e *** representam nível de significância ao nível de 5% e 1%, respectivamente.

Fonte: Elaborado pela autora (2024).

Conforme as variáveis expostas na Tabela 11, pode-se dizer que o índice de Fog apresenta correlação muito fraca e positiva com EXPAUD; PMAUD; EXPCF; PMCF; PercPMAUD, PercPMCF, ROA; muito fraca e positiva com o ROA e fraca e positiva com o TAM.

Deve-se chamar a atenção para a associação entre as variáveis PMCF e PercPMCF (0,83) e PMCF e PercPMCF (0,77), que apresentam uma correlação forte, a partir da interpretação dos índices de correlação pressupostos por Baba et al. (2014). Para evitar a multicolinearidade as variáveis de presença e participação feminina no conselho fiscal foram analisadas em modelos separados.

4.2 Análise dos modelos de regressão

Com base nas variáveis dependentes consideradas neste estudo, apresentam-se, aqui, os resultados das regressões realizadas na relação com as variáveis independentes: presença feminina, participação feminina e interação entre a participação feminina e a *expertise* financeira. Cabe destacar que, devido à detecção de heterocedasticidade (Teste Breusch-Pagan), os modelos foram estimados utilizando o método de Mínimos Quadrados Generalizados (MQG). Esse método é reconhecido por sua eficácia na correção de problemas de heterocedasticidade e autocorrelação em modelos longitudinais (Fávero; Belfiore, 2015; Gujarati; Porter, 2011).

Para verificar a existência da relação proposta na H1 — Nas empresas brasileiras, a participação feminina na alta gestão exerce influência na legibilidade dos relatórios de administração —, é apresentada a Tabela 12 e para atestar a possível moderação proposta na H2 — Nas empresas brasileiras, a *expertise* financeira modera positivamente a relação entre a participação feminina na alta gestão e a legibilidade dos relatórios de administração —, é apresentada a Tabela 15.

Tabela 15 — Relação entre a participação feminina e a legibilidade está estimada pelo índice de Nebulosidade de Gunning Fog

Variáveis	FOG	FOG
ROA	-0.022**	-0.023*
TAM	0.111**	0.144**
ENDV	-0.086	-0.089
PMD	0.295*	

PMC	0.181	
PMCF	0.253*	
PMAUD	0.397**	
PercPMD	0.627	
PercPMC	0.115	
PercPMCF	0.302	
PercPMAUD	0.980**	
SET_COMUNIC	-0.486	-0.442
SET_CONS C	-0,049	-0.069
SET_CONS NC	0,196	0.194
SET_FIN	-0,936**	-0.927**
SET_MAT	0,066	0.004
SET_OUT	-3,428***	-3.377***
SET_PETR	2,161***	2.076***
SET_SAUDE	0,056	0.079
SET_TI	-0,090	-0.096
SET_UTIL	-1,324***	-1.287***
_IAno_2020	0.531***	0.531***
_IAno_2021	0.325**	0.333**
_IAno_2022	-0.172	-0.144
<u>cons</u>	<u>11.647***</u>	<u>11.123***</u>
Nº de observações	1008	1008
Nº de empresas	352	352
Teste F de Chow	0.000	0.000
Teste de Hausman	0.133	0.176
LM de Breusch Pagan	0.000	0.000
R2 overall	0.164	0.159

Nota:Níveis de significância: * $<0,1$; ** $<0,05$ e *** $<0,01$.

Fonte: Dados da pesquisa (2024)

Conforme é possível observar na Tabela 15, os resultados sugerem uma relação contrária entre a participação feminina nos órgãos de alta gestão e a legibilidade dos relatórios de administração, tornando possível a aceitação da H1 deste estudo, em vista que a PMD (0,295) e a PMCF (0,253) apresentam significância estatística em 1%, e a PMAUD (0,397) e a PercPMAUD (0,980) possui significância estatística de 5%, ambas com legibilidade operacionalizada pelo índice de FOG, isso implica dizer que o coeficiente positivo indica uma relação inversamente proporcional com a legibilidade, em vista que o FOG é um índice que cresce à medida que a dificuldade de leitura aumenta. Logo, infere-se que a participação das mulheres na diretoria, no conselho fiscal e nos comitês de auditoria apresenta uma relação de influência aceitável, que, por sua vez, impacta na legibilidade dos relatórios.

Um estudo desenvolvido por Schmitt *et al.* (2021) também buscou analisar a influência da presença das mulheres no conselho de administração no tocante à legibilidade dos relatórios

de administração nas empresas listadas na B3 (ano de 2018), e seus achados apontam para a redução da legibilidade dos relatórios quando da presença feminina no conselho de administração, único órgão considerado na pesquisa dos autores. Nos resultados aqui encontrados, no entanto, não é observada uma relação de influência nos relatórios que contam com a presença das mulheres, visto que a variável PMC não apresentou significância estatística.

Dado o exposto, pode-se inferir, que tanto a presença quanto a participação feminina na diretoria, no conselho fiscal e nos comitês de auditoria exercem influência na legibilidade dos relatórios, porém de forma contraria aos estudos internacionais citados anteriormente. Estes resultados divergem dos achados de Ginesti *et al.* (2018), os quais constataram que a presença de mulheres nos níveis mais elevados das empresas auxilia na formação de relatórios mais legíveis e melhores resultados, Nadeem (2022), fortalece o argumento que a presença feminina melhora não só a qualidade do relatório como também o ambiente de informação da empresa.

Quanto às variáveis de controle, constatou-se que o tamanho (TAM) (0.111; 0.144) foi estatisticamente significante a 5% em relação ao índice de Nebulosidade de Gunning (FOG). Podemos inferir que empresas maiores apresentam índices menores de informação dada a complexidade das divulgações que ela apresentará. Uma empresa maior terá operações mais complicadas e fornecerá palavras mais difíceis nos relatórios anuais (Holtz; Santos, 2020; Li; 2008; Lo; Ramos; Rogo, 2017).

O ROA também apresentou significância estatística ao nível de 5% e com coeficiente negativo (-0,022), o que aponta uma relação inversa, dada a natureza do índice de FOG em que a legibilidade é maior quando temos um menor índice, corrobora a premissa de que existe uma relação positiva entre legibilidade e ROA (Ramos *et al.* 2018). Esse resultado pode sugerir que as empresas oportunizam a clara comunicação em cenários favoráveis.

Avançando para a segunda hipótese proposta nesta pesquisa, envolvendo, agora, a *expertise* financeira feminina, apresenta-se a Tabela 16.

Tabela 16 — Relação entre participação feminina e legibilidade, moderada pela *expertise* financeira feminina

Variáveis	FOG
ROA	-0.024*
TAM	0.110
ENDV	-0.082
PercPMD	0.611
PercPMC	0.033

PercPMCF	1.568
PercPMAUD	2.048*
EXPD	-0.008
EXPC	0.613*
EXCF	0.243
EXPAUD	0.406
EXPDXPercPMD	0.153
EXPCxPercPMC	-1.477
EXPCFxPercPMCF	-1.969*
EXPAUDxPercPMAUD	1.587
SET_COMUNIC	-0.504
SET_CONS C	-0.014
SET_CONS NC	-0.180
SET_FIN	0.897**
SET_MAT	0.027
SET_OUT	-3.368***
SET_PETR	2.172***
SET_SAUDE	0.095
SET_TI	-0.060
SET_UTIL	-1.277***
_IAno_2020	0.522***
_IAno_2021	0.333**
_IAno_2022	-0.156
<u>cons</u>	<u>11.718***</u>
Número de observações	1008
Número de empresas	352
Teste F de Chow	0.000
Teste de Hausman	0.020
LM de Breusch Pagan	0.000
R2 overall	0.162

Nota: Níveis de significância: * $<0,1$; ** $<0,05$ e *** $<0,01$.

Fonte: Dados da pesquisa (2024).

Em observação à tabela ora exposta, das variáveis de interesse apenas uma apresentou significância estatística — a interação entre participação e expertise nos conselhos fiscais (EXPCFxPercPMCF) —, apesar da significância encontrada não é possível inferir um efeito moderador na relação pois no modelo anteriormente apresentado não foi constatada relação significante entre as variáveis de legibilidade e a participação de mulheres nos conselhos fiscais.

Por fim, pode-se aduzir que existe uma relação contraria a pretendida inicialmente entre a participação feminina e a legibilidade, porém não foi constatado variável moderadora significante que atue atenuando as relações encontradas.

Os resultados guardam semelhança com os achados de Shauki e Oktavini (2022) que em um primeiro momento encontraram relação negativa e significante entre o gerenciamento

de resultados e a legibilidade, ao inserir a participação feminina como variável moderadora para atenuar o efeito do gerenciamento de resultados na legibilidade não encontraram relação significante.

Uma possível explicação para os resultados observados tanto por Shauki e Oktavini (2022) quanto na presente pesquisa reside na constatação de que o baixo contingente de mulheres ocupando cargos de alta gestão pode não exercer uma influência substancial na legibilidade dos relatórios anuais. Em contrapartida, é notável a presença significativamente mais expressiva de diretoras em muitos outros países.

Ainda em análise a Tabela 16, a variável de controle tamanho (TAM), manteve-se significativa estatisticamente para explicar a legibilidade reduzida dos relatórios das companhias mesmo após a inserção da moderação nos modelos econôméticos, reafirmando que empresas maiores tendem a apresentar uma menor legibilidade nos seus relatórios devido à complexidade dos seus negócios. Ocorre o mesmo com o ROA, mantém-se significativo e aponta que empresas com melhor desempenho financeiro prezam por uma maior legibilidade em seus relatórios.

Após esta análise detalhada dos resultados, depreende-se que H2 — Nas empresas brasileiras, a *expertise* financeira modera positivamente a relação entre a participação feminina na alta gestão e a legibilidade dos relatórios de administração. — não pode ser suportada. Embora os resultados tenham sido fora do pretendido inicial, eles oferecem *insights* valiosos para a compreensão mais profunda dos fatores que influenciam a qualidade da divulgação nas empresas listadas na B3.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O envolvimento com esta temática permitiu uma ampliação da compreensão acerca dos diversos fatores que influenciam a qualidade da divulgação nos relatórios empresariais. Esta pesquisa, por sua vez, concentrou-se especificamente na análise da participação feminina e seus atributos pessoais em cargos de alta gestão como um determinante da legibilidade dos relatórios de administração. O objetivo primordial foi responder à questão central deste estudo: qual é o impacto da expertise financeira na relação entre a participação feminina na alta gestão e a legibilidade dos relatórios de administração das empresas listadas na B3? Para alcançar essa resposta, delineou-se como objetivo geral investigar a influência da expertise financeira nessa relação, proporcionando assim uma análise aprofundada da dinâmica entre esses elementos.

Nesse sentido, procurou-se, num primeiro momento compreender sobre a legibilidade dentro do escopo de pesquisa aqui desenvolvido, buscando as métricas mais utilizadas na literatura e os seus pontos positivos e negativos no desenvolvimento da pesquisa. Nessa perspectiva, observou-se que os trabalhos relacionados a legibilidade estão concentrados em contextos anglo-saxões devido as métricas serem desenvolvidas para o inglês, no entanto a pesquisa de Moreno et al. (2022) mudou a situação em vista que desenvolveram um software adaptado para o português.

Com vistas a compreender como a participação feminina tem impactado no meio empresarial, procurou-se adentrar na temática não apenas no viés de qualidade dos relatórios, mas compreendendo todas as áreas empresariais em que a participação feminina tem trazido benefício. Cabe salientar que alguns pesquisadores apresentam certo ceticismo quanto as mulheres tragam por si só atributos tão palpáveis capazes de trazer resultados positivos reais a empresa.

Esse processo oportunizou chegar à temática desenvolvida no terceiro capítulo: Efeitos da *expertise* financeira na comunicação empresarial. Em vista que os autores não viam que apenas o fato biológico de ser mulher favorecia o processo empresarial, que atributos uma mulher poderia ter para impactar positivamente o meio empresarial no qual estava inserida? Desse modo foi possível compreender mais profundamente as características femininas no meio empresarial e sua adaptação a ele.

A partir das análises realizadas, é possível inferir, portanto, que a participação feminina ainda não tem escalas palpáveis para contribuir no processo decisório de divulgação empresarial. As análises indicaram que ainda é baixa a presença e participação das mulheres na alta gestão empresarial se comparada ao montante de homens, também constatamos uma associação negativa com a presença de mulheres e a legibilidade, sugerindo que a presença feminina tem prejudicado a qualidade de divulgação dos relatórios.

A discussão empreendida permitiu que constatássemos uma possível hipótese de tokenismo empresarial, em vista que a presença de mulheres tem contribuído de forma contrária ao esperado. Sendo o tokenismo a inclusão de um número limitado de membros de um grupo minoritário, como mulheres, em posições de destaque ou liderança dentro de uma organização, com o objetivo de criar uma aparência de diversidade e inclusão, mas sem efetivamente dar poder ou influência significativa a esses membros. Com base nessa discussão levantada, torna-se interessante empreender pesquisa qualitativa com mulheres na alta gestão visando melhor compreender essa temática e investigar essa possibilidade.

Para a realização desta pesquisa, enfrentou-se alguns desafios, como a coleta essencialmente manual dos relatórios de administração. Para obtenção dos índices de legibilidade é necessário baixar o arquivo, converter para editável, limpar as figuras e tabelas, para somente então utilizar no software, dado o tamanho da amostra depreendeu-se grande esforço nesse processo.

Diante dessas descobertas, é imperativo que sejam consideradas as implicações práticas e teóricas para o campo de estudo em questão. A partir disso, sugere-se que futuras pesquisas possam explorar ainda mais as nuances dessas relações, levando em conta outras variáveis relevantes e ampliando o escopo geográfico e setorial das análises. Além disso, é fundamental que as organizações e os reguladores do mercado estejam cientes desses resultados ao formular políticas e estratégias relacionadas à diversidade de gênero, à governança corporativa e à divulgação de informações financeiras.

Em última análise, esta pesquisa contribui para a crescente discussão sobre a importância da diversidade de gênero na alta gestão e seu impacto na transparência e eficácia da comunicação empresarial. Ao promover uma divulgação de informações corporativas mais inclusiva e transparente, espera-se que este estudo contribua para impulsionar a igualdade de gênero e melhorar a governança corporativa, o que, por sua vez, cria um ambiente de negócios mais justo e sustentável.

REFERÊNCIAS

- ADAMS, R. B. Women on boards: the superheroes of tomorrow? **The Leadership Quarterly**, v. 27, n. 3, p. 371-386, 2016.
- AHMADI, A.; NAKAA, N.; BOURI, A. Chief Executive Officer attributes, board structures, gender diversity and firm performance among French CAC 40 listed firms. **Research in International Business and Finance**, v. 44, p. 218-226, 2018.
- AJINA, A.; LAOUITI, M.; MSOLLI, B. Guiding through the fog: does annual report readability reveal earnings management?. **Research in International Business and Finance**, v. 38, p. 509-516, 2016.
- ALCAIDE-RUIZ, M. D.; BRAVO-URQUIZA, F. Board's financial *expertise*: a bibliometric analysis and future research agenda. **Management Review Quarterly**, p. 1-26, 2023.
- ALVES, M. A. *et al.* Legibilidade dos Relatórios de Gestão no Setor Público Brasileiro. **Contabilidade Gestão e Governança**, v. 26, n. 2, p. 213-248, 2023.
- ANDRIOTTI, J. L. S. **Técnicas Estatísticas Aplicáveis a Tratamento de Informações Oriundas de Procedimentos Labororiais**. Porto Alegre: CPRM, 2005.
- ARELLANO, Manuel. **Panel data econometrics**. OUP Oxford, 2003.
- ATHANASAKOU, V. *et al.* Annual report narratives and the cost of equity capital: UK evidence of a U-shaped relation. **European Accounting Review**, v. 29, n. 1, p. 27-54, 2020.
- BABA, R. K. *et al.* Correção de dados agrometeorológicos utilizando métodos estatísticos. **Revista Brasileira de Meteorologia**, v. 29, p. 515-526, 2014.
- BADOLATO, P. G.; DONELSON, D. C.; EGE, M. Audit committee financial *expertise* and earnings management: The role of status. **Journal of accounting and economics**, v. 58, n. 2-3, p. 208-230, 2014.
- BAIOCO, V. G.; A., J. E. F. de. Efeitos do comitê de auditoria e do conselho fiscal na qualidade da informação contábil no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 28, p. 229-248, 2017.
- BANSAL, M. One-woman director mandate and earnings quality: role of financial *expertise* and woman presence on the audit committee. **Asian Review of Accounting**, v. ahead-of-print n. ahead-of-print, 2023.
- BERNARDES, J. R. *et al.* Legibilidade dos fatos relevantes: Uma análise na Vale SA no período de agosto 2012 a agosto de 2016. **Pensar Contábil**, v. 20, n. 71, 2018.

BEUREN, I. M.; GUBIANI, C. A.; S., M.. Estratégias de legitimidade de Suchman evidenciadas nos relatórios da administração de empresas públicas do setor elétrico. **Revista de Administração Pública**, v. 47, p. 849-876, 2013.

BIDDLE, G. C.; HILARY, G.; VERDI, R. S. How does financial reporting quality relate to investment efficiency?. **Journal of accounting and economics**, v. 48, n. 2-3, p. 112-131, 2009.

BLANCO, B.; DROLE, S.; GUL, F. A. Financial statement comparability and accounting fraud. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 50, n. 7-8, p. 1166-1205, 2023.

BLOOMFIELD, R. J. The “incomplete revelation hypothesis” and financial reporting. **Accounting Horizons**, v. 16, n. 3, p. 233-243, 2002.

BLOOMFIELD, R. Discussion of “annual report readability, current earnings, and earnings persistence”. **Journal of Accounting and Economics**, v. 45, n. 2-3, p. 248-252, 2008.

BONSALL, S. B.; MILLER, B. P. The impact of narrative disclosure readability on bond ratings and the cost of debt. **Review of Accounting Studies**, v. 22, p. 608-643, 2017.

BORGES, G.; RECH, I. J. Determinantes da legibilidade das notas explicativas de companhias brasileiras. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 9, n. 3, p. 31-51, 2019.

BRASIL. Congresso Nacional. Câmara dos Deputados. Projeto de Lei nº 7179, de 2017. Dispõe sobre a criação de reserva obrigatória de participação de mulheres em conselhos de administração das sociedades empresárias. Brasília, DF, 2021.

BRASIL. Congresso Nacional. Câmara dos Deputados. Projeto de Lei nº 7179, de 2017. Dispõe sobre a participação de mulheres nos conselhos de administração das empresas públicas e sociedades de economia mista. Brasília, DF, 2017.

BRASIL. Instrução CVM nº 80, de 29 de março de 2022. Dispõe sobre o registro e a prestação de informações periódicas e eventuais dos emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários.

BRASIL. Lei nº 6.404/76, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações.

BRASIL. Parecer de Orientação CVM n. 15, de 28 de dezembro de 1987. Dispõe sobre os procedimentos a serem observados pelas companhias abertas e auditores independentes na elaboração e publicação das demonstrações financeiras, do relatório da administração e do parecer de auditoria.

BRASIL. Senado Federal. Projeto de Lei do Senado nº 398, de 2016. Assegura a cada gênero o percentual mínimo de 40% na composição do conselho de administração das companhias abertas. Brasília, DF, 2016.

BRAVO, F.; ALCAIDE-RUIZ, M. D. The disclosure of financial forward-looking information: does the financial *expertise* of female directors make a difference?. **Gender in Management: An International Journal**, v. 34, n. 2, p. 140-156, 2019.

BRENNAN, N. M.; GUILLAMON-SAORIN, E.; PIERCE, A. Methodological Insights: Impression management: developing and illustrating a scheme of analysis for narrative disclosures—a methodological note. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 22, n. 5, p. 789-832, 2009.

BRUSCHINI, C.; LOMBARDI, M. Rosa. Médicas, arquitetas, advogadas e engenheiras: mulheres em carreiras, profissionais de prestígio. **Revista Estudos Feministas**, v. 7, n. 01-02, p. 09-24, 1999.

CALL, A. C. *et al.* Employee quality and financial reporting outcomes. **Journal of Accounting and Economics**, v. 64, n. 1, p. 123-149, 2017.

CAPEZIO, A; MAVISAKALYAN, A. Women in the boardroom and fraud: Evidence from Australia. **Australian Journal of Management**, v. 41, n. 4, p. 719-734, 2016.

CARRASCO, A.; FRANCOEUR, C.; LABELLE, R.; LAFFARGA, J.; RUIZ-BARBADILLO, E. Appointing women to boards: is there a cultural bias? **Journal of Business Ethics**, v. 129, n. 2, p. 429-444, 2015.

CLATWORTHY, M; JONES, M. J. The effect of thematic structure on the variability of annual report readability. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, 2001.

COLEMAN, Meri; LIAU, Ta Lin. A computer readability formula designed for machine scoring. **Journal of Applied Psychology**, v. 60, n. 2, p. 283, 1975.

COLLIS, J.; HUSSEY, R. **Pesquisa em administração:** um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação. 2 ed. Porto Alegre, RS: Bookman, 2005.

CUMMING, D; LEUNG, T. Y; RUI, O.. Gender diversity and securities fraud. **Academy of management Journal**, v. 58, n. 5, p. 1572-1593, 2015.

CUSTÓDIO, C.; METZGER, D. Financial expert CEOs: CEO's work experience and firm's financial policies. **Journal of financial economics**, v. 114, n. 1, p. 125-154, 2014.

DE FRANCO, Gus *et al.* Analyst report readability. **Contemporary Accounting Research**, v. 32, n. 1, p. 76-104, 2015.

DECHOW, P.; GE, W.; SCHRAND, C. Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. **Journal of accounting and economics**, v. 50, n. 2-3, p. 344-401, 2010.

DEZSÖ, C. L.; ROSS, D.G. Does female representation in top management improve firm performance? A panel data investigation. **Strategic management journal**, v. 33, n. 9, p. 1072-1089, 2012.

FACCIO, M.; MARCHICA, M-T.; MURA, Ro. CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation. **Journal of corporate finance**, v. 39, p. 193-209, 2016.

FELO, A. J. **Voluntary disclosure transparency, board independence and expertise, and CEO duality**. In: 2009 Public Interest Section of the American Accounting Association Annual Meeting. 2009.

FLESCH, R. A new readability yardstick. **Journal of applied psychology**, v. 32, n. 3, p. 221, 1948.

FREITAS, V. A.; OLIVEIRA, M. E. G. L.; MEDEIROS, J. T.; DE LUCA, M. M. M. Transparéncia corporativa e desempenho: qual o papel das mulheres nessa relação? **Revista Ambiente Contábil-Universidade Federal do Rio Grande do Norte**-ISSN 2176-9036, v. 14, n. 1, p. 196-215, 2022.

FUENTE, J. A.; GARCÍA-SANCHEZ, I. M.; LOZANO, M. B. The role of the board of directors in the adoption of GRI guidelines for the disclosure of CSR information. **Journal of Cleaner Production**, v. 141, p. 737-750, 2017.

GALBREATH, J. Are there gender-related influences on corporate sustainability? A study of women on boards of directors. **Journal of management & organization**, v. 17, n. 1, p. 17-38, 2011.

GALLON, A. V; BEUREN, I. M; HEIN, N. Evidenciação Contábil: itens de maior divulgação nos relatórios da administração das empresas participantes dos níveis de governança da Bovespa. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 19, n. 2, p. 141-165, 2008.

GARCIA-SANCHEZ, I.M; MARTÍNEZ-FERRERO, J; GARCÍA-MECA, E. Gender diversity, financial *expertise* and its effects on accounting quality. **Management Decision**, 2017.

GARCÍA-SÁNCHEZ, I-M.; OLIVEIRA, M. C.; MARTÍNEZ-FERRERO, J. Female directors and gender issues reporting: The impact of stakeholder engagement at country level. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 27, n. 1, p. 369-382, 2020.

GHALEB, B. A. A. *et al.* Corporate social responsibility, board gender diversity and real earnings management: The case of Jordan. **Cogent Business & Management**, v. 8, n. 1, p. 1883222, 2021.

GINESTI, G.; DRAGO, C.; MACCHIONI, R.; SANNINO, G. Female board participation and annual report readability in firms with boardroom connections. **Gender in Management: An International Journal**, 2018.

GRANT THORNTON & ASSOCIADOS SROC. **Women in business 2022**: Abrindo portas para a diversidade de talentos, 2022.

GRANT, J.; MARKARIAN, G.; PARBONETTI, A. CEO Risk-related incentives and income smoothing. **Contemporary Accounting Research**, v. 26, n. 4, p. 1029-1065, 2009.

GRAY, D. E. **Pesquisa no Mundo Real**. Porto Alegre: Penso, 2012

GREENE, W. H. **Econometric Analysis**. 5. ed. New Jersey: Prentice Hall, 2002.

GUJARATI, D. N. **Econometria básica**. 3. ed. São Paulo: Makron Books, 2006.

GULL, A. A. *et al.* Beyond gender diversity: How specific attributes of female directors affect earnings management. **The British Accounting Review**, v. 50, n. 3, p. 255-274, 2018.

Gunning, R. (1952). “**The technique of clear writing**”, McGraw-Hill, New York

GUSMÃO, I. B. **Expertise do Conselho de Administração, rentabilidade e valor de mercado em empresas brasileiras transnacionais**. Tese (Doutorado em Contabilidade) - Programa de Pós-Graduação em Contabilidade, do Setor de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2020.

HAFSI, T.; TURGUT, G. Boardroom diversity and its effect on social performance: Conceptualization and empirical evidence. **Journal of business ethics**, v. 112, p. 463-479, 2013.

HAMBRICK, D. C.; MASON, P. A. Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. **Academy of management review**, v. 9, n. 2, p. 193-206, 1984.

HAMBRICK, D. C. Upper echelons theory: An update. **Academy of management review**, v. 32, n. 2, p. 334-343, 2007.

HARJOTO, M. A.; WANG, Y.. Board of directors network centrality and environmental, social and governance (ESG) performance. **Corporate Governance: The international journal of business in society**, v. 20, n. 6, p. 965-985, 2020.

HASAN, M. M. Readability of narrative disclosures in 10-K reports: does managerial ability matter?. **European Accounting Review**, v. 29, n. 1, p. 147-168, 2020.

HATOUM, K. “Theoretical Model on CEO Overconfidence Impact on Corporate Investments”. **The Quarterly Review Of Economics And Finance**, [S.L.], v. 80, p. 545-552, 2021

HEALY, P. M.; PALEPU, K. G. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. **Journal of accounting and economics**, v. 31, n. 1-3, p. 405-440, 2001.

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

HO, L. J.; LIAO, Q.; TAYLOR, M. Real and accrual-based earnings management in the pre-and post-IFRS periods: Evidence from China. **Journal of International Financial Management & Accounting**, v. 26, n. 3, p. 294-335, 2015.

HOLTZ, L; SANTOS, O. M. Legibilidade das notas explicativas das empresas brasileiras de capital aberto. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 39, n. 1, p. 57-73, 2019.

HOLTZ, L; SARLO NETO, A. Efeitos das características do conselho de administração sobre a qualidade da informação contábil no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 25, p. 255-266, 2014.

HUANG, N. E; SHEN, S. S. P. **Hilbert-huang Transform And Its Applications**. 2nd. ed. Singapore: World Scientific Publishing Co, 2014. 400 p.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). **Estatísticas de Gênero: Indicadores sociais das mulheres no Brasil**. 2021.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 5. ed. São Paulo: IBGC, 2015.

KANTER, R. M. Some effects of proportions on group life: skewed sex ratios and responses to Token women. **American Journal of Sociology**, v. 82, n. 5, p. 965-990, 1977.

KHAOULA, A.; ALI, Z. M.. Demographic diversity in the board and corporate tax planning in American firms. **Business Management and Strategy**, v. 3, n. 1, p. 72-86, 2012.

KIM, C.; WANG, K.; ZHANG, L. Readability of 10-K reports and stock price crash risk. **Contemporary accounting research**, v. 36, n. 2, p. 1184-1216, 2019.

KIM, Y. H.; CHUNG, S. G. **Are Female CFOs Better at Improving Readability of the Annual Reports?** Working paper, 2014.

KINCAID, J. P. *et al.* **Derivation of new readability formulas (automated readability index, fog count and flesch reading ease formula) for navy enlisted personnel**. Naval Technical Training Command Millington TN Research Branch, 1975.

GARCÍA LARA, J. M. et al. The monitoring role of female directors over accounting quality. **Journal of Corporate Finance**, v. 45, p. 651-668, 2017.

LEHAVY, R.; LI, F.; MERKLEY, K. The effect of annual report readability on analyst following and the properties of their earnings forecasts. **The Accounting Review**, v. 86, n. 3, p. 1087-1115, 2011.

LEONCIO, Y. J. S. **Gerenciamento de impressões, crise macroeconômica decorrente da covid-19 e representação feminina nas empresas brasileiras de capital aberto.** 2024. 71 f. Dissertação (Mestrado Acadêmico em Administração e Controladoria) - Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, 2024.

LEVRAU, A.; BERGHE, L. A. A. V. D. Corporate governance and Board Effectiveness: beyond formalism. **ICFAI Journal of Corporate Governance**, v. 6, n. 4, p. 58-85, 2007.

LI, F. Annual report readability, current earnings, and earnings persistence. **Journal of Accounting and Economics**, v. 45, n. 2-3, p. 221-247, 2008.

LIU, Y.; WEI, Z.; XIE, F.. CFO gender and earnings management: evidence from China. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, v. 46, n. 4, p. 881-905, 2016.

LO, K.; RAMOS, F.; ROGO, R. Earnings management and annual report readability. **Journal of accounting and Economics**, v. 63, n. 1, p. 1-25, 2017.

LOUGHREN, T; MCDONALD, B. Measuring readability in financial disclosures. **the Journal of Finance**, v. 69, n. 4, p. 1643-1671, 2014.

LUNARDI, M. A; BEUREN, I. M; KLANN, R. C. Efeito moderador da *expertise* financeira na relação entre o excesso de confiança e a qualidade da evidenciação contábil. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, p. 003-021/022-038, 2021.

MAIDA, A.; WEBER, A. Female leadership and gender gap within firms: Evidence from an Italian board reform. **IIR Review**, v. 75, n. 2, p. 488-515, 2022.

MATOS, C. P. **Evidenciação da informação contábil das notas explicativas nas demonstrações contábeis aplicadas ao setor público.** 2023. Dissertação (Mestrado Profissional em Administração e Controladoria) – Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, 2023.

MENDES, M. S.; LUCENA, W. G. L. Legibilidade nos releases de resultados das Companhias Brasileiras Abertas. **Contabilidade Gestão e Governança**, v. 25, n. 3, p. 416-434, 2022.

MERKL-DAVIES, D. M.; BRENNAN, N. M. Discretionary disclosure strategies in corporate narratives: incremental information or impression management?. **Journal of accounting literature**, v. 27, p. 116-196, 2007.

MILLER, B. P. The effects of disclosure complexity on small and large investor trading. **The Accounting Review**, v. 85, n. 6, p. 2107-2143, 2010.

MINAYO, M. C. S.; DESLANDES, S. F.; GOMES, R. **Pesquisa social: teoria, método e criatividade**. Editora Vozes Limitada, 2011.

MORENO, A.; CASASOLA, A.. A readability evolution of narratives in annual reports: A longitudinal study of two Spanish companies. **Journal of Business and Technical Communication**, v. 30, n. 2, p. 202-235, 2016.

MORENO, G. C. L. *et al.* ALT: um software para análise de legibilidade de textos em Língua Portuguesa. Preprint submetido a 22 de março de 2022. <https://arxiv.org/abs/2203.12135>, 2022.

NADEEM, M. Board gender diversity and managerial obfuscation: Evidence from the readability of narrative disclosure in 10-K reports. **Journal of Business Ethics**, v. 179, n. 1, p. 153-177, 2022.

NAHEED, R. *et al.* The role of the boards' financial *expertise* in the investment dynamics of businesses in emerging markets. **Cogent Business & Management**, v. 9, n. 1, p. 2096804, 2022.

NGUYEN, T. H. H; NTIM, C. G; MALAGILA, J. K. Women on corporate boards and corporate financial and non-financial performance: A systematic literature review and future research agenda. **International Review of Financial Analysis**, v. 71, p. 101554, 2020.

NGUYEN, T.; LOCKE, S.; REDDY, K.. Ownership concentration and corporate performance from a dynamic perspective: Does national governance quality matter?. **International Review of Financial Analysis**, v. 41, p. 148-161, 2015.

NISIYAMA, E. K.; NAKAMURA, W. T.. Diversidade do conselho de administração e a estrutura de capital. **Revista de Administração de Empresas**, v. 58, p. 551-563, 2018.

NOGUEIRA, E. Q. A Plataforma de Ação de Pequim e o processo de revisão Pequim +25. **Faces de Eva. Estudos sobre a Mulher**, Lisboa , n. 43, p. 83-101, jun. 2020.

ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS. **Transformando Nossa Mundo: A Agenda 2030 para o Desenvolvimento Sustentável**. 2015. Disponível em: <https://nacoesunidas.org/wpcontent/uploads/2015/10/agenda2030-pt-br.pdf>. Acesso em 01/05/2023.

O'REILLY, C. A.; MAIN, B. GM. Women in the boardroom: symbols or substance? **Stanford**. 2012.

PELEIAS, F. **Mecanismos linguísticos (des) favoráveis para a legibilidade das demonstrações financeiras: Uma análise das empresas listadas no mercado de capitais**

brasileiro. 2017. Dissertação (Mestrado) - Fundação Escola de Comércio Alvares Penteado-FECAP, São Paulo, SP, Brasil.

PERLIN, M. *et al.* The impact of academic titles of board member and directors over the performance of companies traded at B3. **BBR. Brazilian Business Review**, v. 18, p. 561-584, 2021.

PLETZER, J. L. *et al.* Does gender matter? Female representation on corporate boards and firm financial performance-a meta-analysis. *PloS one*, v. 10, n. 6, p. e0130005, 2015.

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

PRUDÊNCIO, P. *et al.* Efeito da Diversidade do Conselho de Administração da Diretoria Executiva na Responsabilidade Social Corporativa. **BBR. Brazilian Business Review**, v. 18, p. 118-139, 2021.

PUCHETA-MARTÍNEZ, M. C.; BEL-OMS, I.; OLCINA-SEMPERE, G. Corporate governance, female directors and quality of financial information. **Business Ethics: A European Review**, v. 25, n. 4, p. 363-385, 2016.

RICHARDSON, G.; TAYLOR, G.; LANIS, R. Women on the board of directors and corporate tax aggressiveness in Australia: An empirical analysis. **Accounting Research Journal**, v. 29, n. 3, p. 313-331, 2016.

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999

SAHAR, E; ORADI, J; NAZARI, J. A. CEO gender and readability of annual reports: do female CEOs' demographic attributes matter?. **Journal of Applied Accounting Research**, n. ahead-of-print, 2022.

SCHMITT, D. C. *et al.* Participação das Mulheres no Conselho de Administração e a Legibilidade dos Relatórios de Administração. **Contabilometria**, v. 8, n. 1, 2021.

SHAUKI, E. R.; OKTAVINI, E. Earnings Management and Annual Report Readability: The Moderating Effect of Female Directors. **International Journal of Financial Studies**, v. 10, n. 3, p. 73, 2022.

SILVA JÚNIOR, C. P; MARTINS, O. S. Mulheres no conselho afetam o desempenho financeiro? uma análise da representação feminina nas empresas listadas na BM&FBOVESPA. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, v. 12, n. 1, 2017.

SILVA, A. L. C; MARGEM, H. Mulheres em cargos de alta administração afetam o valor e desempenho das empresas brasileiras? **Brazilian Review of Finance**, v. 13, n. 1, p. 103-133, 2015.

SILVA, L. K. S. *et al.* Mulheres no Conselho de Administração e a divulgação de gênero à luz da Teoria do Tokenismo. **Estudios Gerenciales**, v. 40, n. 171, p. 230-244, 2024.

SILVEIRA, A. M.; DONAGGIO, A. R. F. A importância da diversidade de gênero nos conselhos de administração para a promoção da responsabilidade social corporativa. DESC-Direito, **Economia e Sociedade Contemporânea**, v. 2, n. 2, p. 11-42, 2019.

SOUZA, J. A. S.; BORBA, J. A. Readability como medida de complexidade textual: determinantes e implicações no ambiente informacional do sistema empresa. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 33, n. 88, p. 112-129, 2021.

SUN, J. *et al.* Chief financial officer demographic characteristics and fraudulent financial reporting in China. **Accounting & Finance**, v. 59, n. 4, p. 2705-2734, 2019.

SUN, L.; JOHNSON, G.; BRADLEY, W. CEO power and annual report reading difficulty. **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, v. 18, n. 2, p. 100315, 2022.

TERJESEN, S.; AGUILERA, R. V.; LORENZ, R. Legislating a woman's seat on the board: Institutional factors driving gender quotas for boards of directors. **Journal of Business Ethics**, v. 128, p. 233-251, 2015.

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

THOMPSON, E. K.; MANU, S. A. The impact of board composition on the dividend policy of US firms. **Corporate Governance: The International Journal of Business in Society**, v. 21, n. 5, p. 737-753, 2021.

VELTE, P. Does gender diversity in the audit committee influence key audit matters' readability in the audit report? UK evidence. **Corporate social responsibility and environmental management**, v. 25, n. 5, p. 748-755, 2018.

VENTURA, M. G. C.; MATOS, E. B. S.; NASU, V. H. Análise longitudinal (2012-2021) da diversidade na alta administração das empresas de capital aberto do Brasil. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 43, n. 3, p. 36-59, 2024.

WOOLDRIDGE, J. M. Quasi-maximum likelihood estimation and testing for nonlinear models with endogenous explanatory variables. **Journal of Econometrics**, v. 182, n. 1, p. 226-234, 2014.

XU, Q.; FERNANDO, G. D.; TAM, K. Executive age and the readability of financial reports. **Advances in accounting**, v. 43, p. 70-81, 2018.

YOU, H; ZHANG, X. Financial reporting complexity and investor underreaction to 10-K information. **Review of Accounting studies**, v. 14, n. 4, p. 559-586, 2009.

ZALATA, A. M.; TAURINGANA, V.; TINGBANI, I. Audit committee financial *expertise*, gender, and earnings management: does gender of the financial expert matter? **International Review of Financial Analysis**, v. 55, n. ?, p. 170-183, 2018.

ZALATA, A. M. *et al.* Female directors and managerial opportunism: Monitoring versus advisory female directors. **The Leadership Quarterly**, v. 30, n. 5, p. 101309, 2019.

ZALATA, A. M. *et al.* Gender diversity and earnings management: the case of female directors with financial background. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, v. 58, n. 1, p. 101-136, 2022.