

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE DE
RIBEIRÃO PRETO
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CONTROLADORIA E CONTABILIDADE

WELLINGTON ROMERO DA SILVA

**Gestão da diversidade LGBTQ+ e desempenho empresarial: uma análise no contexto
brasileiro**

ORIENTADORA: PROFA. DRA. FLÁVIA ZÓBOLI DALMÁCIO

RIBEIRÃO PRETO

2023

Prof. Dr. Carlos Gilberto Carlotti Junior
Reitor da Universidade de São Paulo

Prof. Dr. Fabio Augusto Reis Gomes
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto

Prof. Dr. Carlos Alberto Grespan Bonacim
Chefe do Departamento de Contabilidade

Prof. Dr. Marcelo Botelho da Costa Moraes
Coordenador do Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade

WELLINGTON ROMERO DA SILVA

Gestão da diversidade LGBT+ e desempenho empresarial: uma análise no contexto brasileiro

Dissertação apresentada à Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo, para obtenção do título de Mestre em Ciências. Versão Corrigida. A original encontra-se disponível na FEA-RP/USP.

Área de Concentração: Controladoria e Contabilidade

Orientadora: Profa. Dra. Flávia Zóboli Dalmácio

RIBEIRÃO PRETO

2023

Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

Silva, Wellington Romero da.

Gestão da diversidade LGBTQ+ e desempenho empresarial: uma análise no contexto brasileiro. Ribeirão Preto, 2023.

116 f.

Dissertação de Mestrado, apresentada à Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo. Área de concentração: Controladoria e Contabilidade.

Orientadora: Dalmácio, Flávia Zóboli.

1. LGBTQ+. 2. Gestão da Diversidade. 3. Desempenho. 4. Teoria da Sinalização.

WELLINGTON ROMERO DA SILVA

Gestão da diversidade LGBTQ+ e desempenho empresarial: uma análise no contexto brasileiro

Dissertação apresentada à Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo, para obtenção do título de Mestre em Ciências.

Área de Concentração: Controladoria e Contabilidade

Orientadora: Profa. Dra. Flávia Zóboli Dalmácio

Aprovação em 23 de outubro de 2023

Banca Examinadora

Prof. Dr. Fabiano Guasti Lima

Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo (FEARP/USP)

Prof. Dr. João Paulo Resende de Lima

Universidade de Glasgow

Profa. Dra. Larissa Degenhart

Universidade Federal de Santa Maria (UFSM)

AGRADECIMENTOS

Agradeço, primeiramente, à minha família, pelo apoio incondicional que recebi ao longo de minha jornada acadêmica e pela compreensão das frequentes ausências nos encontros familiares. Em especial, agradeço aos meus tios Márcia Pereira Degrande e Márcio Degrande, que sempre me incentivaram e viabilizaram os meios para que eu pudesse ingressar e estudar em uma Universidade de excelência.

À minha orientadora, Profa. Dra. Flávia Zóboli Dalmácio, por acreditar no potencial deste trabalho e pela confiança depositada em mim. Agradeço, imensamente, por abraçar minhas ideias e anseios, pelos importantes ensinamentos, pelas valiosas e significantes sugestões e contribuições, e, principalmente, por estar sempre disponível.

Ao Prof. Dr. Fabiano Guasti Lima, pela disponibilidade e pelas dicas a respeito de métodos econométricos.

Ao Prof. Dr. Carlos Adriano Santos Gomes Gordiano (UFC) e à Profa. Dra. Larissa Degenhart (UFSM), pela disponibilidade de avaliação e pelos relevantes comentários e contribuições ao projeto inicial desta dissertação.

Aos membros da banca avaliadora, por aceitarem o convite para participar da defesa e pela disposição em discutir e contribuir com o aperfeiçoamento desta pesquisa.

Ao corpo docente e aos servidores da FEARP. Aos professores, agradeço a dedicação, disponibilidade e ensinamentos. Aos funcionários, agradeço a ajuda e cordialidade, principalmente das secretárias do Departamento de Contabilidade e dos servidores do Serviço de Pós-Graduação.

Aos amigos que a pós-graduação me deu ao longo dessa jornada, em especial: à Renata Kaori Tani Viana, pelas conversas, pelas risadas, pelas confidências e pelo alto-astrol contagiante; e à Camila Curbani Lemos, pelas conversas, pelas noites de jogos e pelas boas músicas tocadas por sua banda.

Aos demais colegas que conheci e estabeleci contato ao longo desses anos acadêmicos, principalmente: Ariadine, Carolina, Isabela, Richard e Victor.

Por fim, agradeço ao meu companheiro e parceiro de vida Igor Cruvinel, que tem acompanhado minha trajetória nos últimos 10 anos e sempre me ofereceu suporte e acolhimento, tanto nos momentos de adversidades quanto de celebração. Sua paciência, cuidado e incentivo têm tornado minha existência na Terra mais leve, alegre e divertida.

*Você cresce uma criança queer e
começam a tirar tudo de você.
Não pode se sentar assim!
Não pode falar assim!
Não pode gesticular assim!
Não pode usar aquilo!
Essa cor não é para você!
Não pode brincar com isso!
Vão te despindo de tudo, tudo, tudo,
até que não sobre nada em você.
E agora, eu comecei a tomar de volta
e falar: “É tudo meu. Ninguém vai pôr a mão”.*

Hunty, R. V. (2021, agosto 13)

[Trecho da entrevista “Primeira pessoa com Rita Von Hunty”]

RESUMO

Silva, W. R. da. (2023). *Gestão da diversidade LGBTQ+ e desempenho empresarial: uma análise no contexto brasileiro* (Dissertação de Mestrado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto.

Este trabalho investiga se existe relação entre a gestão da diversidade LGBTQ+ e o desempenho de companhias brasileiras de capital aberto. Para viabilizar a realização do estudo, foi construído o Índice Brasileiro de Gestão da Diversidade LGBTQ+ (Índice LGBTQ+ Brasil), que serviu de *proxy* do nível de engajamento corporativo brasileiro nessa temática. Com relação ao desempenho, a *performance* das companhias no curto prazo foi mensurada pelo Retorno sobre o Ativo (ROA) e o desempenho de longo prazo foi medido pelo Q de Tobin. Por meio da técnica econométrica do Método dos Momentos Generalizados Sistemático (GMM-Sys), analisou-se dados em painel de 81 companhias brasileiras pertencentes ao Índice Brasil B3 (IBrX-100), especificamente do período de 2014 a 2022. Os resultados empíricos não apresentaram significância estatística para nenhuma das *proxies* de desempenho utilizadas, rejeitando as hipóteses de pesquisa e sugerindo que não existe relação entre o engajamento corporativo na temática LGBTQ+ e o desempenho empresarial de curto e longo prazo no contexto brasileiro. Sob a perspectiva do arcabouço da Teoria da Sinalização, foram identificados três potenciais motivos para esses resultados, que estão intrinsecamente ligados ao preconceito e à LGBTQ+fobia presentes no contexto sociocultural e político brasileiro. Esta pesquisa inova ao examinar, de forma pioneira, a associação entre gestão da diversidade LGBTQ+ e desempenho empresarial no Brasil. Os resultados contribuem com a crescente literatura focada nos efeitos das políticas LGBTQ+-friendly nos resultados corporativos, como também com os investidores, as companhias e a comunidade LGBTQ+.

Palavras-chave: LGBTQ+. Gestão da Diversidade. Desempenho. Teoria da Sinalização. GMM.

ABSTRACT

Silva, W. R. da. (2023). *LGBT-supportive corporate policies and firm performance: a first look at Brazilian case* (Dissertation). School of Economics, Business Administration and Accounting at Ribeirão Preto, University of São Paulo, Ribeirão Preto.

This study examines whether and how LGBT-supportive corporate policies relate to firm performance of Brazilian publicly traded companies. In order to obtain a proxy for firms' engagement in LGBT+ issues, a Brazilian LGBT+ Corporate Equality Index was built for the sample of 81 companies. Firm performance is measured by Return on Assets (ROA) and Tobin's Q ratio, aiming to assess short and long-term effects respectively. Through GMM System technique, we analysed a longitudinal dataset of Brazil 100 Index (IBrX-100) publicly traded firms from 2014 to 2022, and do not find statistically significant results for both performance proxies, implying the rejection of research hypothesis. Our findings suggest that there is no relationship between LGBT-supportive corporate policies and firm performance of Brazilian companies. Drawing on Signalling Theory, we discussed three potential reasons for these results which are intrinsically related to the prevailing discrimination against LGBT+ people in Brazil. To our knowledge, this is the first study to investigate the association between LGBT-friendly corporate policies and firm performance outside United States context and, specifically, in Brazil. Overall, our findings contribute to the growing literature focused on the effects of LGBT-supportive policies on corporate outcomes, and also contribute to investors, managers and LGBT+ community.

Keywords: LGBT+. Diversity management. Performance. Signalling Theory. GMM.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Distribuição das observações da amostra final por setor e ano	44
Tabela 2 – Pontuação obtidas pelas companhias da amostra final no Índice LGBT+ Brasil... 46	46
Tabela 3 – Frequência de distribuição da amostra final no Índice LGBT+ Brasil	61
Tabela 4 – Estatística descritiva do Índice LGBT+ Brasil	63
Tabela 5 – Média de pontuação no Índice LGBT+ Brasil por setor e ano	64
Tabela 6 – Estatística descritiva das variáveis do modelo econométrico	65
Tabela 7 – Correlação de <i>Pearson</i> entre as variáveis do modelo	66
Tabela 8 – Resultados do modelo estático de desempenho de curto prazo (ROA).....	68
Tabela 9 – Resultados do modelo dinâmico de desempenho de curto prazo (ROA)	70
Tabela 10 – Resultados do modelo de desempenho de longo prazo (Q de Tobin)	71
Tabela 11 – Resultados do modelo dinâmico de desempenho de longo prazo (Q de Tobin) ..	73
Tabela 12 – Pontuação obtida pelas companhias do IBRx 100 no Índice LGBT+ Brasil	101

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Sistemáticas de avaliação da diversidade LGBT+ no ambiente de trabalho	37
Quadro 2 – Práticas corporativas para construção do Índice Brasileiro de Gestão da Diversidade LGBT+	39
Quadro 3 – Panorama geral sobre o engajamento das companhias de capital aberto do Brasil em relação à gestão da diversidade LGBT+	41
Quadro 4 – Variáveis independentes de controle	50
Quadro 5 – Atendimento aos pressupostos dos modelos de regressão múltipla	52

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ANTRA	Associação Nacional de Travestis e Transexuais
AWEI	<i>Australian Workplace Equality Index</i>
CA	Conselho de Administração
CCE	Código de Conduta e Ética
CEI	<i>Corporate Equality Index</i>
CEO	<i>Chief Executive Officer</i>
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
EUA	Estados Unidos da América
GMM	Método Generalizado de Momentos (<i>Generalized Method of Moments</i>)
GMM-Dif	Método Generalizado de Momentos em Diferenças
GMM-Sys	Método Generalizado de Momentos Sistemico
HRC	<i>Human Rights Campaign</i>
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IBrX-100	Índice Brasil 100 da B3
LGBT+	Lésbicas, gays, bissexuais, transexuais e pessoas com outras identidades de gênero e sexualidades
LGBT- <i>friendly</i>	Lugares, políticas, pessoas ou instituições que são abertas e acolhedoras para os indivíduos LGBT+
MEPT	Melhores Empresas para Trabalhar
ONG	Organização não governamental
ROA	Retorno sobre o Ativo
VIF	Fator de Inflação de Variância

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	15
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA E REVISÃO DE LITERATURA.....	19
2.1 Teoria da Sinalização.....	19
2.2 Gestão da diversidade LGBT+: um sinal de apoio às minorias sexuais.....	23
2.2.1 <i>Interpretação positiva em relação à gestão da diversidade LGBT+ e os efeitos no desempenho empresarial.....</i>	<i>25</i>
2.2.2 <i>Interpretação negativa em relação à gestão da diversidade LGBT+ e os efeitos no desempenho empresarial.....</i>	<i>28</i>
2.3 Brasil: um ambiente de sinalização singular para a gestão da diversidade LGBT+.....	31
2.4 Hipóteses de pesquisa	34
3 MENSURANDO A GESTÃO DA DIVERSIDADE LGBT+ NO BRASIL	36
4 METODOLOGIA.....	43
4.1 Tipologia da pesquisa	43
4.2 População e seleção da amostra.....	43
4.3 Variáveis dependentes	44
4.4 Variável independente de interesse.....	45
4.5 Variáveis independentes de controle	48
4.6 Procedimentos econométricos	51
4.6.1 <i>Modelo econométrico inicial.....</i>	<i>51</i>
4.6.2 <i>Técnica de análise.....</i>	<i>51</i>
4.6.3 <i>Rotina para aplicação do GMM Sistemico.....</i>	<i>55</i>
4.6.4 <i>Variáveis instrumentais.....</i>	<i>57</i>
4.6.5 <i>Modelo econométrico final.....</i>	<i>59</i>
5 ANÁLISES E RESULTADOS	61
5.1 Estatísticas descritivas e correlações	61
5.2 Resultados dos modelos econométricos estimados pela técnica GMM Sistemico.....	68

6 DISCUSSÃO	74
7 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	78
REFERÊNCIAS	83
APÊNDICE A - Critérios adotados para pontuação no Índice Brasileiro de Gestão da Diversidade LGBT+ (Índice LGBT+ Brasil)	92
APÊNDICE B - Pontuação obtida pelas companhias do IBRx 100 no Índice Brasileiro de Gestão da Diversidade LGBT+ (Índice LGBT+ Brasil)	101
APÊNDICE C – Rotina (Do file) utilizada no <i>software</i> STATA® para aplicação do método <i>two-step</i> do GMM Sistêmico.....	104

1 INTRODUÇÃO

Nas últimas décadas, a comunidade de pessoas lésbicas, gays, bissexuais, transexuais e com outras identidades de gênero e sexualidades (LGBT+¹) tem recebido visibilidade e apoio crescentes ao redor do mundo, especialmente em virtude de mudanças significativas em leis e na opinião pública a respeito das sexualidades não hegemônicas (Byington, Tamm, & Trau, 2021). Todavia, esses avanços recentes nos direitos das minorias sexuais têm ocorrido de forma heterogênea entre os países (Lloren & Parini, 2017). Enquanto em algumas sociedades a tendência é de maior aceitação dos indivíduos LGBT+, em outras essa comunidade continua enfrentando violência endêmica, discriminação constitucional e violação de direitos básicos e humanos (Nadarajah, Atif, & Gull, 2022).

No Brasil, a temática LGBT+ também tem ganhado espaço nas discussões sociais e políticas, levando a progressos jurídicos em defesa dos direitos desses indivíduos, tais como o reconhecimento da união estável homoafetiva, ocorrido em 2011 e integralmente implementada em 2013, e a criminalização da LGBTfobia, datada de 2019. Apesar desses importantes avanços, pesquisas recentes têm revelado que 40% da população brasileira ainda é contrária ao casamento de pessoas do mesmo sexo (Pew Research Center, 2023, junho 13) e 63% confirmam a existência de preconceito contra as minorias sexuais no país (Poder360, 2022, junho 25). Mais estarrecedor do que os resultados dessas pesquisas é o fato de o Brasil registrar uma agressão de pessoa LGBT+ a cada hora (Pinto et al., 2020) e figurar como o país com o maior número de crimes contra minorias sexuais no mundo, registrando uma morte violenta ou suicídio de pessoa LGBT+ a cada 34 horas (Grupo Gay Bahia, 2022).

Nessa seara do debate público sobre os direitos LGBT+, recentemente o país vivenciou discussões controversas devido ao Projeto de Lei nº 504/2020, que tramitou na Assembleia Legislativa do Estado de São Paulo e previa a proibição de qualquer publicidade no Estado que contasse com a participação de crianças e tivesse referências à diversidade sexual (Projeto de Lei n. 504, 2020). A proposta acendeu intensa discussão a respeito das tentativas de invisibilização dos indivíduos LGBT+, incitando manifestações de repúdio e posicionamento contrário de diversos movimentos sociais, entidades da sociedade civil e do setor empresarial, o que levou ao arquivamento do projeto (Exame, 2021, abril 28). Essa mobilização reforçou que o setor corporativo tem papel fundamental na conscientização da sociedade para avanços

¹ Neste trabalho, optou-se por utilizar a sigla LGBT+ seguindo-se a percepção do Instituto Ethos (2021, p. 19) de “*que o ‘+’ presente na sigla não segrega e tira relevância, e sim foca a complexidade da diversidade sexual e de gênero, bem como destaca o fato de que ninguém deve ser reduzido a apenas uma de suas características*”.

concretos nos direitos LGBTQ+, e que consegue influenciar as políticas públicas (Oakenfull, 2013; Instituto Ethos, 2021).

Aliás, nos últimos anos, as grandes companhias têm se envolvido diretamente com a causa LGBTQ+ e estão entre as maiores proponentes e defensoras dos direitos das minorias sexuais e das políticas antidiscriminatórias (Fatmy, Kihn, Sihvonen, & Vähämaa, 2022). Essas práticas corporativas estão relacionadas à gestão da diversidade LGBTQ+ e incluem iniciativas como benefícios para parceiros homoafetivos, treinamentos inclusivos sobre diversidade, e manifestação pública de compromisso com a defesa dos direitos das minorias sexuais (Pichler, Ruggs, & Trau, 2017). Com o passar dos anos, esse gerenciamento da diversidade tem se tornado mais abrangente, incluindo práticas como métricas de diversidade LGBTQ+ no alto escalão, exigência de fornecedores cumprirem políticas de não discriminação e apoio filantrópico a Organizações Não Governamentais (ONGs) vinculadas às minorias sexuais (Webster, 2018). Essa atuação corporativa transformou as políticas LGBTQ+-friendly² em parte integrante dos programas de diversidade das companhias, impactando a dinâmica social das organizações e sinalizando aos seus *stakeholders* a construção de um ambiente aberto e tolerante aos indivíduos LGBTQ+ (Hossain, Atif, Ahmed, & Mia, 2020; Byington et al., 2021).

Em consequência a essa maior atenção do setor empresarial à gestão da diversidade LGBTQ+, tem surgido a necessidade de se compreender melhor como essas práticas afetam o desempenho das companhias (Wang & Schwarz, 2010). Até o momento, as evidências empíricas têm sido inconclusivas, visto que foram encontrados resultados positivos, neutros e negativos (Patel & Feng, 2021). Por exemplo, estudos documentaram relação positiva entre o engajamento corporativo na temática LGBTQ+ e o retorno do mercado acionário (Wang & Schwarz, 2010; Li & Nagar, 2013; Shan, Fu, & Zheng, 2017), o valor de mercado e a rentabilidade das empresas (Jiraporn, Potosky, & Lee, 2019; Fatmy et al., 2022). Em contrapartida, Johnston e Malina (2008) constataram impacto neutro dessas práticas no preço das ações, e Pichler, Blazovich, Cook, Huston e Strawser (2018) não encontraram evidências de diferença no valor de mercado de organizações mais ou menos LGBTQ+-friendly.

Argumenta-se que esses resultados heterogêneos se devem ao fato dessa temática ainda ser polêmica na sociedade. Assim, ao adotar posicionamento público nessa discussão, as companhias poderiam fortalecer a relação com os *stakeholders* que apoiam os direitos das minorias sexuais, o que levaria a resultados organizacionais favoráveis; mas, ao mesmo tempo, isso poderia deteriorar o relacionamento com consumidores, empregados e investidores com

² LGBTQ+-friendly refere-se a lugares, políticas, pessoas ou instituições que são abertas e acolhedoras para os indivíduos de diferentes orientações sexuais e identidades de gênero.

valores contrários à comunidade LGBTQ+, aumentando os riscos da organização (Bhagwat, Warren, Beck, & Watson IV, 2020). Essa possibilidade de resultados econômicos e financeiros divergentes, aliada à crescente discussão sociopolítica a respeito da diversidade LGBTQ+, faz com que esse assunto seja relevante e atual para a literatura (Patel & Feng, 2021).

Embora a literatura sobre gestão da diversidade LGBTQ+ esteja em crescimento, as evidências empíricas sobre os efeitos dessas políticas corporativas na *performance* das empresas ainda permanecem muito escassas (Chintrakarn, Treepongkaruna, Jiraporn, & Lee, 2020). Além disso, a literatura enfrenta uma grande limitação em relação ao contexto de análise, pois essa relação foi investigada exclusivamente no ambiente institucional e sociocultural dos Estados Unidos da América (EUA), sem qualquer evidência sobre essa associação em outras partes do mundo (Brahma et al., 2023). Por esses motivos, estudos anteriores têm enfatizado a necessidade de pesquisas se deslocarem do eixo geográfico centrado nos EUA para investigar essa relação em outros países desenvolvidos e em desenvolvimento, vistas as grandes variações sociais, culturais e de progresso na discussão dos direitos LGBTQ+ (Hossain et al., 2020; Nadarajah et al., 2022; Brahma et al., 2023).

Nessa conjuntura, constata-se que investigar os efeitos da gestão da diversidade LGBTQ+ no desempenho de empresas brasileiras é uma grande oportunidade de pesquisa. Para além de expandir o contexto restrito dos estudos prévios, a análise do ambiente brasileiro é relevante (1) pelo fato de o mercado de capitais nacional possuir diversas peculiaridades em relação ao mercado estadunidense (Degenhart, Mazzuco, & Klann, 2017); (2) pelo fato de a gestão da diversidade ter surgido no Brasil de forma distinta em relação aos EUA (Fleury, 2000); e (3) pelo Brasil figurar entre os países mais violentos do mundo para as pessoas LGBTQ+ (Instituto Ethos, 2021; Grupo Gay Bahia, 2022). Isto posto, a questão de pesquisa que este trabalho busca responder é: existe relação entre a gestão da diversidade LGBTQ+ e o desempenho de companhias brasileiras de capital aberto?

Visando alcançar esse objetivo, foi conduzida pesquisa descritiva com abordagem quantitativa, utilizando-se dados em painel do período de 2014 a 2022, pertinentes a 81 companhias listadas no Índice Brasil B3 (IBrX-100). O arcabouço teórico empregado foi a Teoria da Sinalização, que permite a incorporação do contexto institucional e sociocultural na interpretação dos resultados. Devido a problemas de heterocedasticidade, autocorrelação e endogeneidade, a técnica econométrica escolhida foi o Método dos Momentos Generalizados Sistemático (GMM-Sys). As *proxies* utilizadas para o desempenho organizacional foram o Retorno sobre o Ativo (ROA), como medida de *performance* de curto prazo, e o Q de Tobin, como medida do desempenho de longo prazo. Com relação à gestão da diversidade LGBTQ+, o

nível de engajamento corporativo brasileiro nessa temática foi mensurado por meio de índice construído pelos autores deste trabalho, a saber: o Índice Brasileiro de Gestão da Diversidade LGBT+ (Índice LGBT+ Brasil). As estimações econométricas foram realizadas em quatro versões, contando com a introdução de duas variáveis instrumentais no modelo inicialmente formulado.

Os resultados encontrados sugerem ausência de relação entre a gestão corporativa da diversidade LGBT+ e o desempenho de curto e longo prazo das companhias brasileiras de capital aberto, rejeitando as duas hipóteses de pesquisas estabelecidas. Sob a perspectiva da Teoria da Sinalização e fundamentando-se no contexto brasileiro, foram identificados três potenciais motivos para esses resultados: a ineficiência na sinalização por parte das companhias, a carência de fonte tangível de sinais para os *stakeholders*, e a ausência de distinção clara entre as companhias com alto e baixo grau de engajamento na temática LGBT+.

Esse trabalho contribui com a literatura por construir o Índice LGBT+ Brasil, que poderá ser utilizado em outros estudos da área, e por inovar ao investigar a relação entre a gestão da diversidade LGBT+ e o desempenho empresarial em contexto diferente dos EUA. Além disso, este trabalho traz contribuições para os investidores, as companhias e a comunidade LGBT+. Aos investidores, a contribuição principal é a criação de índice que pode auxiliar na tomada de decisão de investimentos. Para as companhias brasileiras, os frutos desta pesquisa servem para fomentar as discussões internas visando aprimorar a sinalização do engajamento na temática LGBT+. Por fim, para a comunidade LGBT+, o trabalho fornece subsídios que podem auxiliar na decisão de consumo entre as companhias mais e menos envolvidas na temática, bem como na reivindicação para adoção e implementação de práticas LGBT-*friendly*.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA E REVISÃO DE LITERATURA

2.1 Teoria da Sinalização

Uma característica essencial de uma economia de mercado é que pessoas diferentes têm conhecimentos distintos sobre objetos e entidades (Stiglitz, 2002). Por exemplo, candidatos a emprego têm mais conhecimento a respeito de suas próprias qualificações e habilidades do que os potenciais empregadores, da mesma forma que a pessoa que contrata um seguro de saúde sabe mais a respeito de seu estilo de vida do que a seguradora contratada (Stiglitz, 2002). Esse fato de diferentes grupos de pessoas disporem de informações distintas sobre um mesmo objeto é conhecido como assimetria de informação, e é o motivo pelo qual a sociedade e a economia sofrem com problemas de imperfeição informacional (Spence, 1973; Stiglitz, 2002). Em outras palavras, pode-se dizer que assimetria de informação é quando uma das partes envolvidas em uma relação, ou contrato, possui mais informações a respeito do objeto da relação do que sua contraparte (Spence, 2002).

Essa lógica da assimetria de informação foi demonstrada no famoso artigo de Akerlof (1970) que discute o mercado de carros usados (*lemons*). Nesse artigo, o autor demonstra que os vendedores de carros usados possuem mais conhecimento a respeito da qualidade de seus carros do que os potenciais compradores, e, em função desse *gap* informacional, os carros bons e ruins são vendidos ao mesmo preço. Insatisfeitos com a precificação dos carros, os vendedores que possuem produtos com boa qualidade se retiram do mercado, fazendo com que permaneçam à venda apenas os veículos com baixa qualidade (Akerlof, 1970). Esse foi o primeiro trabalho a ilustrar formalmente os efeitos prejudiciais da imperfeição informacional nas transações entre duas partes (Riley, 2001).

É nesse contexto da Economia da Informação que a Teoria da Sinalização (Spence, 1973) emerge, sendo a precursora a incorporar a assimetria de informação nos modelos econômicos de tomada de decisão (Bergh, Connelly, Ketchen, & Shannon, 2014). Em seu artigo seminal, Spence (1973) utilizou a dinâmica do mercado de trabalho para modelar a Teoria da Sinalização. O autor expõe que as contratações de novos empregados são decisões de investimento sob condição de incerteza, uma vez que os empregadores desconhecem as capacidades produtivas dos candidatos previamente à contratação. Desta forma, no processo de recrutamento de novos empregados, o empregador analisa as informações e características observáveis desses candidatos visando minimizar os riscos da contratação (Spence, 1973). Entretanto, não são todos os atributos dos candidatos que são observáveis. Assim, na tentativa

de reduzir essa assimetria informacional com os potenciais empregadores, os candidatos utilizam “sinais” para revelar qualidades e características que estão “ocultas” (Spence, 1973).

A argumentação central do artigo é que os candidatos que possuem alta qualidade podem sinalizar aos potenciais empregadores, por meio da aquisição de educação superior rigorosa e onerosa, características não observáveis que os distingam dos proponentes de baixa qualidade (Cunningham & Melton, 2014). Assim, infere-se que o objetivo fundamental da Teoria da Sinalização é reduzir a incerteza existente entre duas partes e otimizar as relações dos envolvidos em um contrato (Bergh et al., 2014; Cunningham & Melton, 2014).

No arcabouço teórico da Sinalização existem cinco componentes essenciais: o sinalizador (*insider*), o sinal, o receptor (*outsider*), o *feedback* do receptor e o ambiente de sinalização (Friske, Hoelscher, & Nikolov, 2022). O sinalizador é a parte mais bem informada a respeito do objeto da relação contratual, ou em outras palavras, é a parte detentora das informações que não estão disponíveis para os demais participantes da relação (*outsiders*) (Connelly, Certo, Ireland, & Reutzel, 2011). Na crença de que alguns desses atributos que não são observáveis pelos *outsiders* podem afetar seus resultados futuros e sua avaliação pelos receptores da informação (Bergh et al., 2014), os sinalizadores tendem a comunicar essas características “ocultas” às partes externas por meio de sinais (Friske et al., 2022).

Os sinais seriam essas “pistas” que o sinalizador envia aos receptores visando comunicar determinadas qualidades a fim de influenciar a percepção deles a seu favor (Taj, 2016). Já os receptores correspondem à parte menos informada da relação, aqueles que carecem de informações detalhadas e que têm interesse em recebê-las em função de suas intenções em relação ao sinalizador (Connelly et al., 2011). Por exemplo, no contexto organizacional, os executivos e gestores de companhias podem ser vistos como sinalizadores, ou seja, *insiders* que obtêm informações privilegiadas da companhia e que enviam sinais a respeito das atividades empresariais aos diversos *stakeholders* (receptores) da organização (Connelly et al., 2011).

De acordo com Connelly et al. (2011), os *insiders* possuem informações privadas positivas e negativas a respeito de sua organização e decidem quais informações serão comunicadas aos *outsiders*. Geralmente, os sinalizadores escolhem comunicar apenas as informações favoráveis, mas pode ocorrer situações nas quais informações desfavoráveis sejam propagadas involuntariamente (Friske et al., 2022). Independentemente de serem positivos ou negativos, intencionais ou involuntários, os sinais têm o potencial de reduzir a assimetria de informações que existe entre a companhia e seus *stakeholders*, pois complementam o conjunto de informações preexistentes sobre a organização (Friske et al., 2022). Por exemplo, Wright, Ferris, Hiller e Kroll (1995) identificaram que companhias premiadas por suas práticas

voluntárias de diversidade registravam valorização nos preços de suas ações, enquanto as organizações condenadas por práticas discriminatórias eram penalizadas no mercado financeiro com a desvalorização das ações.

Entretanto, para atingir seu objetivo de reduzir a assimetria informacional, a sinalização depende do grau de observância dos sinais e dos custos necessários para comunicar determinada qualidade (Connelly et al., 2011). O grau de observância corresponde à capacidade dos receptores de perceberem o sinal no mercado, isto é, se os sinais enviados pelos sinalizadores não forem prontamente observáveis pelas partes externas, a comunicação será falha (Connelly et al., 2011). Com relação à segunda característica necessária, Spence (1973) argumenta que sinais podem ser considerados críveis somente quando os custos da sinalização forem inversamente relacionados com a qualidade do emissor. Em outras palavras, os sinais conseguem reduzir problemas de informação apenas quando exigem investimentos para sua implementação e custos para imitação por outros sinalizadores (Bergh et al., 2014).

Dada essa relação entre custos e qualidade da sinalização, os receptores acreditam que os sinais emitidos transmitem informações pertinentes e, por isso, utilizam esses sinais no processo de seleção de determinado emissor dentre um conjunto maior de sinalizadores (Bergh et al., 2014). Por exemplo, o receptor utiliza os sinais emitidos para decidir sobre a contratação, compra ou investimento em determinado sinalizador em detrimento às outras alternativas existentes no mercado (Connelly et al., 2011). Desta forma, os sinais são utilizados pelos receptores na formulação de decisões (Yasar, Martin & Kiessling, 2020) e, conseqüentemente, possuem efeito estratégico para os sinalizadores (Connelly et al., 2011).

Outro ponto importante, conforme mencionado anteriormente, é que os sinais podem ser positivos ou negativos. De acordo com a literatura relacionada à Teoria da Sinalização, essa interpretação da qualidade dos sinais está condicionada, em parte, às características dos receptores (Connelly et al., 2011). Uma dessas características é a “atenção do receptor” aos sinais, que representaria a dimensão em que os receptores analisam e examinam o ambiente do mercado em busca de sinais (Connelly et al., 2011). Isto significa que se os receptores não estiverem procurando pelo sinal ou não souberem pelo que procurar, a dinâmica do modelo de sinalização não funcionará (Taj, 2016).

A literatura destaca, também, que os receptores podem interpretar sinais de formas diferentes em função de sua percepção individual a respeito do significado da sinalização (Connelly et al., 2011), bem como que o ambiente de sinalização exerce influência nessa interpretação (Friske et al., 2022). Como ilustração dos potenciais efeitos das características dos receptores na interpretação dos sinais, pode-se citar o trabalho de Nadarajah et al. (2022).

Os autores identificaram que empresas situadas em Estados americanos socialmente mais individualistas são menos propensas a adotar políticas de diversidade em comparação às companhias situadas em Estados mais coletivistas. Os resultados desse trabalho revelam que os *stakeholders* de diferentes Estados interpretaram a implementação de práticas de responsabilidade social de forma distinta, fazendo com que as empresas reajam diferentemente para se alinhar à visão de seus *stakeholders* (Nadarajah et al., 2022).

Este exemplo revela que a reação dos receptores envia aos sinalizadores uma resposta em relação à sinalização realizada, que é chamada de *feedback* (Connelly et al., 2011). A função do *feedback* é reportar a interpretação dos receptores e estimular uma sinalização mais eficiente no futuro (Friske et al., 2022). Essa dinâmica evidencia que, sob a perspectiva teórica da Sinalização, a assimetria de informação funciona em duas direções: enquanto os receptores desejam informações adicionais sobre os sinalizadores, estes últimos também cobiçam informações sobre os receptores para compreender como os sinais estão sendo interpretados e identificar quais são considerados mais confiáveis pelos tomadores de decisão (Connelly et al., 2011). Esse mecanismo de envio de “contrassinais” dos receptores conclui o modelo da Sinalização, uma vez que os sinalizadores observam e interpretam o *feedback* para ajustar as ações que serão adotadas no próximo ciclo de sinalização (Spence, 1973).

Fundamentando-se nessa sistemática, Connelly et al. (2011) destacam que a Teoria da Sinalização fornece uma perspectiva única, prática e empiricamente testável sobre diversos problemas de seleção social sob condições de informação imperfeita. Por isso, apesar de ter sido desenvolvida sob o prisma do mercado de trabalho, essa teoria pode ser aplicada a outros mercados (Spence, 1973). De fato, esse arcabouço teórico tem sido utilizado por pesquisadores de várias áreas do conhecimento, que passam por disciplinas como auditoria, comércio internacional, direito, finanças, *marketing* (Dalmácio, Lopes, Rezende, & Neto, 2013) e, também, diversidade (Cunningham & Melton, 2014).

No contexto organizacional e de gestão, a teoria tem sido empregada para explicar, principalmente, a reação dos *stakeholders* de empresas à divulgação de informações corporativas (D. Bergh, Ketchen, Boyd, & J. Bergh, 2010). Nessa conjuntura, conforme previamente citado, os gestores são vistos como sinalizadores, os detentores de informações privadas sobre a organização e que propagam diferentes sinais sobre a empresa para candidatos a emprego, consumidores e investidores (Connelly et al., 2011). Por este motivo, as organizações estão frequentemente enviando sinais ao mercado no intuito de comunicar informações desejáveis que possam influenciar as inferências feitas pelos *stakeholders* a respeito da companhia (Cunningham & Melton, 2014).

Um desses potenciais sinais é a atuação da companhia na defesa e proteção dos direitos dos indivíduos LGBT+. Por exemplo, ao adotar políticas e práticas relacionadas à gestão da diversidade LGBT+, a empresa pretende sinalizar aos seus *stakeholders* quais são os tipos de comportamentos aceitáveis e esperados pela organização (Webster, Adams, Maranto, Sawyer, & Thoroughgood, 2018). Em troca, após a observação desse sinal no mercado, os *stakeholders* interpretam a informação e reagem à mesma, fornecendo *feedback* à organização em relação à sinalização emitida. É essa reação dos *stakeholders* em relação à gestão da diversidade LGBT+ que será o foco deste trabalho.

2.2 Gestão da diversidade LGBT+: um sinal de apoio às minorias sexuais

As discussões sobre diversidade e grupos minorizados³ ganharam relevância durante a década de 1960, quando os movimentos sociopolíticos de países da América do Norte, especificamente Estados Unidos e Canadá, conquistaram a promulgação de leis para garantir igualdade de oportunidade na educação e no emprego para todas as pessoas (Fleury, 2000). As chamadas “*affirmative actions*” surgiram, inicialmente, para combater a discriminação racial enraizada no mercado de trabalho e instituições de ensino, tendo sido estendidas, posteriormente, a outros grupos sub-representados, como mulheres, hispânicos, indígenas e asiáticos (Agócs & Burr, 1996).

Esse marco jurídico em prol do acesso igualitário ao trabalho proibia que as empresas que estabeleciam contratos ou recebiam recursos do governo americano discriminassem seus candidatos a emprego com base em cor, religião e nacionalidade (Alves & Galeão-Silva, 2004). No caso Canadense, a legislação inicial previa, também, a proibição de discriminação contra mulheres, povos originários (indígenas) e pessoas com deficiência (Agócs & Burr, 1996). Em ambos os casos, as companhias eram obrigadas a reportar dados pertinentes à composição de sua força de trabalho e a definir metas para melhorar a representação de grupos minorizados dentre os colaboradores (Agócs & Burr, 1996).

Como consequência a essas modificações legais, surge, por parte do setor empresarial, a Gestão da Diversidade (Fleury, 2000). Segundo Alves e Galeão-Silva (2004),

³ Segundo R. Ferreira (2006), “o termo ‘grupos minorizados’ tem o sentido conceitual de segmentos sociais que, independente da quantidade, têm pouca representação social, econômica (inserção no mercado de trabalho, ocupação de cargos de poder e outros) e política”. Esse termo abrange os indivíduos negros, mulheres, pessoas com deficiências, LGBT+, obesos e outros.

Thomas (1990) foi o precursor do termo “Gestão da Diversidade” ao discutir a necessidade de se substituir as políticas públicas de inclusão (*affirmative actions*) por mecanismos concretos de gerenciamento da diversidade. Em seu trabalho pioneiro, o autor argumentou que as empresas precisavam ir além das ações afirmativas, pois essas ações, apesar de terem atingido sua função de proporcionar oportunidades aos grupos excluídos, constituíam-se de intervenção artificial e transitória implementada para corrigir injustiças históricas. Thomas (1990) ressalta, ainda, que as ações afirmativas falham em lidar com as raízes profundas do preconceito, bem como não impulsionam cada membro da força de trabalho a desenvolver seu potencial total, reforçando a necessidade de as companhias aprenderem a gerenciar a diversidade.

Sob essa perspectiva, a gestão da diversidade não serviria apenas como mecanismo corporativo para introduzir grupos minorizados na força de trabalho, mas administrar e obter desse conjunto heterogêneo de empregados a mesma produtividade que era obtida de uma força de trabalho homogênea, ou seja, predominantemente formada por homens brancos (Thomas, 1990). Consequentemente, pode-se inferir que a gestão da diversidade se refere às mudanças culturais da organização, incluindo a alteração de práticas e procedimentos previamente existentes, visando promover a valorização das diferenças individuais (Gilbert, Stead & Ivancevich, 1999). Em outras palavras, a gestão da diversidade corresponde ao conjunto de ações e práticas organizacionais formalizadas, desenvolvidas e implementadas com a finalidade de gerir de forma eficaz e obter resultados positivos da diversidade (Yang & Konrad, 2011).

Desse modo, no cerne de sua concepção, a gestão da diversidade estava relacionada às políticas direcionadas às relações de trabalho e seu objetivo era atrair e reter os empregados mais talentosos dentre os grupos minorizados (Fleury, 2000). Por exemplo, Gilbert e Stead (1999) argumentam que a principal motivação da criação dos primeiros programas de gestão da diversidade era garantir a captação de mão-de-obra qualificada em um mercado de trabalho cada vez mais competitivo. Todavia, as práticas de gestão da diversidade evoluíram ao longo do tempo e têm sido implementadas no intuito de alcançar diferentes *stakeholders*, visando conexão com um conjunto mais amplo e diversificado de consumidores, fornecedores e membros da comunidade local (Yang & Konrad, 2011).

Isto posto, pode-se inferir que a gestão da diversidade LGBTQ+ corresponde às práticas e políticas organizacionais direcionadas especificamente aos *stakeholders* de minorias sexuais. Em outros termos, reflete como uma companhia trata seus empregados, consumidores, investidores e demais *stakeholders* LGBTQ+ (Shan et al., 2017). Dentre as práticas utilizadas pelas organizações para gerenciar a diversidade das minorias sexuais, pode-se citar a adoção de políticas de não discriminação, oferecimento de benefícios aos parceiros de mesmo sexo,

criação de grupos de afinidade, oferecimento de treinamentos sobre diversidade e engajamento em *marketing* com representação de pessoas LGBTQ+ (Johnston & Malina, 2008).

Nos últimos anos, as minorias sexuais e a gestão da diversidade LGBTQ+ têm se tornado parte emergente e importante das culturas corporativas (Do, L. Nguyen, N. Nguyen, & Q. Nguyen, 2022). Apesar disso, a aceitação social dessa comunidade de indivíduos é um processo recente e em andamento, especialmente nos ambientes de trabalho (McGuigan & Ghio, 2018), e por isso ainda pode ser classificada como uma questão controversa (Bhagwat et al., 2020). Tendo em consideração que a gestão da diversidade LGBTQ+, geralmente, não tem relação intrínseca com a atividade principal das companhias, o questionamento de grande parte dos gestores é se existem benefícios para as empresas em se envolver nessa temática polêmica (Fatmy et al., 2022).

Cunningham e Melton (2014) alegam que há evidências na literatura de que diversos *stakeholders* estão atentos às práticas de diversidade e inclusão do setor empresarial e, dependendo da interpretação individual, recompensam ou penalizam as organizações promotoras dessas iniciativas. Contudo, é importante destacar que a diversidade sexual diverge das formas tradicionais de diversidade por ainda gerar considerável controvérsia na sociedade e por não ser uma característica visivelmente observável (Johnston & Malina, 2008). Logo, os resultados de práticas corporativas voltadas a outros ramos da diversidade não podem ser generalizados para a diversidade de minorias sexuais (Johnston & Malina, 2008).

Isto posto, faz-se necessário compreender como os principais *stakeholders* das organizações (empregados, consumidores e investidores) interpretam a adoção de políticas corporativas de gestão da diversidade LGBTQ+ e quais seus efeitos nas companhias.

2.2.1 Interpretação positiva em relação à gestão da diversidade LGBTQ+ e os efeitos no desempenho empresarial

Estudos a respeito da gestão da diversidade LGBTQ+ tem apresentado indícios de que a adoção de políticas corporativas direcionadas a essa minoria sexual pode gerar benefícios às companhias, especialmente relacionados a recursos humanos, *marketing*, desempenho organizacional e valor da firma (Chintrakarn et al., 2020). Por isso, as organizações estão cada vez mais atentas às discussões relacionadas à temática LGBTQ+ e têm adotado posicionamentos públicos para sinalizar valores progressistas à sua ampla gama de *stakeholders* (Byington et al., 2021).

Para os empregados e potenciais candidatos a emprego na companhia, a gestão da diversidade LGBT+ pode sinalizar um ambiente de trabalho inclusivo e tolerante, no qual os colaboradores não serão discriminados pela orientação sexual ou identidade de gênero (Hossain et al., 2020), e no qual podem esperar oportunidades justas de contratação, promoção e rescisão (Webster et al., 2018). Segundo Cordes (2012), estudos anteriores já demonstraram que uma cultura organizacional justa, igualitária e inclusiva é atrativa para qualquer trabalhador e não somente para os empregados LGBT+, concedendo às companhias que implementam essas práticas vantagem competitiva na seleção, recrutamento e retenção de trabalhadores, tanto para geração atual de empregados quanto para a próxima.

Adicionalmente, as políticas corporativas de apoio aos empregados LGBT+ estimulam maior abertura da orientação sexual e identidade de gênero no ambiente de trabalho, gerando nos colaboradores de minorias sexuais sentimentos de maior satisfação, engajamento, comprometimento e produtividade (Badgett, Durso, Kastanis, & Mallory, 2013), bem como maiores índices de criatividade, inovação e lealdade (Cordes, 2012). Por este motivo, Wang e Schwarz (2010) expõem que, ao adotar políticas de gestão da diversidade voltada aos recursos humanos, a organização transmite aos empregados e potenciais colaboradores a mensagem de que todos têm direitos iguais no ambiente de trabalho, independentemente da orientação sexual ou identidade de gênero, criando ativos intangíveis relacionados à imagem corporativa e reputação por tratar bem os indivíduos LGBT+.

A inclusão de indivíduos de minorias sexuais na força de trabalho amplia o conjunto de informações e perspectivas da companhia nos processos de tomada de decisão (Wang & Schwarz, 2010), tornando-as mais aptas a identificar, compreender e satisfazer uma gama mais diversa de consumidores (Johnston & Malina, 2008), outro grupo de *stakeholders* de grande interesse para as organizações. Inclusive, Patel e Feng (2021) identificaram que a gestão de diversidade voltada aos empregados LGBT+ está positivamente associada à satisfação dos consumidores, tanto pelo efeito direto dessas políticas na percepção dos clientes sobre a reputação da empresa, como indiretamente pelo aprimoramento da capacidade de *marketing* construída com a diversificação da força de trabalho.

Outro fator importante é que a associação da companhia à diversidade LGBT+ pode fazer como que a base de clientes da organização se expanda dentre aqueles consumidores que apoiam e valorizam práticas de responsabilidade social (Badgett et al., 2013; Do et al., 2022), bem como permite maior acesso ao mercado consumidor LGBT+ (Wang & Schwarz, 2010). Além disso, nos últimos anos, várias alegações têm sido feitas na mídia a respeito da lealdade dos consumidores LGBT+ às marcas e empresas consideradas *LGBT-friendly* (Oakenfull,

2013), como também à propensão desses clientes em pagar mais caro para consumir produtos e serviços de empresas que respeitam as minorias sexuais (Cunningham & Melton, 2014).

Consequentemente, se as práticas relacionadas à gestão da diversidade LGBT+ forem consideradas valiosas para os colaboradores, consumidores e público em geral, poderiam agregar valor às empresas que as implementam (Shan et al., 2017). Por esse motivo, pela ótica dos acionistas e potenciais investidores, o gerenciamento da diversidade das minorias sexuais pode sinalizar vantagem competitiva dessa organização em relação àquelas que não adotam tais práticas (Pichler et al., 2018). Inclusive, de acordo com Johnston e Malina (2008), há evidências de que assegurar tratamento igualitário para colaboradores e consumidores LGBT+ satisfaz os anseios desses *stakeholders* sem penalizar os *shareholders*.

Logo, acreditando que as companhias podem se beneficiar com a gestão da diversidade LGBT+, os investidores podem aumentar a precificação das ações de organizações com maior envolvimento com a temática (Wang & Schwarz, 2010). Isto posto e tendo em consideração que os investidores contemporâneos são mais atentos e preocupados com o desempenho social e ambiental das companhias (Friske et al., 2022), a implementação de iniciativas voltadas à proteção dos direitos LGBT+ representaria fator material para os investidores considerarem na avaliação de seus investimentos (Wang & Schwarz, 2010). Aliás, a gestão da diversidade LGBT+ tem assumido tamanha importância no mundo dos negócios que grandes instituições financeiras têm lançado índices específicos para que os investidores possam acompanhar o desempenho de ações de empresas *LGBT-friendly*, como é o caso do índice *LGBT Equality Index* do *Credit Suisse* (Lourenço et al., 2021).

Considerando o exposto, a sinalização da organização em relação à gestão da diversidade LGBT+ poderia gerar *feedback* positivo de diferentes grupos de *stakeholders* das organizações. A propósito, a literatura tem demonstrado que se essas práticas não estiverem em conflito com as expectativas e valores dos *stakeholders*, é esperado que essas iniciativas tenham relação positiva com diferentes vertentes do desempenho empresarial (Fatmy et al., 2022). Por exemplo, Wang e Schwarz (2010) encontraram que companhias com maior gama de práticas *LGBT-friendly* em relação às concorrentes do mesmo setor sustentam vantagem competitiva no mercado e desfrutam de maior crescimento anual no preço das ações.

Essa relação positiva entre práticas de gestão da diversidade LGBT+ e a precificação das ações também foi documentada em outros estudos. Li e Nagar (2013) identificaram que a concessão de benefícios aos cônjuges de empregados LGBT+ impacta positivamente o preço das ações no ano subsequente à introdução dos benefícios, e Fatmy et al. (2022) encontraram associação positiva e economicamente significativa entre o suporte aos

stakeholders LGBT+ e o preço das ações. Já Shan et al. (2017) argumentam que o engajamento corporativo em relação à gestão da diversidade LGBT+ possibilita maior retorno acionário.

Outras medidas de desempenho também têm sido estudadas e foram documentadas associações positivas com a gestão da diversidade LGBT+, como produtividade (Pichler et al., 2018; Shan et al., 2017), rentabilidade (ROA) (Jiraporn et al., 2019; Fatmy et al., 2022) e valor de mercado (*Q de Tobin*) (Jiraporn et al., 2019; Shan et al., 2017). Estudos prévios apresentaram, ainda, evidências da relação da gestão da diversidade LGBT+ com outras variáveis que podem impactar o desempenho das organizações de modo indireto. Por exemplo, Hossain et al. (2020) e Kyaw, Treepongkaruna e Jiraporn (2021) encontraram indícios de que a adoção de práticas de diversidade LGBT+ incitam e aumentam a inovação corporativa. Conseqüentemente, o aumento da inovação resulta em melhor competitividade e, indiretamente, afeta positivamente o desempenho financeiro das companhias (Hossain et al., 2020).

Analisando outra perspectiva, Chintrakarn et al. (2020) identificaram que as agências de classificação atribuem *ratings* de crédito significativamente mais altos para as empresas com melhor gerenciamento da diversidade LGBT+, o que auxiliaria a reduzir custos de financiamento, melhoraria a vantagem competitiva da companhia e, de forma indireta, influenciaria positivamente o desempenho. Já Hasan, Cheung e Marwick (2022) investigaram a relação da gestão da diversidade LGBT+ com o custo de capital próprio e documentaram relação negativa, suportando a ideia de que a implementação de práticas *LGBT-friendly* diminuiria o custo implícito do capital próprio das organizações em função dos investidores enxergarem tal medida de forma favorável, resultando indiretamente em melhor desempenho operacional e maior valor da empresa.

Diante dessas evidências de associação positiva entre a adoção de práticas de gestão da diversidade LGBT+ e o desempenho da organização, questiona-se quais seriam os motivos para algumas companhias não adotarem tais políticas (Everly & Schwarz, 2015).

2.2.2 Interpretação negativa em relação à gestão da diversidade LGBT+ e os efeitos no desempenho empresarial

Embora o engajamento em práticas de responsabilidade social consideradas controversas possa fortalecer a relação com os *stakeholders* apoiadores, o posicionamento da empresa pode deteriorar a relação com os grupos com valores sociais divergentes (Bhagwat et

al., 2020; Triana, Gu, Chapa, & Richard, 2021). Conforme ressaltado anteriormente, a temática LGBT+ ainda é polêmica na sociedade e a interpretação dos sinais emitidos pelas organizações depende das características dos receptores. Assim, a implementação de práticas e políticas relacionadas à gestão da diversidade LGBT+ pode ser prejudicial e trazer efeitos adversos às organizações que às promovem (Fatmy et al., 2022; Hasan et al., 2022), uma vez que sinaliza aos *stakeholders* os valores sociopolíticos defendidos pela empresa (Bhagwat et al., 2020).

Segundo Johnston e Malina (2008), os opositores às práticas *LGBT-friendly* usualmente fundamentam seu posicionamento por meio de argumentos morais e econômicos. A justificativa moral está relacionada ao posicionamento conservador daqueles *stakeholders* que consideram que a defesa dos direitos LGBT+ é conflituosa às suas crenças religiosas, o que estimularia represaria às organizações que apoiam essa causa (Do et al., 2022). Já a argumentação econômica se fundamenta, principalmente, na afirmação de Milton Friedman (1962) de que qualquer gasto com causas sociais é uma violação da responsabilidade da companhia com seus acionistas (Johnston & Malina, 2008). Além desses argumentos, outra alegação contrária às práticas de gestão da diversidade LGBT+ se fundamenta no conflito de agência entre os *shareholders* e gestores. A literatura tem discutido que alguns gestores podem adotar tais políticas apenas para transmitir imagem de indivíduos politicamente corretos e ganhar atenção midiática para benefício próprio, enquanto desconhecem os efeitos dessas práticas no desempenho da empresa (Chintrakarn et al., 2020; Jiraporn et al., 2019).

Assim, sob a ótica dos opositores, a gestão da diversidade LGBT+ é ruim para a companhia, pois representa consumo de recursos, aumento de custos desnecessários e redução dos lucros (Wang & Schwarz, 2010; Chintrakarn et al., 2020). Com isso, supõe-se que empregados, consumidores ou investidores que mantiverem repulsa ou sentimentos contrários à comunidade LGBT+ podem se recusar a cooperar com colegas de trabalho pertencentes à essa minoria, bem como evitar consumir produtos e investir em companhias *LGBT-friendly*, o que geraria efeitos negativos na produtividade, lucratividade e precificação das ações dessas empresas (Wang & Schwarz, 2010). Por exemplo, Li e Nagar (2013) expõem que a implementação de práticas de gestão da diversidade LGBT+ sinaliza para todos os membros da organização os comportamentos permitidos e aceitáveis, podendo gerar desconforto nos empregados com crenças contrárias e impactar no relacionamento interpessoal da força de trabalho.

Em relação aos consumidores e público em geral, os estudos têm destacado que a principal preocupação das companhias é com boicotes. De fato, companhias têm sido alvo de retaliações por parte de *stakeholders* em função da adoção de políticas de apoio e do

posicionamento a favor da comunidade LGBTQ+ (Johnston & Malina, 2008; Pichler et al., 2018; Do et al., 2022; Hasan et al., 2022). No Brasil, marcas como “O Boticário” (2015), “Natura” (2020) e “Burger King” (2021) sofreram intensas críticas de grupos religiosos brasileiros após a veiculação de *marketing* contendo conteúdo LGBTQ+, sendo incitado boicotes em massa dos seguidores às citadas marcas (Pezzotti, 2021, julho 12).

Consequentemente, o envolvimento das companhias com práticas controversas, como é o caso da gestão da diversidade LGBTQ+, pode elevar a percepção de risco da empresa devido ao crescimento das incertezas que eventuais retaliações, como boicote e paralisações de empregados, trariam à organização (Bhagwat et al., 2020). Desta forma, os investidores que compartilharem dessa visão exigiriam retornos financeiros maiores das companhias com práticas *LGBT-friendly* mais abrangentes (Hasan et al., 2022). Por exemplo, em 2017, uma investidora americana lançou dois fundos de investimentos voltados aos indivíduos conservadores e cristãos e nos quais as empresas eram pontuadas negativamente se apoiassem causas sem alinhamento com os valores bíblicos, tais como aborto, fertilização *in vitro* e direitos LGBTQ+ (Bucak, 2017, março 1).

Em face do exposto, se considerarmos essa interpretação adversa em relação à gestão da diversidade LGBTQ+, a sinalização da companhia poderia gerar *feedback* desfavorável de diferentes grupos de *stakeholders* e se esperaria relação negativa com o desempenho da organização. Até onde é de nosso conhecimento, o único estudo que encontrou associação negativa entre a adoção de políticas *LGBT-friendly* e uma vertente do desempenho organizacional foi Pichler et al. (2018). Os autores encontraram evidências de relação positiva entre a produtividade da empresa e dos empregados e a adoção de práticas de gestão da diversidade LGBTQ+. Porém, identificaram que empresas que não possuem atividades de Pesquisa e Desenvolvimento (P&D) experimentam reduções na rentabilidade (ROA) ao implementar práticas direcionadas às minorias sexuais. Além disso, o estudo encontrou resultados inconclusivos para a relação entre o valor de mercado (*Q de Tobin*) e as práticas *LGBT-friendly*, indicando que existe associação positiva e significativa apenas para empresas envolvidas em atividades P&D (Pichler et al., 2018).

Outro estudo que também encontrou resultados mistos foi de Johnston e Malina (2008), que identificaram que no dia do anúncio de dados sobre a gestão da diversidade LGBTQ+ as ações das empresas com melhores práticas registraram retornos anormais positivos. Contudo, ao analisar o impacto líquido no período de três dias, os pesquisadores não encontraram resultados significantes, concluindo que o impacto no preço das ações é positivo ou neutro (Johnston & Malina, 2008). Segundo os autores, as evidências encontradas sugerem que a

associação das políticas corporativas *LGBT-friendly* com o desempenho das empresas é, na pior das hipóteses, neutra. Explorando outra perspectiva, Brodmann, Hossain, Masum e Singhvi (2021) analisaram a relação entre o poder dos CEOs e a implementação de práticas de gestão da diversidade LGBT+, tendo identificado indícios de que o mercado financeiro admira e valoriza quando CEOs com poderes acima da média estão menos engajados na temática de minorias sexuais.

Com isso, constata-se que as evidências sobre os efeitos das práticas de gestão da diversidade LGBT+ no desempenho empresarial podem ser consideradas mistas, visto que foram encontrados resultados positivos, neutros e negativo (Patel & Feng, 2021). Assim, há uma grande oportunidade para as pesquisas desta temática, tanto pela inexistência de consenso sobre os efeitos dessas práticas no desempenho das companhias, quanto por se tratar de um assunto contemporâneo e que vem ganhando atenção midiática, governamental e do público em geral (Chintrakarn et al., 2020; Patel & Feng, 2021).

2.3 Brasil: um ambiente de sinalização singular para a gestão da diversidade LGBT+

Os estudos anteriores que investigaram a associação entre gestão da diversidade LGBT+ e diferentes métricas de desempenho possuem algo em comum: foram realizados com dados de empresas atuantes no contexto dos Estados Unidos da América. Todavia, conforme discutido anteriormente, um dos fatores que afeta a percepção e análise da sinalização emitida pelas empresas aos seus *stakeholders* é o ambiente de sinalização. Assim, ao se deslocar a emissão de sinais para um ambiente com características diferentes ao que vem sendo estudado, é possível que sejam encontrados *feedbacks* e resultados distintos aos que vêm sendo relatados nas pesquisas. Inclusive, Kochan et al. (2003) destacam que o contexto é fundamental para determinar a natureza positiva ou negativa dos efeitos das práticas de diversidade no desempenho empresarial.

Em razão disso, Hossain et al. (2020) ressaltam a necessidade de a literatura deslocar seu foco restrito de análise apenas às grandes corporações dos Estados Unidos e investigar os efeitos da gestão da diversidade LGBT+ nas organizações de outros países desenvolvidos e de nações em desenvolvimento. Nessa conjuntura, a análise da relação entre políticas corporativas *LGBT-friendly* e o desempenho de empresas brasileiras torna-se relevante (1) pelo fato de o mercado brasileiro possuir peculiaridades em relação ao mercado americano (Degenhart et al., 2017); (2) pelo fato de a gestão da diversidade ter surgido no Brasil de forma

distinta em relação aos EUA (Fleury, 2000); e (3) pelo Brasil figurar entre os países mais violentos do mundo para as pessoas LGBTQ+ (Instituto Ethos, 2021; Grupo Gay Bahia, 2022).

Com relação ao cenário econômico, evidências empíricas demonstram que o mercado brasileiro é marcado por elevada concentração de propriedade e de controle das empresas nas mãos de grandes acionistas (Caixe & Krauter, 2013; Dalmácio et al., 2013; Crisóstomo & Pinheiro, 2015), tradição legal fundamentada no sistema de Lei Civil (*Civil Law*) (Dalmácio et al., 2013; Crisóstomo & Pinheiro, 2015), conflito de agência entre acionistas majoritários e minoritários (Dalmácio et al., 2013; Crisóstomo & Pinheiro, 2015; Freitas, Rodrigues, & Anjos, 2019) e sistema financeiro orientado para o crédito (Dalmácio et al., 2013). Além disso, o ambiente brasileiro é caracterizado por alta participação do governo, sendo um dos poucos países que possuem tamanha influência governamental na economia (Ganz, Rodrigues Junior, & Nakamura, 2018).

No sentido oposto, o mercado de capitais americano é fundamentado na tradição jurídica anglo-saxã (*Common Law*), com empresas de propriedades difusas (Leal, Silva, & Valadares, 2002), mercado de capitais mais ativo e conflito de agência focado entre gestor e acionista (Crisóstomo & Pinheiro, 2015). Devido às suas características e ao forte estabelecimento da governança corporativa, o mercado estadunidense não enfrenta os problemas inerentes ao contexto brasileiro de baixa qualidade de *enforcement* legal e fraca proteção aos acionistas minoritários (Dalmácio et al., 2013).

A segunda diferença entre o contexto americano e o brasileiro é com relação ao surgimento da gestão da diversidade. Segundo Fleury (2000), a temática da diversidade surgiu na agenda das empresas brasileiras durante os processos competitivos dos anos 1990 e, inicialmente, em empresas subsidiárias de multinacionais dos EUA. De acordo com a autora, a implementação de políticas de gestão da diversidade cultural no país ocorreu por pressões das matrizes internacionais, não tendo surgida em decorrência de dispositivos legais, como ocorreu em países da América do Norte (Canadá e EUA) (Fleury, 2000). Por este motivo, ao ser importada para o Brasil, a gestão da diversidade foi "climatizada" às ideologias intrínsecas do contexto brasileiro, em especial a ideologia tecnocrática e o mito da democracia racial, distanciando-a dos pressupostos originais que fundamentaram seu surgimento no contexto norte-americano (Alves & Galeão-Silva, 2004).

De acordo com Alves e Galeão-Silva (2004), a ideologia tecnocrática está atrelada à racionalidade produtivista, na qual as empresas se norteiam às necessidades do mercado e na qual questões sociopolíticas que emergem são reduzidas pela administração da companhia a simples "problemas técnicos", impactando a gestão da diversidade por transformá-la em uma

“mercadoria” e retirando o caráter político que fundamentou seu florescimento. Já o mito da democracia racial propaga ideias de que o Brasil é uma nação de convivência harmônica e de que não existe racismo e preconceito de gênero no país, dificultando a adequada implementação da gestão da diversidade, visto que sem o reconhecimento da existência da discriminação na sociedade não há como conceber um discurso de igualdade (Alves & Galeão-Silva, 2004).

Consequentemente, as práticas de diversidade tiveram que ser adaptadas pelas multinacionais ao contexto brasileiro, não tendo sido possível implementar políticas idênticas às desenvolvidas nas matrizes (Alves & Galeão-Silva, 2004). Por exemplo, Saraiva e Irigaray (2009) realizaram estudo de caso a respeito da implantação de políticas de diversidade de uma multinacional em filiais brasileiras e constataram baixa efetividade dessas práticas devido ao preconceito enraizado entre os empregados brasileiros e à tolerância de gestores com situações discriminatórias. Em outro estudo, agora focado na implementação de práticas de gestão da diversidade LGBTQ+, Sales e Miranda (2018) identificaram que as empresas “tropicalizam” as iniciativas de diversidade das matrizes internacionais aos padrões culturais do Brasil, bem como argumentam que o machismo, conservadorismo religioso e preconceito da sociedade são entraves significativos ao avanço das discussões sobre diversidade sexual nas organizações.

Inclusive, essas características socioculturais estão intrinsicamente relacionadas ao terceiro ponto que torna o Brasil um ambiente pertinente para análise, que é o alto índice de mortes violentas de indivíduos de minorias sexuais. Segundo dados do Observatório do Grupo Gay da Bahia, ONG que divulga relatórios sobre violência contra a comunidade LGBTQ+ há mais 40 anos, o Brasil continua sendo o país com o maior número de assassinatos de minorias sexuais, registrando uma morte violenta de pessoa LGBTQ+ a cada 34 horas (Grupo Gay Bahia, 2022). Outro relatório que também evidencia a violência sofrida por membros da comunidade LGBTQ+ no Brasil é divulgado pela ONG internacional *Transgender Europe*, que utiliza dados brasileiros coletados pela Associação Nacional de Travestis e Transexuais (ANTRA). De acordo com o documento, o Brasil é o país que mais mata pessoas trans (transgêneros, travestis e transexuais) no mundo, ocupando essa triste posição há 14 anos consecutivos (Brito, 2023, janeiro 26; *Transgender Europe*, 2022). Enquanto o Brasil registrou 1.741 assassinatos de pessoas trans no período de 2008 a 2022 (37,5% das mortes mundiais), os EUA registraram 375 mortes, ou seja, 8% das mortes globais no mesmo período (*Transgender Europe*, 2022).

O Grupo Gay Bahia (2022) ressalta que esses dados representam apenas “*a ponta de um enorme iceberg de ódio e sangue*”, visto que o Estado brasileiro permanece omissivo ao monitoramento adequado da população LGBTQ+ e da violência a qual essa comunidade está exposta. Enquanto o Brasil carece de dados oficiais sobre o preconceito contra as minorias

sexuais e as estatísticas ficam a cargo de ONGs, governos de outros países, como os EUA, preocupam-se em realizar levantamentos de dados para compreender a realidade da população LGBT+ local (Fundo Brasil, 2022).

Face a todas essas dessemelhanças nas características dos dois países e considerando o arcabouço teórico utilizado neste trabalho, é pertinente compreender se a relação entre gestão corporativa da diversidade LGBT+ e desempenho empresarial encontrada em estudos realizados no contexto estadunidense possuem a mesma direção e magnitude em um mercado com características tão distintas como o Brasil.

2.4 Hipóteses de pesquisa

Os estudos que relacionam gestão da diversidade LGBT+ e desempenho das companhias têm apresentado resultados mistos (Patel & Feng, 2021), ou seja, as iniciativas organizacionais direcionadas às minorias sexuais podem ser interpretadas pelos *stakeholders* como positivas ou negativas, dependendo das características dos receptores e do ambiente de sinalização. Assim, dada a possibilidade de efeitos opostos nas companhias e pelo fato deste trabalho analisar a relação entre gestão da diversidade LGBT+ e desempenho no contexto brasileiro, que ainda não foi explorado pela literatura e que possui características diferentes em relação ao mercado abrangido nos estudos prévios, optou-se pela formulação de hipóteses concorrentes para o desenvolvimento desta pesquisa.

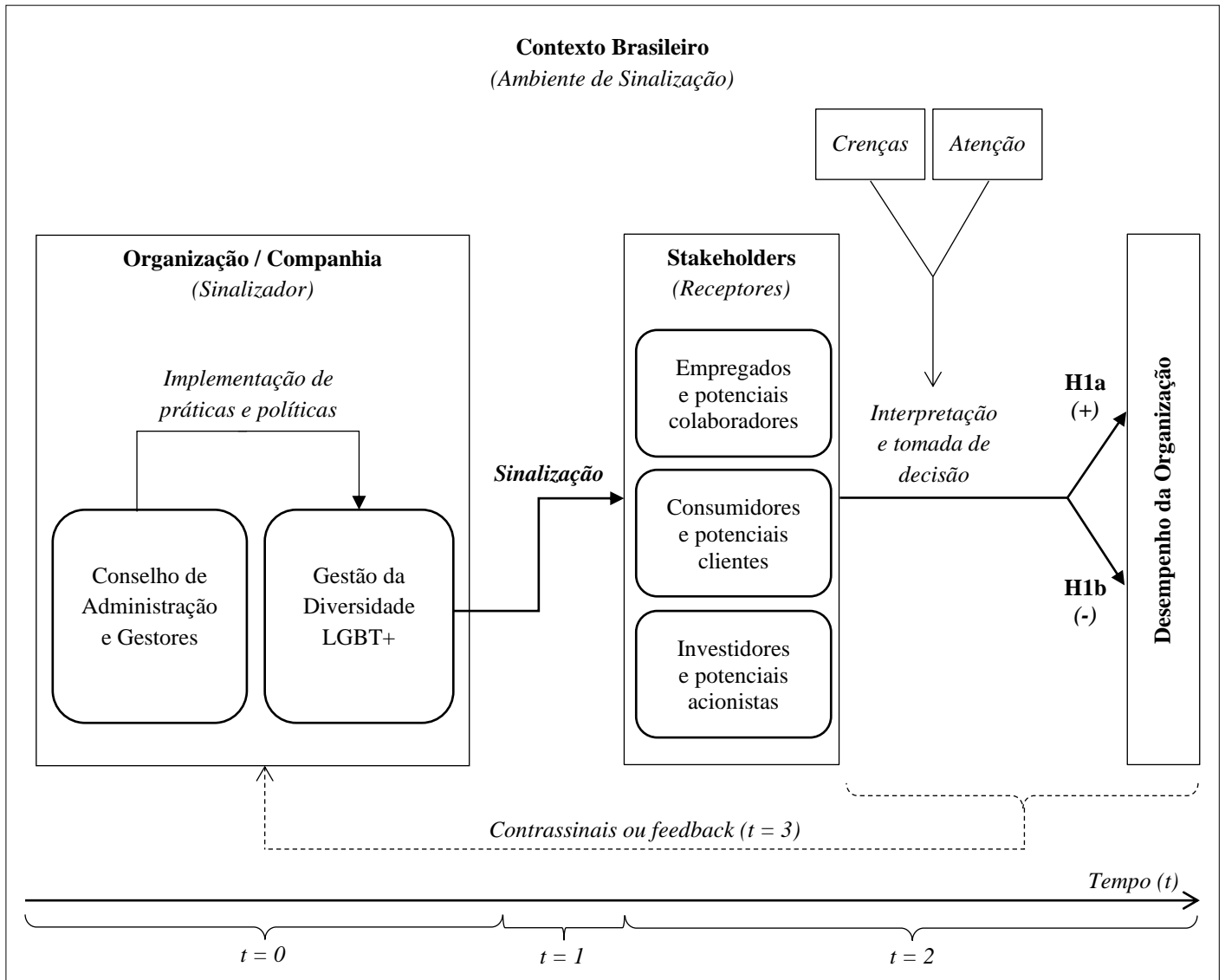
Isto posto, pode-se argumentar que, sob o prisma teórico da Sinalização, se as práticas *LGBT-friendly* forem interpretadas pelos *stakeholders* (receptores) como um sinal positivo, é esperado que essas políticas tenham relação positiva com o desempenho empresarial. Entretanto, caso a gestão da diversidade LGBT+ não esteja alinhada às expectativas e valores dos principais *stakeholders*, a adoção dessas práticas pode ser prejudicial à companhia e se esperaria efeito negativo no desempenho. Fundamentando-se nessas perspectivas, as hipóteses de pesquisa estabelecidas foram:

Hipótese 1a: A gestão da diversidade LGBT+ tem associação significativa e positiva com o desempenho da companhia.

Hipótese 1b: A gestão da diversidade LGBT+ tem associação significativa e negativa com o desempenho da companhia.

A Figura 1 apresenta os principais elementos da Teoria da Sinalização aplicada ao contexto brasileiro, formalizando as hipóteses propostas neste trabalho.

Figura 1 – Sinalização da gestão da diversidade LGBT+ no contexto brasileiro



Fonte: Elaborada pelos autores, fundamentando-se nos estudos de Connelly et al. (2011) e Taj (2016).

3 MENSURANDO A GESTÃO DA DIVERSIDADE LGBT+ NO BRASIL

Os estudos que investigam a associação da gestão da diversidade LGBT+ com o desempenho empresarial têm utilizado, essencialmente, duas medidas como *proxy* da qualidade da gestão corporativa das minorias sexuais. Parte dos trabalhos tem empregado a classificação de “Políticas *LGBT-friendly*” existente na base de dados MSCI ESG KLD, que divide as organizações entre aquelas com e sem práticas corporativas progressistas em relação à comunidade LGBT+. Como exemplo dessa vertente podem ser citados os artigos de Pichler et al. (2018), Jiraporn et al. (2019) e Chintrakarn et al. (2020). Já a outra parcela dos trabalhos, que é predominante na literatura, tem empregado o *Corporate Equality Index* (CEI) como métrica da promoção da diversidade LGBT+, como é o caso dos artigos de Johnston e Malina (2008), Wang e Schwarz (2010), Everly e Schwarz (2015), Shan et al. (2017) e Fatmy et al. (2022).

O CEI é um índice que foi criado em 2002 pela *Human Rights Campaign* (HRC) para mensurar o quão igualitárias são as grandes companhias dos EUA no tratamento de seus empregados, consumidores e investidores LGBT+. Nesse índice, as companhias são avaliadas numa escala de 0 a 100 pontos, sendo que a pontuação é obtida pelo atendimento a diversos critérios estabelecidos no *ranking*, tais como: “Proteção da força de trabalho”, “Benefícios inclusivos”, “Cultura organizacional inclusiva” e “Engajamento corporativo com a comunidade LGBT+” (HRC, 2022a). Para subsidiar a avaliação, a HRC utiliza diversas fontes de dados, incluindo questionários preenchidos pelas próprias companhias, informações dos grupos de afinidade LGBT+ e relatórios de ONGs ou entidades defensoras dos direitos LGBT+ (Johnston & Malina, 2008).

Nos últimos anos, a HRC, entidade promotora do CEI no âmbito dos Estados Unidos da América, expandiu sua atuação global para a América Latina, lançando *rankings* similares ao CEI no México (2016), Chile (2018), Argentina (2022) e Brasil (2022) (Fórum de Empresas e Direitos LGBTI+, 2022). Dos índices latino-americanos, o *ranking* “HRC Equidad México” é o mais próximo ao índice original, pois divulga as notas obtidas por todas as organizações participantes, enquanto nos índices da Argentina, Brasil e Chile há apenas menção às empresas que foram contempladas com o selo “Melhores Lugares para pessoas LGBTI+ Trabalharem”. Além disso, no caso brasileiro, diferentemente dos demais, não são reveladas todas as empresas que participaram da avaliação, divulgando-se apenas aquelas que obtiveram nota máxima no índice.

Além dos índices divulgados pela HRC, outros países também possuem sistemáticas similares de avaliação das práticas corporativas *LGBT-friendly*, mas os resultados são compartilhados exclusivamente com as companhias participantes. De acordo com Tayar (2017), isso ocorre porque o intuito das entidades promotoras dos índices é auxiliar as organizações no processo de aprimoramento da gestão da diversidade LGBT+ e não expor o andamento de suas práticas. Logo, os resultados individuais das companhias que participam dessas avaliações não são divulgados publicamente, o que dificulta a realização de pesquisas nessa temática em outros países. O Quadro 1 lista algumas dessas sistemáticas mundiais.

Quadro 1 – Sistemáticas de avaliação da diversidade LGBT+ no ambiente de trabalho

País	Ranking LGBT+	Organização Promotora
Alemanha	Proutemployer	Prout at Work Foundation
Argentina	HRC Equidad Argentina	Human Rights Campaign (HRC) em parceria com o Instituto de Políticas Públicas LGBT+
Austrália	Australian Workplace Equality Index (AWEI)	Pride In Diversity (PID)
Brasil	HRC Equidade BR	Human Rights Campaign (HRC) em parceria com o Instituto Mais Diversidade e com o Fórum de Empresas e Direitos LGBTI+
Canadá	LGBT Workplace Inclusion Index	Pride at Work Canada
Chile	HRC Equidad Chile	Human Rights Campaign (HRC) em parceria com a Fundación Iguales
Eslováquia	Rozbehnime rozmanitos	Diversity PRO
EUA	Corporate Equality Index (CEI)	Human Rights Campaign (HRC)
França	QuickScan	l’Autre Cercle
Holanda	Workplace Pride Global Benchmark	Workplace Pride Foundation
Hong Kong	Hong Kong LGBT Workplace Inclusion Index	Community Business
Irlanda	Workplace Equality Index	Gay and Lesbian Equality Network (GLEN)
Itália	GLBT Diversity Index	Parks Diversity
México	HRC Equidad México	Human Rights Campaign (HRC)
Nova Zelândia	Rainbow Tick Certification	Affinity Services
Reino Unido	Workplace Equality Index e Global Workplace Equality Index	Stonewall

Fonte: Adaptado de Tayar (2017).

No Brasil, além do recente “*HRC Equidade BR*”, existe outra iniciativa que mapeia as ações e práticas empresariais em relação à temática LGBT+: o “*Fórum de Empresas e Direitos LGBTI+*”. O Fórum, criado no ano de 2013, é uma organização informal que funciona como espaço de diálogo e compartilhamento de boas práticas de gestão da diversidade LGBT+

para as empresas brasileiras, realizando levantamentos de “profundidade” sobre a situação e evolução das organizações signatárias da Carta de “10 Compromissos com a Promoção dos Direitos LGBTI+” (Instituto Ethos, 2013). Todavia, os resultados obtidos nesses levantamentos são compartilhados exclusivamente com as companhias avaliadas, fazendo com que haja lacuna de informação a respeito da gestão corporativa da diversidade LGBT+ no contexto brasileiro.

Face ao exposto, constata-se a inexistência de entidades e *rankings* que avaliem, atribuam e divulguem classificações às empresas brasileiras em função de suas práticas de responsabilidade social voltada aos *stakeholders* LGBT+. Por este motivo, para viabilizar a realização desta pesquisa, construiu-se o “Índice Brasileiro de Gestão da Diversidade LGBT+” (*Índice LGBT+ Brasil*) a fim de identificar o engajamento corporativo brasileiro nessa temática. O Índice LGBT+ Brasil foi elaborado baseando-se em sistemáticas internacionais de mensuração da gestão da diversidade sexual e calculado a partir de um conjunto de 7 (sete) perguntas objetivas e binárias (Sim ou Não), que visam identificar práticas corporativas pertinentes à gestão da diversidade de minorias sexuais desenvolvidas por organizações brasileiras.

Para obter subsídios que permitissem responder as perguntas elencadas no Índice, foram consultadas informações públicas disponíveis nos relatórios de sustentabilidade, sites das empresas e outras fontes de dados secundários. Cada resposta positiva adiciona pontos ao índice e, ao final, foi somada a pontuação de cada empresa, que pode variar entre 0 (mínimo) e 100 pontos (máximo). Assim, quanto maior a pontuação obtida no Índice, maior o engajamento corporativo em relação à gestão da diversidade LGBT+.

Deve-se salientar que foram atribuídos pesos diferentes a cada uma das práticas analisadas. Esses pesos foram definidos pelos pesquisadores com base em sistemáticas internacionais de avaliação do engajamento corporativo na temática LGBT+, tendo sido estabelecida maior pontuação às políticas de maior relevância para a efetivação dos direitos dos indivíduos LGBT+. Desta forma, as companhias que possuem programas de diversidade LGBT+ mais robustos e que implementam práticas LGBT-*friendly* mais efetivas para a inclusão das minorias sexuais são beneficiadas e se distinguem daquelas empresas que optam por adotar políticas mais simples e fáceis de serem imitadas.

No Quadro 2 estão listadas as práticas corporativas que foram analisadas na construção do Índice LGBT+ Brasil e os respectivos pesos atribuídos a cada uma delas. É importante destacar que as questões 1, 2, 3, 5 e 7 utilizadas na construção do Índice LGBT+ Brasil foram baseadas em perguntantes existentes nos atuais questionários do CEI e do AWEI. Já a questão 6 fundamenta-se em prática de responsabilidade social avaliada apenas no *ranking*

AWEI, enquanto a questão 4 foi elaborada e introduzida no índice pelos autores deste trabalho. Salienta-se, ainda, que inicialmente havia sido proposta a coleta de outras duas práticas corporativas de grande relevância para a gestão da diversidade LGBT+: “Benefícios inclusivos” e “Treinamento corporativo sobre diversidade LGBT+”. Entretanto, em função da impossibilidade de obter as informações de forma pública nos sites ou relatórios das companhias, essas questões foram excluídas do esboço inicial do Índice LGBT+ Brasil.

Quadro 2 – Práticas corporativas para construção do Índice Brasileiro de Gestão da Diversidade LGBT+

Vertente	#	Prática corporativa	Peso
Políticas de Recursos Humanos e Cultura Organizacional Inclusiva	Q1	As políticas de não discriminação constantes no Código de Conduta incluem explicitamente o termo “orientação(ões) sexual(is)”?	15
	Q2	As políticas de não discriminação constantes no Código de Conduta incluem explicitamente o termo “identidade(s) de gênero(s)” ou “expressão(ões) de gênero(s)”?	15
	Q3	A empresa possui Comitê ou Grupo de Afinidade LGBT+?	20
	Q4	A companhia assinou acordo nacional ou internacional se comprometendo a promover a igualdade de tratamento para indivíduos LGBT+ no ambiente de trabalho?	30
Demonstração pública de inclusão LGBT+	Q5	A empresa se posicionou publicamente a favor da comunidade LGBT+ visando o combate à LGBTfobia?	5
	Q6	O engajamento e as atividades desenvolvidas pela empresa em prol da inclusão LGBT+ foram divulgadas por fonte independente de mídia (ou seja, sem relação com a companhia)?	5
Engajamento com a comunidade LGBT+	Q7	A companhia apoiou/patrocinou evento ou ONG direcionado(a) à população LGBT+?	10

Fonte: Elaboração própria dos autores com base nos questionários dos *rankings* CEI e AWEI de 2022.

Com relação às práticas descritas nas questões 1 e 2, a inclusão no Índice LGBT+ Brasil se justifica pelo fato das pessoas LGBT+ ainda enfrentarem discriminação nos ambientes de trabalho, o que gera a necessidade de menção explícita desse grupo minoritário nas políticas corporativas de não-discriminação (HRC, 2022b). No tocante à existência de Comitê ou Grupo de Afinidade LGBT+, essa prática costuma ser avaliada em função desses grupos oferecerem espaço seguro para os colaboradores LGBT+ se conectarem, promover a visibilidade das diversas populações de minorias sexuais dentro do contexto organizacional e por contribuir com a organização no estabelecimento de medidas que visem o aperfeiçoamento da inclusão LGBT+ (PID, 2022; HRC, 2022b).

Referente ao comprometimento com entidades que visem promover a igualdade de tratamento de indivíduos LGBTQ+ no ambiente de trabalho, essa prática foi introduzida no índice para captar o engajamento formal das empresas brasileiras com a gestão da diversidade LGBTQ+. Isso se justifica uma vez que até mesmo companhias brasileiras que já possuem políticas de valorização da diversidade LGBTQ+ encontram dificuldades em avançar no tema por não possuírem mecanismos para o acompanhamento dos resultados dessas políticas de diversidade sexual (Sales, 2017). Assim, a adesão ou assinatura desses acordos poderiam servir de guia para a implementação das práticas de responsabilidade social direcionadas à comunidade LGBTQ+.

Em relação às práticas da vertente de “Demonstração pública de inclusão LGBTQ+”, elas são importantes, respectivamente, por comunicar e educar os *stakeholders* sobre a necessidade de respeitar os indivíduos de minorias sexuais, e por auxiliar na construção de reputação externa e servir de exemplo para outras organizações que ainda não estão ativas na gestão da diversidade LGBTQ+ (PID, 2022). Por fim, a última pergunta do índice permite reconhecer os esforços corporativos das empresas brasileiras na promoção mais ampla dos direitos LGBTQ+, uma vez que associar suas marcas a esses eventos envia mensagens de apoio à comunidade e demonstra aos *stakeholders* que a organização está empenhada na gestão da diversidade de minorias sexuais (HRC, 2022b).

Deve ser destacado que as empresas podem desenvolver algumas das práticas listadas no índice e não divulgá-las, fazendo com que, no cálculo do indicador deste trabalho, não recebam a devida pontuação por suas ações e sejam iguais a empresas que não possuem as respectivas iniciativas. Contudo, conforme enfatizado por Wang e Schwarz (2010), as companhias que investem em práticas *LGBT-friendly* deveriam fornecer informações concretas sobre seus programas de diversidade LGBTQ+ para comunicar seu valor e posicionamento aos mercados de capitais. Desta forma, assumiu-se que a falta de *disclosure* sobre essas práticas pode revelar que a empresa não está realmente comprometida com a causa LGBTQ+ ou que as ações ainda estão em fase inicial de implementação. Portanto, considerando as limitações de acesso às informações internas de práticas organizacionais, o fato de a empresa não receber pontuação por sua iniciativa caracteriza-se como uma limitação do estudo, mas não inviabiliza a construção do Índice LGBTQ+ Brasil.

O detalhamento de todos os critérios adotados para atribuição de pontuação às companhias em cada uma das práticas de responsabilidade social, bem como as respectivas fontes de dados, está descrito no Apêndice A. Já o Quadro 3 apresenta visão geral a respeito do engajamento do setor corporativo brasileiro no tocante à temática LGBTQ+.

Quadro 3 – Panorama geral sobre o engajamento das companhias de capital aberto do Brasil em relação à gestão da diversidade LGBTQ+

#	Prática corporativa	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Q1	As políticas de não discriminação constantes no Código de Conduta incluem explicitamente o termo “orientação(ões) sexual(is)”?	44%	51%	58%	59%	69%	75%	78%	87%	91%
Q2	As políticas de não discriminação constantes no Código de Conduta incluem explicitamente o termo “identidade(s) de gênero(s)” ou “expressão(ões) de gênero(s)”?	1%	3%	4%	4%	4%	8%	16%	21%	29%
Q3	A empresa possui Comitê ou Grupo de Afinidade LGBTQ+?	0%	0%	1%	5%	8%	19%	28%	40%	45%
Q4	A companhia assinou acordo nacional ou internacional se comprometendo a promover a igualdade de tratamento para indivíduos LGBTQ+ no ambiente de trabalho?	0%	0%	3%	6%	12%	16%	21%	30%	35%
Q5	A empresa se posicionou publicamente a favor da comunidade LGBTQ+ visando o combate à LGBTQfobia?	1%	4%	5%	9%	13%	21%	34%	68%	61%
Q6	O engajamento e as atividades desenvolvidas pela empresa em prol da inclusão LGBTQ+ foram divulgadas por fonte independente de mídia (ou seja, sem relação com a companhia)?	0%	0%	1%	4%	5%	6%	9%	21%	12%
Q7	A companhia apoiou/patrocinou evento ou ONG direcionado(a) à população LGBTQ+?	0%	0%	3%	1%	6%	9%	16%	23%	31%

Fonte: Elaboração própria dos autores com base nos dados da pesquisa.

A análise desses dados permite constatar que existe evolução gradativa na inclusão de minorias sexuais nas políticas corporativas de não-discriminação (#Q1 e #Q2). Entretanto, esse progresso é nitidamente desigual, uma vez que a menção à proibição de discriminação baseada em orientação sexual atingiu 91% no ano de 2022, enquanto as identidades de gêneros estão previstas em apenas 29% dos Códigos de Condutas. A existência de grupos de afinidade voltados exclusivamente para acolhimento e discussões relacionadas à temática LGBTQ+ (#Q3) também registrou aumento ao longo do período analisado, saltando de 0% em 2014 para 45% das companhias em 2022. Essa última constatação merece destaque, uma vez que a

implementação desses grupos costuma ser um dos passos corporativos iniciais na concretização da gestão da diversidade sexual.

Outro dado importante é que 35% das companhias se comprometeram formalmente com entidades promotoras dos direitos LGBTQ+ (#Q4), o que pode significar que essas organizações estão interessadas em discutir e implementar práticas para a gestão adequada da diversidade sexual. Contudo, é necessário lembrar que a adesão a essas entidades não estabelece prazos para o cumprimento dos compromissos pactuados (Sales, 2017), o que pode fazer com que as metas estabelecidas não sejam executadas. As práticas de engajamento com a comunidade LGBTQ+ (#Q7) também registraram aumento no período examinado, reforçando que as organizações empresariais têm se empenhado, mesmo que moderadamente, na inclusão dos indivíduos de diferentes orientações sexuais e identidades de gênero.

Com relação ao posicionamento público a favor da diversidade sexual (#Q5) e à divulgação midiática das ações corporativas em prol da diversidade sexual (#Q6), observou-se que houve crescimento ao longo do período analisado, mas registrou-se queda do ano de 2021 para o ano de 2022. Uma das potenciais razões para o declínio nessas duas práticas pode ser a situação pandêmica de COVID-19 enfrentada pelo planeta de 2020 ao início de 2023, o que pode ter feito com que as organizações direcionassem seus esforços para outras vertentes de responsabilidade social. Aliás, durante o processo de coleta de dados ficou nítido que as publicações das companhias em redes sociais e os destaques nos Relatórios de Sustentabilidade do período citado estavam prevalentemente relacionados aos efeitos ou ações pertinentes à COVID-19.

Baseando-se nessa visão geral da temática da gestão da diversidade LGBTQ+ no contexto corporativo brasileiro, pode-se dizer que houve avanço nos últimos anos, mas que o setor corporativo ainda tem muito a colaborar para a concretização do respeito aos direitos das minorias sexuais.

4 METODOLOGIA

4.1 Tipologia da pesquisa

O objetivo deste trabalho é analisar se existe relação entre a gestão da diversidade LGBTQ+ e o desempenho de companhias brasileiras de capital aberto. Com esse propósito e em consonância com as classificações de Gil (2008), foi conduzida pesquisa descritiva com abordagem, predominantemente, quantitativa. O trabalho se caracteriza como descritivo em função de visar o estabelecimento de relação entre as variáveis de estudo, com descrição da população (companhias brasileiras de capital aberto) e do fenômeno (gestão da diversidade LGBTQ+) investigados. Em relação à abordagem utilizada, o trabalho é majoritariamente quantitativo, embora também tenha sido utilizada a técnica qualitativa de Análise de Conteúdo na construção do Índice LGBTQ+ Brasil. No tocante aos procedimentos para coleta de dados, o estudo é enquadrado como documental por utilizar dados secundários.

O corte temporal empregado neste trabalho compreende o período de 2014 a 2022, tendo sido estabelecido em função da disponibilidade de dados para a criação do Índice LGBTQ+ Brasil. O ano de 2014 é determinante para o início do período de análise pois corresponde ao ano em que as primeiras companhias aderiram à organização brasileira denominada "Fórum de Empresas e Direitos LGBTQI+". Considerando que a adesão a essa entidade é uma das práticas corporativas vinculadas à principal questão do Índice Brasileiro de Gestão da Diversidade LGBTQ+ criado neste trabalho, foi necessário centralizar as análises a partir do ano de 2014.

4.2 População e seleção da amostra

A população deste estudo consiste em todas as companhias brasileiras de capital aberto com registro ativo em 31 de dezembro de 2022. A amostra inicial, extraída dessa população, compreende as companhias que compunham as carteiras do Índice Brasil da Bovespa (IBrX-100) pertinentes aos períodos de maio a agosto e setembro a dezembro do ano de 2022, totalizando 100 companhias. A escolha desta amostra justifica-se pelo fato de o IBrX-100 contemplar os 100 (cem) ativos de maior negociabilidade e representatividade do mercado de ações brasileiro (B3, 2023).

Da amostra inicial foram removidas as companhias com dados faltantes, as *outliers*, as companhias que possuíam dados financeiros para apenas um dos anos analisados e as

companhias do setor financeiro, resultando em uma amostra final composta por 81 companhias (589 observações). A Tabela 1 apresenta a distribuição das observações da amostra final por setor e ano.

Tabela 1 – Distribuição das observações da amostra final por setor e ano

Setor Econômico	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Total	%
Bens industriais	7	7	6	7	7	7	7	7	6	61	10,4
Comunicações	1	1	1	1	1	1	2	2	2	12	2,0
Consumo cíclico	14	10	13	15	15	15	16	18	17	133	22,6
Consumo não-cíclico	8	8	8	9	9	11	11	13	12	89	15,1
Materiais básicos	9	9	9	9	9	9	9	10	10	83	14,1
Petróleo, gás e biocombustíveis	4	4	3	6	5	6	7	6	7	48	8,1
Saúde	4	4	4	4	5	5	6	6	6	44	7,5
Tecnologia da Informação	1	1	1	1	1	1	2	4	4	17	2,9
Utilidade pública	11	11	11	11	11	11	12	12	12	102	17,3
Total	59	55	56	63	63	67	72	78	76	589	100%

Fonte: Elaboração própria dos autores com base nos dados da pesquisa.

Observa-se que os setores com maior representatividade na amostra são, respectivamente, consumo cíclico (22,6%), utilidade pública (17,3%) e consumo não-cíclico (15,1%), que conjuntamente englobam 55,0% das observações. Já os setores menos representados são os de comunicações (2,0%) e tecnologia da informação (2,9%), somando, aproximadamente, 5% da amostra total. Apesar de haver concentração das observações em determinados setores, pode-se dizer que a amostra é heterogênea, visto que é composta por companhias de todos os setores de atividade.

4.3 Variáveis dependentes

Seguindo a literatura específica sobre a relação entre gestão da diversidade sexual e *performance* das empresas, foram utilizadas duas *proxys* para medir o desempenho das companhias, uma de curto e outra de longo prazo. A *performance* das empresas no curto prazo foi mensurada pelo Retorno sobre o Ativo (ROA), da mesma forma que o realizado em Pichler et al. (2018), Jiraporn et al. (2019) e Fatmy et al. (2022), pois representa uma métrica contábil do desempenho da organização em um ano específico (Jiraporn et al., 2019). A variável ROA

foi calculada como lucro líquido dividido pelo valor contábil do ativo total, utilizando-se informações coletadas na base de dados Economática®.

Já o desempenho de longo prazo foi mensurado pelo Q de Tobin, acompanhando os estudos de Shan et al. (2017), Pichler et al. (2018), Jiraporn et al. (2019) e Fatmy et al. (2022). Essa medida foi escolhida em razão de ser praxe na literatura de finanças utilizar o Q de Tobin como *proxy* para a *performance* de longo prazo (Foster, Manikas, Preece, & Kroes, 2021), pois traduz como o mercado valoriza a companhia em termos de desempenho atual e antecipado (Jiraporn et al., 2019). Neste trabalho, optou-se por utilizar a medida de Q de Tobin simplificada de Chung e Pruitt (1994), que é definida como o valor de mercado das ações somado ao valor contábil das dívidas (passivo circulante menos o ativo circulante mais as dívidas de longo prazo), divididos pelo valor contábil do ativo total da empresa. Essa medida simplificada permite contornar a complexidade de cálculo da medida original do Q de Tobin, que é mensurada com base nos custos de reposição dos ativos, sem perda significativa no poder informativo da medida, visto que testes demonstraram que ela consegue explicar a variação de, no mínimo, 96,6% do Q de Tobin original (Chung & Pruitt, 1994).

Deve-se destacar, ainda, que em função da amostra possuir heterogeneidade em vários aspectos, tais como tamanho das empresas, setor de atuação e valor de mercado, foi aplicado o logaritmo neperiano para atenuar os efeitos de valores extremos (Costa, Sampaio, & Flores, 2019). Assim, a variável dependente de desempenho de longo prazo corresponde ao logaritmo do Q de Tobin simplificado. Para o cálculo da variável também foram utilizados dados financeiros obtidos na base de dados Economática®.

4.4 Variável independente de interesse

Considerando a finalidade primordial desta pesquisa, a variável de interesse é o Índice LGBT+ Brasil, indicador que foi construído para servir como *proxy* do nível de engajamento corporativo brasileiro na gestão da diversidade LGBT+. Os detalhes pertinentes à sua construção constam na Seção 3 deste trabalho e as pontuações obtidas por cada companhia da amostra final, ao longo do período analisado, estão dispostas na Tabela 2.

Tabela 2 – Pontuação obtidas pelas companhias da amostra final no Índice LGBT+ Brasil

	Companhia	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
1	3R Petroleum	-	-	-	-	-	-	15	15	15
2	Alpargatas	0	0	0	0	0	0	15	15	20
3	Ambev	0	0	70	80	80	85	85	85	85
4	Ambipar	-	-	-	-	-	-	15	15	15
5	Americanas	15	15	15	15	15	15	15	20	20
6	Arezzo	15	15	15	15	15	25	15	25	15
7	Assaí	-	-	-	-	-	-	-	75	75
8	Atacadão	-	-	-	55	65	65	65	85	75
9	Azul	-	-	-	15	15	15	15	15	40
10	Bradespar	15	15	15	15	15	15	15	15	15
11	Braskem	0	0	35	55	70	70	85	85	85
12	BRF	0	15	15	15	15	20	20	20	20
13	CBA	-	-	-	-	-	-	-	50	55
14	CCR	0	15	15	15	15	15	15	20	15
15	Cemig	0	0	15	15	15	15	20	20	20
16	Cogna	0	0	30	30	30	30	35	85	90
17	Copel	15	30	30	30	30	30	30	30	30
18	Cosan	0	0	0	0	0	15	20	20	30
19	CPFL Energia	15	15	15	15	15	15	35	45	65
20	CSN	0	0	15	15	15	40	40	40	40
21	CSN Mineração	-	-	-	-	-	-	-	40	40
22	CVC	0	0	0	0	0	0	0	70	55
23	Cyrela	0	0	0	0	0	0	0	20	35
24	Dexco	0	0	0	0	15	15	30	30	35
25	Ecorodovias	15	15	15	15	15	15	65	70	70
26	Eletrobrás	15	15	25	15	15	35	30	35	30
27	Embraer	0	0	0	0	0	0	20	20	20
28	Enauta	0	15	15	15	15	15	15	15	15
29	Energias Br (EDP)	15	15	15	15	15	35	70	70	65
30	Energisa	0	0	15	15	15	15	15	15	15
31	Eneva	15	15	15	15	15	15	30	35	35
32	Engie Brasil	0	0	0	0	0	0	0	5	5
33	Equatorial	0	0	0	0	0	15	15	15	30
34	Eztec	0	0	0	0	0	0	15	15	15
35	Fleury	30	30	30	30	30	30	50	80	85
36	Gerdau	15	15	15	15	15	40	85	75	85
37	Gol	15	15	15	15	15	15	20	50	50
38	Grupo Soma	-	-	-	-	-	-	5	20	20
39	Hapvida	-	-	-	-	0	0	0	75	70
40	Hypera	15	15	15	15	15	15	15	15	35
41	JBS	0	0	15	15	15	15	15	35	35
42	Klabin	15	15	15	15	20	40	40	70	70

(Continua)

Tabela 2 – Pontuação obtidas pelas companhias da amostra final no Índice LGBT+ Brasil (continuação)

	Companhia	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
43	Localiza	0	0	0	0	15	15	80	90	100
44	Locaweb	-	-	-	-	-	-	35	40	35
45	Lojas Marisa	15	15	15	15	15	15	15	15	15
46	Lojas Renner	0	0	0	0	15	15	55	65	50
47	M.Dias Branco	15	15	15	15	15	20	20	20	15
48	Magazine Luiza	15	20	15	20	20	20	15	20	45
49	Marfrig	15	15	15	15	15	15	15	15	15
50	Meliuz	-	-	-	-	-	-	20	15	15
51	Minerva	0	0	0	0	0	0	15	15	15
52	Movida	-	-	-	0	0	0	0	25	25
53	MRV	0	0	0	0	0	5	20	25	20
54	Natura	-	-	-	-	-	35	55	55	40
55	Pão de Açúcar	15	15	15	45	65	65	85	95	95
56	Petrobrás	0	0	0	0	5	30	15	15	15
57	Petrorio	15	15	15	15	15	15	15	15	15
58	Petz	-	-	-	-	-	-	15	15	15
59	Positivo	15	15	15	15	15	0	0	0	0
60	Qualicorp	15	15	15	15	15	15	15	35	30
61	Raia-Drogasil	0	0	0	0	15	15	15	45	75
62	Raízen	-	-	-	-	-	-	-	40	50
63	Rede D'or	-	-	-	-	-	-	15	20	20
64	Rumo	0	0	0	0	0	15	15	20	30
65	Sabesp	0	0	0	5	15	25	15	20	25
66	Santos BRP	0	0	0	0	0	30	30	30	30
67	São Martinho	0	0	0	0	0	0	0	15	15
68	SLC Agrícola	0	0	0	0	0	0	0	15	15
69	Suzano	15	15	15	20	40	70	70	85	75
70	Taesa	15	15	15	15	15	15	15	15	15
71	Telefônica	15	15	15	15	75	65	70	70	100
72	Tim	-	-	-	-	-	-	50	85	85
73	Totvs	15	15	15	15	15	15	30	50	60
74	Ultrapar	0	0	0	0	0	0	0	15	15
75	Usiminas	0	0	0	0	0	65	70	70	70
76	Vale	15	15	20	20	20	15	50	55	55
77	Vamos	-	-	-	-	-	-	-	15	15
78	Via	15	15	15	65	65	70	70	70	85
79	Vibra	-	-	-	15	15	15	20	15	15
80	Weg	0	0	0	0	0	0	0	15	15
81	Yduqs	15	15	15	15	15	15	15	15	35

Nota: o símbolo “-” representa que o indicador não foi calculado em determinado ano para uma companhia em função de a mesma ainda não ter capital aberto naquele ano específico.

Fonte: Elaboração própria dos autores com base nos dados da pesquisa.

(Conclusão)

Considerando que a construção do Índice LGBT+ Brasil foi realizada na primeira etapa deste trabalho, foram coletados dados de todas as empresas que compunham o IBRx 100. Entretanto, por ausência de dados ou por estarem vinculadas ao setor financeiro, algumas empresas acabaram excluídas da amostra final. Desta forma, as pontuações obtidas pelas 99 companhias da amostra inicial estão apresentadas no Apêndice B.

4.5 Variáveis independentes de controle

Com base em estudos prévios, foram selecionados três conjuntos de variáveis de controle. O primeiro grupo representa o perfil das companhias e é composto pelas seguintes variáveis: *idade*, *tamanho*, *alavancagem* e *Melhores Empresas Para Trabalhar (MEPT)*. A variável *idade* foi incluída no modelo em função das companhias mais antigas usualmente serem mais conservadoras e, conseqüentemente, menos propensas à adoção de políticas *LGBT-friendly* (Li & Nagar, 2013). *Tamanho* e *alavancagem* foram selecionadas, respectivamente, pelo fato de empresas maiores atraírem maior atenção pública e midiática, e as organizações mais alavancas estarem sujeitas a maior influência dos credores, fatores que podem aumentar a pressão para implementação de práticas de diversidade (Chuang, Church, & Ophir, 2011; Nadarajah et al., 2022). Já a última variável, *MEPT*, foi inserida em razão da literatura apresentar indícios de que companhias líderes em práticas de recursos humanos tendem a atrair e reter colaboradores de alta qualidade e, como resultado, sobressair-se em comparação a seus concorrentes (Wang & Schwarz, 2010).

Com relação à fonte de dados, as informações das variáveis *tamanho* e *alavancagem* foram obtidas na base de dados Economática®, e a *idade* das organizações foi extraída do Sistema de Consulta de Documentos de Companhias Abertas (RAD) da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Referente aos dados das *MEPT*, as informações foram coletadas nos *rankings* “As 150 Melhores Empresas Para Trabalhar no Brasil” divulgados pelo site *Great Place to Work* (2014 a 2022) e revista *VOCÊ S/A* (2014 a 2019).

O segundo conjunto de variáveis refere-se à governança corporativa e os dados foram coletados nos Formulários de Referência (FRE) das empresas, disponíveis no RAD-CVM. As variáveis *tamanho do Conselho de Administração (CA)* e *percentual de membros independentes do Conselho de Administração* foram selecionadas por influenciar a qualidade do CA (Chintrakarn et al., 2020). Enquanto a independência do Conselho está positivamente associada à maior probabilidade de implementação de práticas de diversidade (Hossain et al.,

2020), os efeitos do tamanho do CA podem ter efeitos mistos (positivo ou negativo) nas práticas corporativas de responsabilidade social (Muttakin, Khan, & Mihret, 2018). Já a variável *percentual de representação feminina no Conselho de Administração* foi incluída no modelo em função da literatura ter encontrado indícios de relação positiva entre a representação feminina no CA e a adoção de práticas corporativas de gestão da diversidade LGBTQ+ (Everly & Schwarz, 2015).

Por fim, o último grupo de variáveis refere-se às características do setor de atuação das organizações. A informação sobre a *predominância masculina* ou *feminina* compõe o modelo proposto devido a estudos anteriores documentarem que homens e mulheres possuem atitudes diferentes em relação à diversidade sexual, sendo o comportamento dos homens mais negativo (Wang & Schwarz, 2010). Para realizar essa classificação, os setores foram coletados dados do Cadastro Central de Empresas (CEMPRE), vinculado ao Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), a respeito da quantidade de pessoas ocupadas em cada setor da economia. Com base nos dados, definiu-se que havia predominância de um determinado gênero se houvesse mais de 70% de empregados do mesmo gênero naquele setor. Identificou-se que os setores com predominância masculina (*male-dominated*) no Brasil são: Bens industriais, Materiais Básicos, Petróleo, gás e biocombustíveis, e Utilidade Pública. Referente à predominância feminina (*female-dominated*), o setor de Saúde foi o único que se enquadrava nessa classificação.

Com relação à variável *setor intensivo em capital humano*, a mesma foi incluída no modelo em razão de companhias em setores com grande demanda de capital humano terem maior probabilidade de se beneficiar economicamente com a adoção de políticas de gestão da diversidade LGBTQ+, o que poderia levar à implementação dessas práticas como parte integrante da estratégia corporativa de recursos humanos (Briscoe & Safford, 2008). Seguindo os autores, foram considerados intensivos em capital humano os seguintes setores: aéreo, bancário, equipamentos de alta tecnologia, financeiro e telecomunicações. Já o *setor econômico* foi inserido para controlar efeitos específicos omitidos ou não observáveis dos setores (Fatmy et al., 2022). Os dados pertinentes a essas duas variáveis foram coletados na base Economática®.

Além dos conjuntos de variáveis descritas foram incluídas *dummies* para cada um dos anos analisados visando minimizar os efeitos fixos advindos do tempo. Esse controle é necessário uma vez que em determinados anos, devido ao aquecimento (desaceleração) da economia, há aumento (ou queda) generalizada do mercado, ou seja, a melhora (ou piora) do resultado não se deve às práticas específicas implementadas pelas companhias naquele determinado ano (Wang & Schwarz, 2010).

No Quadro 4 são apresentadas todas as informações pertinentes à mensuração das variáveis de controle que foram incluídas no modelo econométrico, bem como a literatura que fundamentou a inclusão nesta pesquisa.

Quadro 4 – Variáveis independentes de controle

Conjunto de variáveis	Definição	Mensuração	Estudos Prévios
Perfil das companhias	Idade	Diferença entre o ano de fundação e ano analisado.	Kyaw et al., 2021; Li & Nagar, 2013; Shan, et al., 2017
	Tamanho	Ln do ativo total.	Chintrakarn et al., 2020; Fatmy et al., 2022; Hossain et al., 2020; Jiraporn et al., 2019; Johnston & Malina, 2008; Kyaw et al., 2021; Li & Nagar, 2013; Pichler et al., 2018; Shan, et al., 2017
	Alavancagem	Total do passivo (curto e longo prazo) dividido pelo total do ativo.	Chintrakarn et al., 2020; Fatmy et al., 2022; Hossain et al., 2020; Jiraporn et al., 2019; Kyaw et al., 2021; Pichler et al., 2018; Shan, et al., 2017
	“Melhores Empresas para trabalhar” (MEPT)	Variável <i>dummy</i> , sendo atribuído 1 para empresas que foram contempladas em <i>rankings</i> de Melhores Empresas para Trabalhar e 0 caso contrário.	Wang & Schwarz, 2010
Governança Corporativa	Tamanho do CA	Número de membros do CA.	Chintrakarn et al., 2020; Fatmy et al., 2022; Hossain et al., 2020; Jiraporn et al., 2019; Pichler et al., 2018
	Percentual de membros independentes do CA	Relação entre o número de membros independentes do conselho e o número total de membros.	Chintrakarn et al., 2020; Fatmy et al., 2022; Hossain et al., 2020; Jiraporn et al., 2019; Pichler et al., 2018
	Percentual de mulheres do CA	Relação entre o número de mulheres no conselho e o número total de membros.	Everly & Schwarz, 2015; Kyaw et al., 2021
Setor de atuação	Setor com Predominância Masculina ou Feminina	Duas variáveis <i>dummies</i> , uma para setores com predominância masculina (+ 70% de empregados do gênero masculino) e outra para setores com predominância feminina (+ 70% de empregados do gênero feminino), nas quais será atribuído 1 para empresas dos setores em questão e 0 caso contrário.	Wang & Schwarz, 2010
	Setor intensivo em capital humano (conhecimento)	Variável <i>dummy</i> , sendo atribuído 1 para empresas de setores intensivos em capital humano e 0 caso contrário.	Wang & Schwarz, 2010

Setor de atuação (<i>continuação</i>)	Setor econômico (conforme definição da Bovespa)	Conjunto de variáveis <i>dummies</i> , sendo atribuído 1 para empresas do setor em questão e 0 caso contrário.	Chintrakarn et al., 2020; Everly & Schwarz, 2015; Fatmy et al., 2022; Hossain et al., 2020; Jiraporn et al., 2019; Johnston & Malina, 2008; Li & Nagar, 2013; Pichler et al., 2018; Shan, et al., 2017; Wang & Schwarz, 2010
--	---	--	--

Fonte: Elaboração própria dos autores.

4.6 Procedimentos econométricos

4.6.1 Modelo econométrico inicial

O modelo econométrico proposto neste trabalho foi construído com base nos estudos prévios e aloca como variável dependente as métricas de desempenho empresarial. Logo, o desempenho das companhias é estudado como função da gestão da diversidade LGBT+, das características das empresas, da governança corporativa e das características do setor de atuação. Isto posto, o modelo inicialmente estabelecido está descrito na Equação 1:

$$Desempenho_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 LGBT_{it} + \sum \beta_n Controles_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

no qual o subscrito i denota as diferentes companhias e o subscrito t indica o ano analisado (com t variando de 2014 a 2022). *Desempenho* é a variável dependente que foi avaliada pelo ROA e pelo Q de Tobin, *LGBT* é a variável de interesse deste trabalho e representa a pontuação obtida pelas companhias no Índice LGBT+ Brasil, e *Controles* são todas as variáveis independentes de controle listadas no Quadro 4. Já ε_{it} é o termo de erro da i -ésima companhia no t -ésimo período do tempo (ano).

4.6.2 Técnica de análise

A base de dados utilizada neste trabalho caracteriza-se como painel curto e desbalanceado. O painel é considerado curto em função do número de companhias investigadas (81 empresas) ser superior à quantidade de períodos analisados (9 anos). Além disso, é denominado como desbalanceado por haver diferença na quantidade total de observações de

cada companhia que compõe a amostra final, bem como por essas observações corresponderem a diferentes intervalos temporais. Assim, face ao formato da base de dados, a técnica de análise inicialmente prevista para esta pesquisa havia sido regressão para dados em painel. Entretanto, ao se examinar o atendimento aos pressupostos dos modelos de regressão múltipla, identificou-se violação de pressupostos essenciais para a validade e confiabilidade dos resultados.

De acordo com Fávero e Belfiori (2017), os modelos de regressão múltipla possuem quatro pressupostos essenciais: normalidade dos resíduos, ausência de multicolinearidade, homocedasticidade e independência dos resíduos. Para verificar o atendimento a esses pressupostos, foi realizada uma série de procedimentos e testes com auxílio do *software* STATA®. Primeiro, realizou-se o teste de Shapiro-Francia para identificar se os resíduos apresentavam distribuição normal, tendo sido constatado o atendimento a esse pressuposto. Na sequência, foi realizado o teste de Fator de Inflação de Variância (VIF) para verificar se os dados sofriam com problemas de multicolinearidade, tendo o resultado demonstrado que não há correlação elevada entre as variáveis explicativas do modelo. Em seguida, o teste de Breusch-Pagan foi aplicado para identificar a existência de correlação entre os resíduos e variáveis explicativas do modelo, obtendo-se indícios de presença de heterocedasticidade. Por fim, procedeu-se ao teste de Wooldridge para constatar a independência dos resíduos e os resultados revelaram a existência de autocorrelação entre os termos de erro do modelo.

As informações pertinentes à investigação do atendimento aos pressupostos essenciais dos modelos de regressão múltipla estão resumidas no Quadro 5.

Quadro 5 – Atendimento aos pressupostos dos modelos de regressão múltipla

Pressuposto	Teste Realizado	Resultado
Normalidade dos resíduos	Teste de Shapiro-Francia	Atendimento ao pressuposto
Ausência de multicolinearidade	Teste VIF	Atendimento ao pressuposto
Homocedasticidade	Teste de Breusch-Pagan	Violação do pressuposto (presença de heterocedasticidade)
Independência dos resíduos	Teste de Wooldridge	Violação do pressuposto (presença de autocorrelação dos resíduos)

Fonte: Elaboração própria dos autores com base nos dados da pesquisa.

Conforme explicitado, os dados não satisfazem os pressupostos de homocedasticidade e independência dos resíduos. O problema da heterocedasticidade revela que a variância dos resíduos não é constante, ou seja, a dispersão do termo de erro ao longo de uma ou mais variáveis independentes não é constante. Com isso, os estimadores serão ineficientes e os erros-padrões viesados. Já a existência de autocorrelação dos resíduos indica

que os termos de erro não são independentes, em outras palavras, o valor do erro de determinado período está vinculado ao seu próprio valor do período anterior, o que impacta na eficiência dos estimadores e produz erros-padrões subestimados. Em ambos os casos, o não tratamento dessas problemáticas prejudica os testes de hipóteses das estatísticas t do modelo (Fávero & Belfiori, 2017).

Além do atendimento aos pressupostos essenciais das regressões múltiplas, outra preocupação que tem surgido nos estudos de finanças e, mais recentemente, nas pesquisas da área de gestão da diversidade LGBTQ+ é o problema da endogeneidade dos regressores. A endogeneidade surge quando existe correlação entre o termo de erro e uma ou mais variáveis independentes do modelo (Wooldridge, 2001). Geralmente, a manifestação desse problema está ligada a três fatores: (1) omissão de variáveis, que ocorre quando variáveis independentes que poderiam ter relação com a variável dependente não podem ser incluídas no modelo em função da indisponibilidade de dados; (2) erros de mensuração, que aparece quando os pesquisadores não dispõem de *proxy* que mensura com precisão o fenômeno que gostariam de representar; e (3) simultaneidade, que surge quando pelo menos uma variável independente é determinada simultaneamente com a variável dependente, ou seja, o regressor é função da variável explicada (Wooldridge, 2001).

Quando não tratada adequadamente, a endogeneidade torna os estimadores inconsistentes e provoca inferências inadequadas dos resultados (Barros, Bergmann, Castro, & Silveira, 2020). Por este motivo, os estudos da área têm se atentado ao potencial viés de endogeneidade que pode haver entre a gestão da diversidade LGBTQ+ e os resultados organizacionais (Shan et al., 2017; Chintrakarn et al., 2020; Hossain et al., 2020; Fatmy et al., 2022). Por exemplo, Hossain et al. (2020) argumentam que companhias mais sensíveis aos efeitos das práticas de responsabilidade social podem implementar mais políticas LGBTQ-friendly que, em última instância, podem aumentar a inovação da empresa. Os autores ressaltam, ainda, que as companhias interessadas em aprimorar a inovação corporativa podem implementar práticas de gestão das minorias sexuais em resposta às demandas da sociedade. Assim, verifica-se que existe efeito de simultaneidade, no qual a gestão da diversidade LGBTQ+ influencia a inovação ao mesmo tempo que a busca pela inovação impulsiona a implementação de políticas LGBTQ-friendly.

Segundo Wooldridge (2001), o artifício convencional para tratar os problemas de endogeneidade advindos de qualquer uma das três fontes é a utilização de variáveis instrumentais. Nesse método, a variável identificada como endógena é substituída no modelo por uma outra variável observável que seja, pelo menos, parcialmente correlacionada com a variável

endógena, mas não tenha correlação com o termo de erro. Essa variável utilizada em substituição à original é denominada variável instrumental. A intenção ao se utilizar variáveis instrumentais é encontrar um regressor alternativo que ajude a explicar a variável dependente, ainda que não seja de forma direta, utilizando apenas a variação “boa” da variável independente original (Genaro & Astorino, 2022). Exemplos de trabalhos da área de gestão da diversidade LGBTQ+ que utilizaram o método de variáveis instrumentais são os *papers* de Jiraporn et al. (2019), Chintrakarn et al. (2020), e Fatmy et al. (2022).

Uma técnica econométrica que permite tratar a endogeneidade de regressores por meio de variáveis instrumentais, bem como lidar com os problemas de heterocedasticidade e de autocorrelação em dados em painel, é o Método Generalizado de Momentos (em inglês, *Generalized Method of Moments - GMM*) (Roodman, 2009). De acordo com Genaro e Astorino (2022), os modelos baseados no Método Generalizado de Momentos foram utilizados pioneiramente por Hansen e Singleton (1982) com base em conceitos e técnicas já discutidas em estudos de Amemiya (1977) e Gallant (1977). Dentre as diversas variantes de GMM desenvolvidas para dados em painel, duas têm se destacado em função de sua flexibilidade e eficiência: (1) o GMM em Diferenças (GMM-Dif), desenvolvido por Arellano e Bond (1991); e (2) o GMM Sistemico (GMM-Sys), inicialmente formulado por Arellano e Bover (1995) e concluído por Blundell e Bond (1998) (Barros et al., 2020).

O procedimento para modelos de dados em painel elaborado por Arellano e Bond (1991) transforma todas as variáveis do modelo a fim de excluir a heterogeneidade não observada do modelo (Roodman, 2009). A transformação consiste em calcular as diferenças das variáveis em relação ao valor de sua primeira defasagem temporal e utilizá-las como variáveis instrumentais dos próprios regressores, para, na sequência, se estimar os parâmetros do modelo por meio do método GMM (Barros et al., 2020). Apesar de suas funcionalidades, o GMM-Dif apresenta limitações e gera resultados imprecisos em amostras de período curto e com séries persistentes, ou seja, aquelas nas quais os valores passados têm impacto duradouro na série temporal (Blundell & Bond, 1998).

Baseando-se nessas restrições, Arellano e Bover (1995) e Blundell e Bond (1998) propuseram uma complementação ao GMM-Dif visando melhorar o desempenho do método em amostras curtas. A abordagem criada pelos autores, denominada GMM-Sys, se fundamenta na suposição adicional de que as variáveis em primeira diferença não estão correlacionadas com os efeitos fixos individuais, permitindo a inclusão de mais instrumentos (Roodman, 2009). Essa técnica cria um sistema de equações, no qual a equação em nível utiliza como instrumentos as

defasagens das variáveis em primeira diferença, e a equação em diferença utiliza como instrumentos níveis defasados das variáveis (Nadarajah et al., 2022).

Todavia, a validade do método GMM-Sys está pautada no atendimento a duas suposições: ausência de correlação serial dos erros e adequação das variáveis instrumentais (Roodman, 2009). A condição pertinente à independência dos resíduos é verificada por meio de teste desenvolvido por Arellano e Bond (1991), que utiliza os erros transformados em primeira diferença para investigar a existência de correlação dos termos de erro. Em função dessa estrutura, é esperado que os resíduos de primeira ordem sejam correlacionados, mas os resíduos de segunda ordem não devem ser serialmente correlacionados, caso contrário isso indicaria inconsistência do modelo (Weiss & Prates, 2017). Já a condição de adequação dos instrumentos selecionados é testada por meio do teste da estatística J de Hansen. Esse teste é uma versão robusta aos problemas de heterocedasticidade e autocorrelação do teste de restrição de Sargan e avalia se as variáveis instrumentais utilizadas são, de fato, estritamente exógenas (Weiss & Prates, 2017).

Por fim, deve-se destacar que os estimadores GMM-Dif e Gmm-Sys possuem as variantes *one-step* e *two-step*. No caso da primeira, é pressuposto que existe independência dos termos de erro e homoscedasticidade das *cross-sections* ao longo do tempo. Já no caso da variante *two-step* essas hipóteses são relaxadas e o estimador é calculado em duas etapas, gerando resultados mais eficientes (D. Uhr, Paula, Ferreira, Passos, & J. Uhr, 2020). Entretanto, em amostras pequenas, a variante *two-step* pode gerar variâncias subestimadas, problema que pode ser facialmente solucionado com a aplicação da correção de Windmeijer (Weiss & Prates, 2017).

Considerando o exposto, bem como o fato de o GMM-Dif ser impreciso em amostras de períodos curtos e amplificar os *gaps* em painéis desbalanceados (Roodman, 2009), que é exatamente o formato da base de dados desta pesquisa, os testes econométricos desta pesquisa foram realizados com base na abordagem do *two-step* GMM-Sys.

4.6.3 Rotina para aplicação do GMM Sistemico

Para aplicação do método do GMM-Sys por meio do software STATA®, utilizou-se a rotina *xtabond2* desenvolvida por David Roodman em meados do ano de 2003, que, dentre outras características, reporta o teste de autocorrelação de resíduos (Arellano-Bond) e de

validade dos instrumentos (Sargan/Hansen) automaticamente, bem como possui propriedades que evitam a proliferação de instrumentos para maior eficiência do método (Roodman, 2009).

Nessa rotina, as variáveis de diferentes categorias são vinculadas a diferentes comandos e defasadas em diferentes níveis. Por exemplo, as variáveis estritamente exógenas, ou seja, aquelas que não possuem correlação com os erros passados, presentes e futuros do modelo, são vinculadas à opção *ivstyle* e não são defasadas, servindo como instrumento delas próprias. Enquanto isso, as variáveis predeterminadas e endógenas são inseridas juntamente com o comando *gmmstyle*, sendo que as primeiras são instrumentalizadas a partir de t-1 e as segundas defasadas a partir de t-2 (Roodman, 2009). Cabe destacar que a diferença entre as variáveis predeterminadas e variáveis endógenas é que da variável predeterminada não se espera efeito de simultaneidade com a variável explicada, admitindo-se possível endogeneidade devido a erros de mensuração ou omissão de variáveis do modelo, ao passo que da variável endógena já se é esperada simultaneidade com a variável dependente (Barros et al., 2020).

Isto posto, neste trabalho, a variável independente de interesse (*LGBT+*) e as variáveis métricas de controle (*Tamanho*, *Alavancagem* e *ROA*) foram consideradas endógenas. Como variáveis estritamente exógenas utilizou-se as variáveis *Idade* e as *dummies* pertinentes aos anos da amostra. Além disso, considerando que o estimador GMM permite a inclusão de instrumentos externos (Roodman, 2009), foram incluídos dois instrumentos exógenos adicionais: *percentual de indivíduos LGBT+ por Estado* sede da companhia e a *inclinação política do Estado* no qual a companhia está sediada. A descrição dessas variáveis instrumentais consta na subseção 4.6.4.

Além da rotina básica para implementação do *xtabond2*, existem diversos comandos para aprimorar os resultados. Dentre as opções disponíveis, neste trabalho foram aplicadas as seguintes: *twostep*, *robust*, *collapse*, *orthogonal* e *small*. Os comandos *twostep* e *robust* foram inseridos na rotina para refletir a técnica escolhida para este trabalho, bem como para que fosse aplicada a correção de Windmeijer, recomendada para corrigir vieses de estimação em modelos com presença de heterocedasticidade dos resíduos. O comando *collapse* foi utilizado para evitar a proliferação de instrumentos no modelo. Já a utilização da opção *orthogonal* deve-se ao fato de a mesma maximizar o tamanho da amostra, sendo altamente recomendada para painéis desbalanceados. Por fim, o comando *small* foi introduzido para que fossem reportadas as estimações dos coeficientes com base na estatística *t* ao invés da estatística *z*, facilitando a interpretação dos resultados (Roodman, 2009).

4.6.4 Variáveis instrumentais

De acordo com Fatmy et al. (2022), é possível que variáveis omitidas ou não observadas em relação às características das companhias possam afetar, simultaneamente, o desempenho empresarial e a implementação de práticas de gestão da diversidade LGBTQ+, o que poderia ser uma fonte de endogeneidade nos modelos econométricos. Os autores salientam, ainda, que é plausível que companhias com melhor desempenho financeiro tenham maior disponibilidade de recursos para alocar em práticas de responsabilidade social (Fatmy et al., 2022), o que também poderia levar a uma potencial relação entre as variáveis de desempenho e o Índice LGBTQ+ Brasil. Desta forma, vários estudos que relacionam diferentes métricas de desempenho empresarial com a gestão da diversidade LGBTQ+ têm utilizado variáveis instrumentais para mitigar os problemas de endogeneidade. Por exemplo, Shan et al. (2017), Jiraporn et al. (2019), Chintrakarn et al. (2020), Hossain et al. (2020), Fatmy et al. (2022) e Hassan et al. (2022).

Contudo, não é simples, na área de finanças corporativas, encontrar variáveis que satisfaçam os requisitos fundamentais para serem qualificadas como instrumentos e ainda apresentem forte correlação com a variável endógena (Barros et al., 2020). Desta forma, nesta pesquisa optou-se por selecionar variáveis instrumentais que já têm sido discutidas na literatura de gestão da diversidade LGBTQ+, adaptando-as à realidade do Brasil, que é o ambiente analisado por este trabalho.

A primeira variável instrumental refere-se ao *percentual de indivíduos LGBTQ+ por Estado* e foi escolhida com base nos trabalhos de Jiraporn et al. (2019), Chintrakarn et al. (2020), Fatmy et al. (2022) e Hassan et al. (2022). Essa variável pode ser considerada estritamente exógena ao modelo econométrico pelo fato da distribuição da população LGBTQ+ dentro do território brasileiro ser externa às empresas, por estar fora de controle delas e por improvavelmente estar correlacionada com seus resultados. A suposição que fundamenta a utilização dessa variável como instrumento é que é esperado que companhias sediadas em Estados com maior proporção de pessoas LGBTQ+ sejam mais propensas a implementar políticas LGBTQ+-friendly (Fatmy et al., 2022). Assim, pela possibilidade de estar relacionada com a variável Índice LGBTQ+ Brasil e pelo fato de não se esperar correlação com o desempenho das companhias, o percentual de indivíduos LGBTQ+ por Estado atende aos critérios exigidos de uma variável instrumental.

No caso desta pesquisa, a variável *percentual de indivíduos LGBTQ+ por Estado* foi criada com base nos dados da Pesquisa Nacional de Saúde de orientação sexual autoidentificada

da população adulta do Brasil, divulgados pelo IBGE no ano de 2022. De acordo com os dados apresentados, 1,8% da população brasileira se declara homossexual ou bissexual, quantidade questionada por ativistas e entidades ligadas ao movimento LGBTQ+. Na época da divulgação desses dados, houve duras críticas da sociedade civil em função da pesquisa deixar de lado outras orientações sexuais e identidades de gênero, o que pode ter gerado subidentificação da população LGBTQ+ no país. Além disso, o próprio IBGE ressaltou que os resultados podem estar subnotificados em função dos estigmas e preconceito ainda alastrados na sociedade brasileira, o que poderia fazer com que algumas pessoas não se sentissem confortáveis em revelar a verdadeira orientação sexual (IBGE, 2022). Entretanto, considerando que esses são os únicos dados oficiais sobre a população LGBTQ+ disponíveis e com estatísticas separadas por Estado brasileiro, os mesmos foram utilizados para a construção da variável instrumental.

A segunda variável instrumental foi construída com base em discussão constante no trabalho de Nadarajah et al. (2022). Segundo os autores, é possível que companhias que estejam localizadas em Estados considerados socialmente individualistas possam evitar adotar práticas *LGBT-friendly* para satisfazer as expectativas sociais da comunidade local, fato que pode gerar endogeneidade nos modelos que relacionam desempenho e gestão da diversidade LGBTQ+ (Nadarajah et al., 2022). Com base nessa suposição e adaptando-se ao cenário brasileiro, o segundo instrumento definido para esta pesquisa é a *inclinação política do Estado* no qual a companhia está sediada (direita ou esquerda).

Considerando que os partidos políticos de direita estão intrinsecamente vinculados a valores tradicionais e ao conservadorismo (G. Ferreira, 2016), há expectativa de que companhias situadas em Estados com inclinação política de direita sejam menos propensas a implementar práticas de gestão da diversidade LGBTQ+ para convergir sua atuação aos anseios sociais da comunidade local. Do lado oposto, supõe-se que companhias localizadas em Estados inclinados ao espectro político da esquerda sejam mais propensas a adotar políticas direcionadas às minorias sexuais, visto que os partidos políticos de esquerda estão geralmente associados à defesa da diversidade sexual (G. Ferreira, 2016). Logo, é provável que a implementação de políticas *LGBT-friendly* esteja correlacionada com a inclinação política da população do Estado no qual a companhia está sediada. Com relação à exogeneidade, da mesma forma que na outra variável instrumental, a inclinação política da população do Estado está fora do controle das companhias e muito pouco provavelmente estará correlacionada com o desempenho corporativo. Portanto, considera-se que a variável *inclinação política do Estado* também satisfaz os requerimentos de uma variável instrumental.

Para instrumentalizar essa variável, foram utilizados os dados do Tribunal Superior Eleitoral pertinentes ao segundo turno da eleição para Presidente da República do Brasil do ano de 2022. Como na variável instrumental anterior o direcionamento estava para associação positiva entre o instrumento e a propensão à adoção de políticas *LGBT-friendly*, manteve-se esse direcionamento nesta variável instrumental. Assim, coletados os percentuais de votação de cada candidato nos Estados do Brasil, foi criada uma variável de forma que quanto maior o percentual de votos recebidos pelo candidato vinculado à esquerda, Luiz Inácio Lula da Silva, maior a inclinação à gestão da diversidade LGBTQ+. Contrariamente, quanto menor o índice de votos do candidato da esquerda e, conseqüentemente, maior a votação obtida pelo candidato da direita, Jair Messias Bolsonaro, menor a propensão da empresa de se empenhar em práticas direcionadas às minorias sexuais.

4.6.5 Modelo econométrico final

Considerando que a técnica de análise apropriada para este trabalho é o GMM Sistêmico, faz-se necessário adequar o modelo econométrico inicialmente proposto para a obtenção de resultados mais robustos e eficientes. Essa necessidade de adaptação do modelo deve-se ao fato de que, segundo Roodman (2009), *dummies* que possuam valor parecido para quase todos os indivíduos (0 ou 1) e regressores invariantes no tempo podem causar viés nos estimadores do GMM-Sys. O autor argumenta que essas variáveis já estão contempladas no termo de erro do modelo e que é um equívoco introduzir ou permanecer variáveis com essas características no modelo, visto que as mesmas não fornecem informações adicionais úteis e podem levar à estimação ineficiente dos parâmetros.

Assim, visando obter resultados mais precisos, as variáveis de controle do modelo inicial foram revistas e aquelas que se enquadravam nas características descritas por Roodman (2009) foram excluídas. Para constar, as variáveis eliminadas por serem invariantes ao longo do tempo foram: *predominância masculina*, *predominância feminina*, *setor intensivo em capital humano* e as *dummies* pertinentes ao *setor econômico*. Isto posto, os modelos finais estabelecidos nesta pesquisa são descritos pelas seguintes Equações:

$$\begin{aligned}
ROA_{it} = & \alpha_{it} + \beta_1LGBT_{it} + \beta_2Idade_{it} + \beta_3Tam_{it} + \beta_4Alav_{it} \\
& + \beta_5MEPT_{it} + \beta_6CA_{it} + \beta_7CA_I_{it} + \beta_8CA_M_{it} \\
& + \sum \beta_n Dummies \text{ de Ano}_t + u_i + \varepsilon_{it}
\end{aligned} \tag{2}$$

$$\begin{aligned}
Tobin Q_{it} = & \alpha_{it} + \beta_1LGBT_{it} + \beta_2Idade_{it} + \beta_3Tam_{it} + \beta_4Alav_{it} \\
& + \beta_5ROA_{it} + \beta_6MEPT_{it} + \beta_7CA_{it} + \beta_8CA_I_{it} + \beta_9CA_M_{it} \\
& + \sum \beta_n Dummies \text{ de Ano}_t + u_i + \varepsilon_{it}
\end{aligned} \tag{3}$$

nos quais o subscrito i denota as diferentes companhias e o subscrito t indica o ano analisado (com t variando de 2014 a 2022). ROA é o retorno sobre o ativo, $Tobin Q$ é o logaritmo da medida Q de Tobin e $LGBT$ é a variável de interesse deste trabalho e representa a pontuação obtida pelas companhias no Índice LGBT+ Brasil. Em relação às variáveis de controle, $Idade$ refere-se à idade das companhias, Tam é o tamanho das companhias medido pelo logaritmo do Ativo Total, $Alav$ é o logaritmo da alavancagem financeira das empresas, $MEPT$ indica se a companhia foi laureada como a premiação “Melhores Empresas para Trabalhar”, CA representa o tamanho do Conselho de Administração, CA_I indica o percentual de independência do CA e CA_M representa o percentual de mulheres no CA. Por fim, o termo u_i captura as características invariantes no tempo ou não observáveis das companhias, e ε_{it} representa o termo de erro da i -ésima companhia no t -ésimo período do tempo (ano).

5 ANÁLISES E RESULTADOS

5.1 Estatísticas descritivas e correlações

Inicialmente, procedeu-se à análise pormenorizada do Índice LGBT+ Brasil com o intuito de compreender como tem sido o envolvimento corporativo do país na temática LGBT+ e como o mesmo vem evoluindo ao longo dos últimos anos. A Tabela 3 apresenta os dados a respeito da frequência de distribuição das pontuações no índice durante o período de 2014 a 2022.

Tabela 3 – Frequência de distribuição da amostra final no Índice LGBT+ Brasil

Índice LGBT+ Brasil	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Total	%
0	32	27	21	22	18	13	9	1	1	144	24,4%
5	0	0	0	1	1	1	1	1	1	6	1,0%
15	26	26	29	30	32	29	27	23	22	244	41,4%
20	0	0	1	3	3	3	8	12	6	36	6,1%
25	0	0	1	0	0	2	0	3	2	8	1,4%
30	1	2	3	3	3	5	6	3	7	33	5,6%
35	0	0	1	0	0	3	2	4	7	17	2,9%
40	0	0	0	0	1	3	2	4	4	14	2,4%
45	0	0	0	1	0	0	0	2	1	4	0,7%
50	0	0	0	0	0	0	3	3	3	9	1,5%
55	0	0	0	2	0	0	2	2	3	9	1,5%
60	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	0,2%
65	0	0	0	1	3	4	2	1	2	13	2,2%
70	0	0	0	0	1	3	5	7	3	19	3,2%
75	0	0	0	0	1	0	0	3	4	8	1,4%
80	0	0	0	0	0	0	1	1	0	2	0,3%
85	0	0	0	0	0	1	4	6	6	17	2,9%
90	0	0	0	0	0	0	0	1	1	2	0,3%
95	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	0,2%
100	0	0	0	0	0	0	0	0	2	2	0,3%
Total	59	55	56	63	63	67	72	78	76	589	100%

Fonte: Elaboração própria dos autores com base nos dados da pesquisa.

Com é possível observar, a evolução do engajamento empresarial brasileiro no tocante à gestão da diversidade LGBT+ tem sido morosa. No ano de 2014, primeiro ano da amostra, 54,2% das companhias analisadas não possuíam nenhuma prática corporativa direcionada às minorias sexuais, realidade que foi alterada lentamente até o ano de 2021, quando apenas uma das companhias ainda permanecia sem nenhuma política *LGBT-friendly*.

Ao longo dos nove anos analisados (2014 a 2022), a quantidade de observações pertinentes às companhias sem nenhuma política voltada à gestão da diversidade LGBTQ+ alcança, aproximadamente, 25% da amostra.

Outro dado que chama a atenção é a concentração de 41,4% das companhias obtendo *score* de 15 pontos no Índice LGBTQ+ Brasil. Ao se aprofundar na análise desses dados, identificou-se que todas as companhias que obtiveram essa pontuação haviam implementado uma única e mesma prática *LGBT-friendly*: a inclusão do termo “Orientação Sexual” na política corporativa de não-discriminação. Apesar dessa simples menção ser essencial para auxiliar no combate à LGBTQfobia, o fato dessa ter sido a única política corporativa implementada por várias companhias gera um alerta a respeito do efetivo comprometimento dessas organizações com gestão da diversidade das minorias sexuais. Na verdade, esse cenário dá indícios de que pode estar havendo isomorfismo mimético entre as companhias, especialmente se essa prática estiver sendo vista como potencial fonte de vantagem competitiva (DiMaggio & Powell, 1983; Everly & Schwarz, 2015). Assim, as organizações podem estar replicando a prática implementada por outra entidade do setor visando sinalizar aos seus *stakeholders* que também estão atentas e comprometidas com a gestão da diversidade LGBTQ+.

Em relação às pontuações máximas obtidas pelas companhias no Índice LGBTQ+ Brasil, constata-se evolução gradativa ao longo do período analisado. Nos dois primeiros anos (2014 e 2015), a pontuação máxima alcançada por uma companhia foi de 30 pontos, tendo sido quebrada a barreira de 50 pontos somente no ano de 2017. No ano de 2018, foi atingido, pela primeira vez, o *score* de 75 pontos, tendo a pontuação máxima do Índice LGBTQ+ Brasil, que corresponde a 100 pontos, sido alcançada somente em 2022. Ao se traçar paralelo com o contexto estadunidense, percebe-se que as corporações brasileiras estão atrasadas, visto que pesquisas revelam que algumas companhias dos EUA alcançam pontuação máxima no *Corporate Equality Index* (CEI) desde sua criação no ano de 2002 (por exemplo, Johnston & Malina, 2008; Shan et al., 2017).

Apesar dessa evolução gradativa, os dados reforçam que 74,4% das observações referem-se a companhias com pontuação no Índice LGBTQ+ Brasil inferior a um quarto do total de pontos, ou seja, entre 0 e 25 pontos. Surpreendentemente, o percentual de organizações com essa pontuação no último ano analisado alcança 42,1%, fato que reforça a percepção de que o envolvimento do setor empresarial brasileiro com a temática LGBTQ+ ainda é extremamente incipiente. Essa percepção fica mais nítida ao se investigar as médias de pontos no Índice LGBTQ+ Brasil no decorrer do período analisado. Essas informações estão detalhadas na Tabela 4.

Tabela 4 – Estatística descritiva do Índice LGBT+ Brasil

	Nº Obs.	Média	Desvio-Padrão	Mínimo	1º quartil	Mediana	3º quartil	Máximo
2014	59	7,118644	8,051739	0	0	0	15	30
2015	55	8,181818	8,57233	0	0	15	15	30
2016	56	10,80357	9,476132	0	0	15	15	35
2017	63	13,09524	14,01119	0	0	15	15	65
2018	63	16,11111	17,76741	0	0	15	15	75
2019	67	22,08955	20,63663	0	15	15	30	85
2020	72	28,61111	24,66997	0	15	15	40	85
2021	78	37,94872	26,33989	0	15	25	65	95
2022	76	39,21053	26,42035	0	15	30	57,5	100
Total	589	21,72326	22,76491	0	55	15	30	100

Fonte: Elaboração própria dos autores com base nos dados da pesquisa.

Constata-se que, se levado em consideração todo o período analisado, a média de pontuação do setor empresarial no Índice LGBT+ Brasil é de 21,7 pontos. Tendo em vista que o valor do índice varia de 0 a 100 pontos, fica evidente que o engajamento corporativo na temática ainda é consideravelmente baixo. Se confrontado com o cenário estadunidense, embora o Índice seja diferente, essa interpretação fica mais palpável, visto que as médias encontradas por lá sempre são bem superiores. Por exemplo, foi encontrada média de 71,2 de um máximo de 100 pontos em estudo que analisou o período de 2002 a 2006 (Shan et al., 2017); em pesquisa pertinente aos anos de 2011 a 2014, a média encontrada foi de 58,22 (Nadarajah et al., 2022); e já em trabalho que investigou o período de 2004 a 2016, a média identificada foi de 68,1 (Fatmy et al., 2022).

A análise dos dados anuais evidencia que, apesar do ritmo vagaroso, houve crescimento no envolvimento das organizações com a gestão da diversidade de minorias sexuais, uma vez que a média passou de 7,12 em 2014 para 39,21 no ano de 2022. É interessante notar que esse crescimento se acelerou a partir do ano de 2019, mesmo ano em que o Supremo Tribunal Federal (STF) criminalizou a homofobia e a transfobia no Brasil. Logo, esse maior engajamento do setor empresarial pode estar intrinsecamente relacionado com as mudanças jurídicas ocorridas no país e os eventuais reflexos que trouxeram à visão da sociedade a respeito dos indivíduos LGBT+.

Conciliando essa análise anual com os dados setorializados dispostos na Tabela 5, observa-se que a evolução do comprometimento corporativo ocorreu de forma distinta entre os setores da amostra, situação que pode justificar os altos valores de desvio-padrão descritos na Tabela 4. Os dados evidenciam que dos nove setores examinados, cinco possuem média inferior à média de todas as companhias da amostra (21,7).

Tabela 5 – Média de pontuação no Índice LGBT+ Brasil por setor e ano

Setor Econômico	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Média
Bens industriais	4,3	6,4	7,5	8,6	8,6	15,0	22,9	31,4	39,2	15,7
Comunicações	15,0	15,0	15,0	15,0	75,0	65,0	60,0	77,5	92,5	55,0
Consumo cíclico	6,4	6,0	9,23	11,7	13,7	15,0	23,1	34,7	38,5	19,0
Consumo não-cíclico	5,6	7,5	9,4	17,8	21,1	29,1	34,1	43,8	37,9	25,3
Materiais básicos	8,3	8,3	14,4	17,2	23,3	41,1	53,9	60,0	55,5	32,0
Petróleo, gás e biocombustíveis	0	3,75	0	7,5	7,0	15,0	14,3	15,8	17,1	10,4
Saúde	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	18,3	45,0	52,5	24,6
Tecnologia da Informação	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	7,5	25,0	26,3	27,5	20,9
Utilidade pública	8,2	9,5	13,2	12,7	13,6	19,5	24,2	26,7	29,2	17,7

Fonte: Elaboração própria dos autores com base nos dados da pesquisa.

Enquanto a média de engajamento com a gestão da diversidade LGBT+ de alguns setores progrediu lentamente, como é o caso do setor de “Tecnologia da Informação”, outros setores registraram crescimento de aproximadamente 7 vezes ao longo do período, como é o caso do setor de “Materiais Básicos”. Pode-se supor que essas diferenças estejam fundamentadas na atenção e valor que os *stakeholders* de cada setor atribuem às políticas *LGBT-friendly*, o que pode fazer com que as companhias se esforcem mais ou menos para promover e sinalizar suas práticas direcionadas às minorias sexuais.

Finalizado o exame detalhado do Índice LGBT+ Brasil, prosseguiu-se para a análise da estatística descritiva das variáveis do modelo econométrico. Neste ponto, deve-se ressaltar que, para fins de aprimoramento da análise da estatística descritiva, foi utilizado como base o modelo econométrico inicial, que contava com uma gama maior de variáveis de controle. Com base nos dados apresentados na Tabela 6, pode-se dizer que as companhias que compõe a amostra deste trabalho apresentam dispersão significativa em relação às métricas de desempenho. O *Q de Tobin*, variável utilizada como *proxy* do desempenho de longo prazo, possui média de -0,12, variando de -2,06 a 2,04. Já a *proxy* de desempenho de curto prazo (*ROA*) possui média de 3,81 e amplitude que vai de -68,60 a 46,24.

No tocante às variáveis relacionadas ao perfil das companhias, percebe-se que a variância em relação ao *tamanho* é relativamente pequena, visto que a média encontrada é de 16,74 e o desvio-padrão representa 1,28. Com relação à alavancagem, percebe-se que a amostra possui empresas com baixa alavancagem, visto que o valor médio do logaritmo da variável é negativo e a amplitude dos valores está concentrado em valores inferiores a 0. Referente à idade,

pode-se concluir que as companhias são diversificadas, visto que a mais nova possui 7 anos e a mais antiga 115 anos de fundação.

Tabela 6 – Estatística descritiva das variáveis do modelo econométrico

Variáveis	Nº Obs.	Média	Desvio-Padrão	Mínimo	Máximo
<i>Variável de interesse</i>					
Índice LGBT+ Brasil (LGBT+)	589	21,72	22,76	0	100
<i>Desempenho empresarial</i>					
Q de Tobin (ln)	589	- 0,12	0,64	- 2,06	2,04
ROA (%)	589	3,81	7,86	- 68,60	46,24
<i>Perfil das companhias</i>					
Idade (em anos)	589	43,26	24,29	7	115
Tamanho (ln)	589	16,74	1,28	12,84	20,71
Alavancagem (ln)	589	- 0,56	0,49	- 5,57	0,90
MEPT (<i>dummy</i>)	589	0,04	0,19	0	1
<i>Governança Corporativa</i>					
Tamanho do CA	589	8,44	2,09	3	15
Independência do CA (%)	589	40,54	22,55	0	100
Participação Feminina no CA (%)	589	10,92	10,91	0	50
<i>Setor de atuação</i>					
Predominância masculina (<i>dummy</i>)	589	-	-	0	1
Predominância feminina (<i>dummy</i>)	589	-	-	0	1
Intensivo em Cap. Hum. (<i>dummy</i>)	589	-	-	0	1

Fonte: Elaboração própria dos autores com base nos dados da pesquisa.

Pertinente à governança corporativa, os dados mostram grande variabilidade no tamanho dos Conselhos de Administração, que possuem entre 3 e 15 membros, bem como independência relativamente baixa dada a média de 40,54% e desvio-padrão de 22,5. Essa percepção de independência reduzida deve-se ao fato de o Código Brasileiro de Governança Corporativa sugerir que os CAs possuam, no mínimo, um terço de membros externos (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, 2016). Assim, considerando que o valor encontrado é próximo a essa sugestão de boa prática de governança, pode-se concluir que a independência dos conselhos de administração está próxima ao mínimo preconizado. Vale destacar, ainda, que esse valor é bem inferior ao encontrado em estudos focados no contexto americano, que indicam independência entre 69% e 84% nos CAs (Pichler et al., 2018; Chintrakarn et al., 2020; Fatmy et al., 2022).

Outro ponto da governança corporativa evidenciado na Tabela 6 é a baixa participação feminina nos Conselhos de Administração, cuja média é de apenas 10,92% e o máximo de 50%. Neste caso, os dados são compatíveis com os estudos internacionais de Everly

e Schwarz (2015) e Nadarajah et al. (2022), que encontraram participação feminina entre 13% e 18%, bem como baixa variabilidade ao longo dos anos analisados. Referente às pesquisas nacionais, o percentual de mulheres na composição dos CAs de companhias brasileiras tem sido próximo a 6% (Lazzaretti, Godoi, Camilo, & Marcon, 2013; Nisiyama & Nakamura, 2018).

Considerando o exposto, a estatística descritiva indica que a amostra utilizada neste trabalho é heterogênea em relação ao desempenho, perfil, governança, setor de atuação e comprometimento com a gestão da diversidade LGBTQ+. Concluída a avaliação da estatística descritiva, passou-se à análise da correlação entre as variáveis utilizadas no modelo. A Tabela 7 apresenta as informações da Correlação de *Pearson*.

Tabela 7 – Correlação de *Pearson* entre as variáveis do modelo

Variável	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
(1) Índice LGBTQ+	1,0000					
(2) Q de Tobin	-0,0422	1,0000				
(3) ROA	0,0043	0,1782*	1,0000			
(4) Idade	0,0079	-0,0088	0,0598	1,0000		
(5) Tamanho	0,3180*	-0,2912*	-0,0364	0,1654*	1,0000	
(6) Alavancagem	0,1001**	-0,1102*	-0,3898*	0,0186	0,2972*	1,0000
(7) MEPT	0,0290	-0,0020	0,0088	0,0863**	0,0445	0,0222
(8) Tamanho CA	0,1458*	0,0320	0,0206	0,0094	0,3877*	0,0868**
(9) Independ. CA	0,0399	0,1547*	-0,0047	-0,0643	-0,1335*	0,1530*
(10) Mulheres CA	0,2619*	0,1392*	0,0401	0,0713***	-0,0158	-0,0613
(11) Pred. Masculina	-0,1312*	-0,3068*	0,1395*	-0,0464	0,3000*	-0,0986**
(12) Pred. Feminina	0,0727***	0,2143*	0,0676	-0,0735***	-0,1568*	-0,0495
(13) Intensivo CH	0,0656	0,2171*	-0,1917*	-0,1782*	-0,0640	0,0261
Variável	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
(7) MEPT	1,0000					
(8) Tamanho CA	-0,0006	1,0000				
(9) Independ. CA	-0,0570	-0,1185*	1,0000			
(10) Mulheres CA	0,1242*	0,0683***	0,2278*	1,0000		
(11) Pred. Masculina	-0,0363	0,0156	-0,1125*	-0,1809*	1,0000	
(12) Pred. Feminina	-0,0433	-0,0375	0,0052	-0,1023**	-0,2258*	1,0000
(13) Intensivo CH	0,1561*	0,0968**	0,0805***	0,0395	-0,2026*	-0,0662

Nota: *, ** e *** denotam significância estatística de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: Elaboração própria dos autores com base nos dados da pesquisa.

A primeira constatação é que o Índice LGBTQ+ Brasil não possui correlação significativa com as variáveis dependentes *Q de Tobin* e *ROA*. Esse resultado fornece evidências preliminares de rejeição de ambas as hipóteses testadas neste trabalho. Logo, com base nesses dados, não é possível fazer inferências de associação entre a gestão da diversidade LGBTQ+ com o desempenho empresarial no contexto brasileiro. Notável é o fato de os dados

apresentarem possível correlação negativa com o *Q de Tobin*, enquanto na literatura internacional os achados sempre direcionam para correlação positiva entre as práticas *LGBT-friendly* e essa medida de desempenho de longo prazo (por exemplo, Shan et al., 2017; Pichler et al., 2018; Jiraporn et al., 2019). Já no caso do *ROA*, as pesquisas têm encontrado indícios mistos de correlação, algumas vezes positiva (por exemplo, Fatmy et al., 2022) e outras negativa (por exemplo, Nadarajah et al., 2022), motivo que não causaria alerta caso o resultado fosse significativo.

Com relação às variáveis de controle, a maioria possui correlação significativa com o Índice LGBT+ Brasil, realçando a importância de inclusão dessas variáveis no modelo empírico. Dentre as variáveis, as pertinentes ao *tamanho*, ao *tamanho do CA* e à *participação feminina no CA* possuem as correlações mais elevadas com a variável de interesse, sugerindo que companhias mais engajadas com a gestão da diversidade LGBT+ tendem a ser maiores e possuem Conselhos de Administração com número mais elevado de membros e com maior diversidade de gênero. Essa correlação positiva e significativa entre a variável LGBT+ e *participação feminina no CA* vai ao encontro das evidências internacionais de que companhias com maior representação feminina nos CAs são mais propícias a implementar práticas *LGBT-friendly* (Everly & Schwarz, 2015).

A única correlação negativa com significância identificada entre o Índice LGBT+ Brasil e as variáveis de controle foi com a *predominância masculina*, ou seja, há indícios de que companhias que atuam em setores predominantemente masculinos se comprometem menos com a gestão da diversidade LGBT+. Essa correlação negativa já era esperada, visto que a literatura destaca que homens e membros de grupos não minoritários são menos conscientes e menos propensos a apoiar práticas gerais de gerenciamento da diversidade, incluindo políticas direcionadas aos indivíduos de minorias sexuais (Pichler et al., 2017). Já no lado oposto, a variável *predominância feminina* apresentou correlação positiva e significância ao nível de 10%, reforçando essa ideia de que as mulheres são mais empáticas com a inclusão e defesa dos direitos da comunidade LGBT+.

Adicionalmente ao diagnóstico da correlação entre as variáveis, os dados expostos na Tabela 7 sugerem ausência de multicolinearidade no modelo, uma vez que os coeficientes de correlação entre as variáveis são de magnitude relativamente baixa, com valores máximos próximo a 0,4. Independentemente disso, foi calculado o Fator de Inflação de Variância (VIF) para testar a existência de problemas de multicolinearidade e os resultados mostraram que todas as variáveis possuem VIF inferior a 4,6 e valor médio de 2,33. Assim, levando em conta que a

multicolinearidade manifesta-se quando VIF é superior a 10 (Fávero & Belfiori, 2017), pode-se concluir que este trabalho não sofre com essa problemática.

5.2 Resultados dos modelos econométricos estimados pela técnica GMM Sistemico

O foco deste trabalho é analisar se existe relação entre o engajamento corporativo com a gestão da diversidade LGBTQ+ e o desempenho das companhias brasileiras de capital aberto. Para isso, os modelos econométricos propostos nas Equações 2 e 3 foram estimados por meio da técnica GMM Sistemico *two-step* em quatro versões distintas, sendo elas: (A) modelo original sem a inclusão de variáveis instrumentais adicionais; (B) modelo contemplando a introdução da variável instrumental *percentual de indivíduos LGBTQ+ por Estado*; (C) modelo com a inclusão da variável instrumental *inclinação política do Estado*; e finalmente (D) modelo contemplando a inclusão das duas variáveis instrumentais adicionais.

Os resultados obtidos na estimação das diferentes versões da Equação 2, que se refere ao desempenho empresarial de curto prazo (ROA), estão dispostos na Tabela 8.

Tabela 8 – Resultados do modelo estático de desempenho de curto prazo (ROA)

Variável Dependente	ROA	ROA	ROA	ROA
Versão	(A)	(B)	(C)	(D)
Variável	Coef.	Coef.	Coef.	Coef.
Índice LGBTQ+ Brasil	-0,0458	-0,0496	-0,0470	-0,0650
Idade	-0,0108	-0,0176	-0,0128	-0,0291
Tamanho	1,7190	2,684779	1,7336	3,8717
Alavancagem	-9,6615**	-9,9989**	-9,6019**	-9,0903**
MEPT	4,2644	-0,5785	4,9551	1,5223
Tamanho CA	0,1368	-0,4720	0,0875	-0,5671
Independência CA	-0,2198	0,0236	-0,0223	0,0087
Percentual de Mulheres CA	-0,0652	0,0897	-0,0051	0,0293
Constante	-30,2621	-41,8875	-29,9283	-58,2167
Observações	589	589	589	589
Efeito fixo de tempo	Sim	Sim	Sim	Sim
Grupos / Instrumentos	81 / 37	81 / 38	81 / 38	81 / 39
<i>F-statistics (p-value)</i>	3,41 (0,000)	5,14 (0,000)	2,90 (0,001)	5,20 (0,000)
<i>AR-1 (p-value)</i>	-2,44 (0,015)	-2,22 (0,027)	-2,45 (0,014)	-2,27 (0,023)
<i>AR-2 (p-value)</i>	-2,04 (0,041)	-2,16 (0,031)	-2,05 (0,040)	-2,10 (0,035)
<i>Sargan test (p-value)</i>	15,09 (0,771)	18,02 (0,648)	16,36 (0,749)	18,06 (0,702)
<i>Hansen test (p-value)</i>	15,47 (0,749)	18,57 (0,613)	16,21 (0,758)	19,74 (0,599)

Nota: *, ** e *** denotam significância estatística de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: Elaboração própria dos autores com base nos dados da pesquisa.

Inicialmente, com base nos valores *p-value* expostos, observa-se que as quatro versões do modelo estimado apresentaram significância estatística no teste F ao nível de 1%, indicando que há evidências de relação conjunta entre as variáveis dependente e independentes no período estudado. Além da significância estatística no teste F, nos modelos estimados por meio da técnica GMM-Sys, antes de se analisar os resultados encontrados, é necessário verificar a qualidade e consistência do modelo por meio do teste de Arellano-Bond e do teste de validade dos instrumentos de Hansen.

No caso do teste desenvolvido por Arellano-Bond (1991), o mesmo é utilizado para identificar se existe autocorrelação dos resíduos de primeira (AR-1) e segunda (AR-2) ordem, utilizando como hipótese nula a independência dos resíduos ao longo do tempo, ou seja, que não há autocorrelação entre os termos de erro na série temporal (Blundell & Bond, 1998). O formato do teste faz com que se seja esperada autocorrelação de primeira ordem entre os resíduos. Por isso, para constatar a autocorrelação no modelo, deve-se focar a análise no resultado pertinente à autocorrelação de segunda ordem, ou seja, AR-2 (Roodman, 2009). Com relação ao segundo teste essencial para verificar a adequação dos estimadores do GMM-Sys, a estatística J de Hansen é utilizada para constatar a validade dos instrumentos utilizados no modelo. Neste teste, a hipótese nula é que os instrumentos são adequados ao modelo, ou seja, são realmente estritamente exógenos.

Isto posto, nota-se, pelos resultados obtidos nas quatro versões do modelo pertinente ao desempenho de curto prazo, que a hipótese nula do teste de Arellano-Bond foi rejeitada ao nível de 5% para os erros de segunda ordem. Isso dá indícios de que existe autocorrelação entre os termos de erro do modelo, o que afeta a confiabilidade dos estimadores gerados. No tocante à estatística J de Hansen, os resultados não rejeitam a hipótese nula, sugerindo que os instrumentos utilizados em todas as versões do modelo são válidos. Entretanto, o fato de ter sido constatada autocorrelação entre os resíduos do modelo lança dúvidas sobre a efetiva validade dos instrumentos e sugere que o modelo estabelecido falha ao tentar capturar informações relevantes sobre a relação do desempenho de curto prazo com os regressores.

Esse diagnóstico inicial revela que, possivelmente, uma versão dinâmica do modelo seria mais apropriada para analisar a relação entre as variáveis (Silveira, Leal, Carvalhal-da-Silva, & Barros, 2010). Desta forma, estimou-se novamente as quatro versões do modelo da Equação 2, com uma única diferença: incluiu-se dentre os regressores a primeira defasagem da variável dependente ($ROA_{i,t-1}$). Os resultados encontrados são apresentados na Tabela 9 e comprovam que a versão dinâmica do modelo é mais apropriada. Os novos dados evidenciam

que agora, além da significância estatística do modelo validada pelo teste F, não se rejeita a hipótese nula do teste de Arrelano-Bond (AR-2) ao nível de 5% e da estatística J de Hansen ao nível de 10%. Assim, pode-se concluir que as quatro versões do modelo dinâmico são mais consistentes.

Tabela 9 – Resultados do modelo dinâmico de desempenho de curto prazo (ROA)

Variável Dependente	ROA	ROA	ROA	ROA
Versão	(A)	(B)	(C)	(D)
Variável	Coef.	Coef.	Coef.	Coef.
ROA (t-1)	0,4051*	0,3966*	0,3412**	0,3332**
Índice LGBT+ Brasil	0,0135	0,0002	-0,0252	-0,0224
Idade	0,0159	0,0088	0,0065	0,0113
Tamanho	0,2560	-0,4195	0,3211	0,9311
Alavancagem	-7,8718	-6,5365	-4,0821	-4,1961
MEPT	-2,4143	4,2894	9,5611	8,3909
Tamanho CA	-0,7681	-0,0370	0,5176	0,2032
Independência CA	0,1449	0,0897	0,0433	0,05981
Percentual de Mulheres CA	0,1610	0,0985	-0,0474	-0,0388
Constante	-9,8805	0,3110	-10,4076	-19,2375
Observações	498	498	498	498
Efeito fixo de tempo	Sim	Sim	Sim	Sim
Grupos / Instrumentos	81 / 44	81 / 45	81 / 45	81 / 46
<i>F-statistics (p-value)</i>	4,85 (0,000)	5,98 (0,000)	8,50 (0,000)	8,32 (0,000)
<i>AR-1 (p-value)</i>	-2,27 (0,023)	-2,34 (0,019)	-2,25 (0,024)	-2,20 (0,028)
<i>AR-2 (p-value)</i>	-1,87 (0,061)	-1,83 (0,068)	-1,76 (0,079)	-1,77 (0,076)
<i>Sargan test (p-value)</i>	47,65 (0,008)	59,90 (0,000)	71,02 (0,000)	70,50 (0,000)
<i>Hansen test (p-value)</i>	28,01 (0,410)	32,15 (0,268)	36,15 (0,139)	37,97 (0,123)

Nota: *, ** e *** denotam significância estatística de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: Elaboração própria dos autores com base nos dados da pesquisa.

Essa consistência do modelo dinâmico também é corroborada pelas estimativas encontradas para o termo defasado da variável dependente. Como é possível observar, em todas as versões do modelo foi identificada relação positiva e estatisticamente significativa para a variável defasada do ROA. Contudo, apesar da melhoria na consistência do modelo, percebe-se que não houve aprimoramento na significância das variáveis independentes. Inclusive, chama a atenção que, excluindo o termo defasado da variável dependente, nenhuma outra variável de controle teve significância. Embora essa constatação acenda um alerta sobre a correta especificação do modelo, não se adentrou à análise dessas variáveis em função do foco deste trabalho ser especificamente o Índice LGBT+ Brasil.

Com relação aos resultados da variável independente de interesse, verifica-se que não houve significância estatística em nenhuma das versões dinâmicas estimadas, o que sugere que o engajamento corporativo na temática LGBT+ não afetou o desempenho de curto prazo das companhias que compõem a amostra. Esses achados apontam para a rejeição das duas hipóteses de pesquisa estabelecidas no trabalho, tanto a que previa a existência de relação positiva entre a variável de interesse e o desempenho empresarial, quanto a que previa relação negativa. Estudos prévios também já encontraram resultados inconclusivos e sem significância para a relação entre políticas *LGBT-friendly* e o desempenho corporativo nos EUA, tais como Johnston e Malina (2008) e Pichler et al. (2018), mas esses são a minoria na literatura da área.

Seguindo com as análises propostas nesta pesquisa, faz-se necessário compreender se a gestão da diversidade LGBT+ possui associação com o desempenho de longo prazo (Q de Tobin). Os resultados encontrados nas quatro versões da Equação 3 estão dispostas na Tabela 10.

Tabela 10 – Resultados do modelo de desempenho de longo prazo (Q de Tobin)

Variável	Variável Dependente	Q de Tobin	Q de Tobin	Q de Tobin	Q de Tobin
	Versão	(A)	(B)	(C)	(D)
		Coef.	Coef.	Coef.	Coef.
Índice LGBT+ Brasil		0,0018	0,0011	0,0016	0,0016
Idade		0,0013	0,0008	0,0003	0,0005
Tamanho		-0,3742***	-0,3994***	-0,3836***	-0,4017***
Alavancagem		-0,0516	-0,0187	0,0135	0,0129
ROA		0,0112**	0,0108**	0,0107**	0,0104**
MEPT		0,6319	1,0202	1,0182	1,1151
Tamanho CA		-0,0919	-0,0651	-0,0922	-0,0802
Independência CA		-0,0011	-0,0044	-0,0062	-0,0067
Percentual de Mulheres CA		0,0015	-0,0040	-0,0045	-0,0058
Constante		6,4793***	6,8402**	6,8828**	7,0923**
Observações		589	589	589	589
Efeito fixo de tempo		Sim	Sim	Sim	Sim
Grupos / Instrumentos		81 / 46	81 / 47	81 / 47	81 / 48
<i>F-statistics (p-value)</i>		7,90 (0,000)	6,73 (0,000)	5,89 (0,000)	5,80 (0,000)
<i>AR-1 (p-value)</i>		-0,62 (0,537)	-0,83 (0,407)	-0,90 (0,368)	-0,94 (0,347)
<i>AR-2 (p-value)</i>		-1,96 (0,050)	-1,43 (0,152)	-1,30 (0,194)	-1,15 (0,252)
<i>Sargan test (p-value)</i>		23,20 (0,723)	23,42 (0,757)	22,81 (0,785)	22,70 (0,827)
<i>Hansen test (p-value)</i>		26,20 (0,562)	28,35 (0,499)	27,89 (0,524)	28,79 (0,528)

Nota: *, ** e *** denotam significância estatística de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: Elaboração própria dos autores com base nos dados da pesquisa.

Ao analisar os resultados do modelo pertinente ao desempenho empresarial de longo prazo, observa-se que todas as estimações possuem significância estatística no teste F ao nível de 1%, revelando que as propriedades estatísticas geradas são aceitáveis. Já o teste de Arrelano-Bond aponta para a ausência de autocorrelação dos resíduos, visto que a hipótese nula não pôde ser rejeitada ao nível de 5% tanto para os erros de primeira (AR-1) quanto de segunda ordem (AR-2). Referente à estatística J de Hansen, os dados apresentados ressaltam que não é possível rejeitar a hipótese nula do teste, reforçando a validade dos instrumentos utilizados nas estimações. Essas constatações demonstram que as quatro versões do modelo de longo prazo são consistentes e os resultados aceitáveis.

Embora não seja o foco desse modelo, cabe destacar, que diferentemente do modelo anterior, nas estimações da Equação 3 foram encontradas algumas variáveis de controle com significância estatística, como é o caso das variáveis *tamanho* e *ROA*. Além disso, a constante do modelo também apresentou resultado estatisticamente significativo nas quatro versões estimadas. No tocante aos resultados da variável independente de interesse, nota-se, novamente, que a mesma não apresenta significância estatística em nenhuma das versões do modelo (A, B, C e D). Esses resultados vão ao encontro dos achados no modelo de curto prazo, sugerindo a rejeição das duas hipóteses de pesquisa.

Apesar do modelo estático de longo prazo já atender aos critérios de consistência, optou-se por gerar, nos mesmos moldes do modelo de curto prazo, estimações para um modelo dinâmico. Neste caso, foi incluído dentre os regressores a variável Tobin $Q_{i,t-1}$, que se refere à primeira defasagem da variável dependente do modelo. Os resultados estão dispostos na Tabela 11 e demonstram que as quatro versões do modelo dinâmico de longo prazo, além de consistentes, contemplam melhorias nos valores *p-value* da autocorrelação dos erros de segunda ordem (AR-2) e na estatística J de Hansen. Independentemente disso, constata-se que a variável LGBT+ não apresenta resultados estatisticamente significante em nenhuma das versões do modelo dinâmico (A, B, C e D). Isso induz à percepção de que a gestão mais eficiente da diversidade LGBT+ não influencia a *performance* de longo prazo das companhias brasileiras de capital aberto. Logo, os resultados não fornecem subsídios que corroborem a aceitação de nenhuma das hipóteses estabelecidas nesta pesquisa.

Em conclusão, os achados desta pesquisa sugerem que não existe relação entre o engajamento corporativo brasileiro na adoção e implementação de práticas direcionadas às minorias sexuais com o desempenho de curto e de longo prazo das companhias atuantes no país.

Tabela 11 – Resultados do modelo dinâmico de desempenho de longo prazo (Q de Tobin)

Variável Dependente	Q de Tobin	Q de Tobin	Q de Tobin	Q de Tobin
Versão	(A)	(B)	(C)	(D)
Variável	Coef.	Coef.	Coef.	Coef.
Q de Tobin (t-1)	0,5377*	0,5657*	0,5504*	0,5666*
Índice LGBT+ Brasil	-0,0031	-0,0030	-0,0034	-0,0031
Idade	0,0009	0,0009	0,0007	0,0009
Tamanho	-0,1140	-0,1152	-0,0991	-0,1114
Alavancagem	0,0191	0,0466	0,0655	0,0532
ROA	0,0087***	0,0078***	0,0084***	0,0078***
MEPT	0,2512	0,2502	0,2834	0,2494
Tamanho CA	-0,0010	0,0104	-0,0003	0,0097
Independência CA	-0,0102***	-0,0111***	-0,0154***	-0,0113**
Percentual de Mulheres CA	0,0013	-0,0003	-0,0005	-0,006
Constante	2,2253	2,1595	2,0212	2,1221
Observações	489	489	489	489
Efeito fixo de tempo	Sim	Sim	Sim	Sim
Grupos / Instrumentos	81 / 53	81 / 54	81 / 54	81 / 55
<i>F-statistics (p-value)</i>	15,28 (0,000)	13,37 (0,000)	14,71 (0,000)	13,58 (0,000)
<i>AR-1 (p-value)</i>	-2,81 (0,05)	-2,93 (0,003)	-2,92 (0,003)	-2,93 (0,003)
<i>AR-2 (p-value)</i>	-1,46 (0,144)	-1,12 (0,261)	-1,17 (0,241)	-1,10 (0,272)
<i>Sargan test (p-value)</i>	61,05 (0,004)	59,51 (0,008)	58,68 (0,010)	58,74 (0,013)
<i>Hansen test (p-value)</i>	39,98 (0,378)	38,86 (0,342)	37,54 (0,399)	39,79 (0,389)

Nota: *, ** e *** denotam significância estatística de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: Elaboração própria dos autores com base nos dados da pesquisa.

6 DISCUSSÃO

Os resultados encontrados nesta pesquisa sugerem ausência de relação entre a gestão corporativa da diversidade LGBT+ e o desempenho de curto e longo prazo de companhias brasileiras de capital aberto, rejeitando as duas hipóteses de pesquisas construídas. Fundamentando-se no arcabouço teórico da Teoria da Sinalização e nas características do contexto brasileiro, foram identificados três potenciais motivos para esses resultados.

A primeira suposição refere-se ao grau de observância dos sinais emitidos pelas companhias. Conforme destacado por (Connelly et al., 2011), os sinais precisam ser prontamente observáveis pelo público para que a sinalização seja efetiva. Se as organizações adotam ou implementam práticas LGBT-*friendly* e não as publicizam amplamente, essas informações não ficam acessíveis aos *stakeholders* e, conseqüentemente, não ensejam qualquer tipo de *feedback* dos receptores. Logo, considerando que não foi encontrada relação causal entre a gestão da diversidade LGBT+ e o desempenho empresarial, presume-se que as companhias de capital aberto do Brasil estão falhando em comunicar suas políticas de diversidade LGBT+ aos *stakeholders* e público em geral.

Essa hipótese é compatível com os argumentos de Wang e Schwarz (2010), que ressaltaram a importância de as companhias disponibilizarem maior gama de informações a respeito de seus programas de diversidade para revelar seus valores sociopolíticos à sociedade e ao mercado. No entanto, é preciso lembrar que o ambiente de sinalização pode gerar distorções na propagação e observância dos sinais (Connelly et al., 2011). No caso deste trabalho, o ambiente de sinalização investigado é o Brasil, país que registra a maior quantidade de mortes violentas de pessoas LGBT+ no mundo (Grupo Gay Bahia, 2022) e no qual 40% da população é contrária ao casamento de pessoas do mesmo sexo (Pew Research Center, 2023, junho 13) e 63% confirmam a existência de preconceito contra as minorias sexuais (Poder360, 2022, junho 25).

Face a esse contexto social, pode-se supor que as companhias que não possuem posicionamento claro e expressivo em relação aos direitos das pessoas com orientações sexuais e identidades de gênero não hegemônicas utilizam mecanismos para esquivar-se de sinalizar a existência de práticas de gestão da diversidade LGBT+ ou realizam-na de forma restrita. Conseqüentemente, essa sinalização comedida, que visa evitar retaliações públicas ou indisposição com grupos de *stakeholders* contrários à temática, não fica amplamente acessível ao público e diminui a efetividade dos sinais. Porém, é importante enfatizar que esse receio e

inércia das organizações em se posicionar em relação aos direitos LGBTQ+ ajuda a perpetuar o *status quo* discriminatório existente na sociedade (Johnston & Malina, 2008).

O segundo fator que pode ter influenciado a ausência de associação entre o engajamento corporativo na temática LGBTQ+ com a *performance* empresarial é a atenção dos receptores em relação à gestão da diversidade LGBTQ+. De acordo com a Teoria da Sinalização, o processo de sinalização será bem-sucedido somente se os receptores estiverem explorando o ambiente em busca de sinais e souberem que tipo de sinal procurar (Connelly et al., 2011). Assim, a questão primordial é quais são as informações existentes no ambiente que poderiam ser utilizadas pelos receptores como sinais de engajamento empresarial na adoção de práticas *LGBT-friendly*.

A disponibilidade e fonte dessas informações é diferente em cada contexto. Por exemplo, nos Estados Unidos da América os *stakeholders* contam com dados divulgados pela entidade *Human Rights Campaign*, que desde 2002 avalia e divulga notas à atuação empresarial no tocante às políticas *LGBT-friendly*. Além disso, o país conta com bases de dados de responsabilidade social corporativa que contemplam informações específicas sobre a gestão da diversidade sexual. Já no Brasil, apesar de existirem algumas sistemáticas recentes de avaliação das políticas corporativas de responsabilidade social voltada às minorias sexuais, nenhuma delas divulga notas ou classificações das companhias participantes do processo avaliativo. Isso inviabiliza que os interessados no assunto consigam estabelecer comparativo adequado a respeito do engajamento de diferentes empresas na questão LGBTQ+.

Outra potencial fonte de informações no Brasil poderia ser a adesão das companhias ao Fórum de Empresas e Direitos LGBTQ+, que serviria de sinal de comprometimento corporativo com a promoção dos direitos desse grupo minorizado. Entretanto, ao desenvolver este estudo, identificou-se que algumas companhias possuem engajamento elevado com a gestão da diversidade LGBTQ+ e não são signatárias do Fórum, como é o caso da Energias BR (EDP) e Natura. Do lado oposto, foram detectadas poucas práticas *LGBT-friendly* em algumas companhias signatárias da entidade, como a Magazine Luiza. Logo, percebe-se que analisar essa informação individualmente não permitiria que os *stakeholders* obtivessem panorama abrangente do real empenho das companhias na temática LGBTQ+.

Uma provável fonte de informações mais completa seria o Relatório de Sustentabilidade das empresas. Contudo, estudos nacionais que investigaram a divulgação de práticas corporativas voltadas à diversidade sexual em Relatos Integrados constataram que metade das companhias brasileiras analisadas não evidenciam dados pertinentes à gestão da diversidade LGBTQ+ (Silva, Fregonesi, & Pagan, 2020; Gordiano & Chaves, 2022). Além disso,

parcela razoável das organizações que evidenciavam tais informação a faz de forma superficial ou imprecisa (Gordiano & Chaves, 2022). Assim, infere-se que, até o momento, no âmbito nacional não existe fonte crível e perene a respeito das práticas corporativas *LGBT-friendly*, levando-se a supor que essa carência de fonte tangível de sinais pode ter dificultado aos *stakeholders* a obtenção de informações confiáveis a respeito da atuação do setor empresarial brasileiro nesse tema.

Conjuntamente, a sinalização discreta ou inexistente das companhias sobre a gestão da diversidade LGBT+ e a falta de fonte externa confiável de informações levam à terceira suposição para a falta de significância nos resultados encontrados: a ausência de equilíbrio separador entre as companhias com alto e baixo grau de engajamento na temática LGBT+. O arcabouço teórico da Sinalização destaca que os custos de sinalização desempenham papel fundamental no processo de diferenciação entre os sinalizadores de alta e baixa qualidade, sendo necessário que sejam inversamente proporcionais à qualidade dos emissores dos sinais (Spence, 1973). Sob essa perspectiva, companhias com baixa capacidade de gestão da diversidade LGBT+ deveriam ter custos muito mais altos para conseguir sinalizar engajamento nessa temática em comparação às empresas com alta habilidade e experiência na matéria.

Todavia, várias práticas *LGBT-friendly* exigem baixo nível de investimento financeiro, tais como a atualização do Código de Ética para incluir a diversidade sexual, manifestação pública de apoio à comunidade LGBT+ nos canais oficiais de comunicação da companhia e implementação de Grupos de Afinidade LGBT+ (Bhagwat et al., 2020). Com isso em mente, é factível supor que algumas políticas corporativas estejam sendo adotadas por parte das companhias em função da facilidade de implementá-las e pelos baixos custos envolvidos, não representando efetivamente comprometimento com o apoio e defesa dos direitos LGBT+. Assim, essas práticas podem estar sendo sinalizadas de forma idêntica por organizações de diferentes qualidades, fazendo com que os *stakeholders* e público em geral não conseguiram distinguir as companhias e não se atinja equilíbrio separador entre as organizações de alto e baixo grau de engajamento na temática LGBT+.

Alguém poderia propor a obtenção do equilíbrio separador por meio dos custos de penalidade, ou seja, aqueles vinculados à falsa sinalização de determinada qualidade (Bergh et al., 2014). Por exemplo, se tornar signatária do Fórum de Empresas e Direitos LGBTI+ seria igualmente custoso para todas as companhias, mas os custos de penalização associados à adesão, caso fosse constatado que a organização mantinha práticas discriminatórias, ajudariam a criar o equilíbrio separador. Contudo, conforme ressaltado anteriormente, o país carece de

dados públicos pertinentes à atuação corporativa na temática LGBTQ+, inviabilizando a constatação de que as práticas corporativas estão sendo efetivamente implementadas.

Outro contraponto que poderia surgir é que os custos devem ser enxergados de forma ampla e não restritivamente a termos financeiros (Spence, 1973). Logo, o fato de as companhias adotarem políticas LGBTQ+-friendly poderia aumentar os riscos de serem alvo de retaliação de grupos contrários aos direitos das minorias sexuais, como por exemplo boicote de consumidores (Bhagwat et al., 2020). Neste caso, as empresas seriam “penalizadas” por serem associadas à temática LGBTQ+. Apesar de ser uma provável forma de se atingir o equilíbrio separador, os problemas de sinalização relatados anteriormente e a falta de fontes concretas a respeito dessas práticas levariam a um equilíbrio imperfeito. Isso ocorreria porque, provavelmente, as companhias que seriam alvo das retaliações seriam apenas as grandes e aquelas com visibilidade na mídia, pois suas atividades chamam mais atenção dos *stakeholders* e da comunidade em geral. Consequentemente, companhias com engajamento idêntico na gestão da diversidade LGBTQ+ seriam classificadas erroneamente em categorias de comprometimento diferentes, levando a um equilíbrio imperfeito.

Diante do exposto, infere-se que, atualmente, as companhias brasileiras de capital aberto não conseguem sinalizar adequadamente e reduzir a assimetria de informação que existe com seus *stakeholders* a respeito de seus programas de gestão da diversidade LGBTQ+. Supõe-se que essa incapacidade esteja intrinsecamente ligada ao contexto sociocultural e político brasileiro, à baixa eficiência dos sinais emitidos pelas companhias e a carência de fontes de informações confiáveis e robustas sobre a atuação corporativa no tocante à comunidade LGBTQ+, que impedem o estabelecimento de equilíbrio de separação claro entre as organizações LGBTQ+-friendly e aquelas que não são engajadas na defesa dos direitos das minorias sexuais.

7 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Conforme evidenciado ao longo deste trabalho, a literatura tem encontrado resultados inconclusivos a respeito dos efeitos da gestão da diversidade LGBTQ+ no desempenho empresarial. Enquanto parcela significativa da literatura documenta relação positiva entre o engajamento corporativo nessa temática e os resultados organizacionais, outra parte dos estudos tem identificado resultado neutro ou negativo. Esses resultados heterogêneos, a crescente visibilidade da comunidade LGBTQ+ na sociedade e a ausência de estudos sobre o tema no cenário brasileiro serviram de impulso para a realização desta pesquisa.

Sob esse contexto, este trabalho teve por objetivo identificar se existe relação entre a gestão da diversidade LGBTQ+ e o desempenho de curto e longo prazo de companhias brasileiras de capital aberto. Inicialmente, para mensurar o engajamento corporativo nacional em relação à diversidade LGBTQ+, foi construído, com base em sistemáticas internacionais da área, o Índice LGBTQ+ Brasil. Os dados coletados revelaram que a adoção de políticas LGBTQ+ *friendly* por parte do setor empresarial brasileiro tem crescido de forma morosa, heterogênea entre os setores econômicos e com foco em determinadas práticas. A média de pontuação das organizações no índice, que varia de 0 a 100 pontos, passou de 7,11 em 2014 para 39,21 em 2022, tendo o progresso se acelerado a partir de 2019, ano em que o Supremo Tribunal Federal criminalizou a LGBTQ+fobia no país.

Para investigar a eventual relação entre o Índice LGBTQ+ Brasil, que serviu de *proxy* para a gestão da diversidade LGBTQ+, e o desempenho das companhias, foi conduzida pesquisa descritiva com abordagem quantitativa, tendo sido analisados dados em painel de 81 empresas listadas no Índice Brasil B3 (IBrX-100). O corte temporal restringiu-se ao período de 2014 a 2022 e as *proxies* escolhidas como medida do desempenho organizacional foram ROA e Q de Tobin. Em função de problemas de heterocedasticidade, autocorrelação e potencial endogeneidade, a técnica econométrica utilizada foi o Método dos Momentos Generalizados Sistemático (GMM-Sys). O modelo econométrico foi estimado em quatro versões, das quais três contaram com a inclusão de variáveis instrumentais. Os resultados obtidos em todas as estimações sugerem não existir relação entre a gestão da diversidade LGBTQ+ e o desempenho de empresas brasileiras, rejeitando as duas hipóteses de pesquisa formuladas.

Todavia, é importante ressaltar que a falta de resultados estatisticamente significantes em um estudo específico não significa que a relação ou efeito estudado não exista, muito menos que tal fenômeno não seja importante. Ao se analisar esses achados conjuntamente com o arcabouço teórico da Teoria da Sinalização e o ambiente LGBTQ+fóbico do Brasil, foram

discutidas três prováveis razões para esses resultados. Os argumentos apresentados supõem, resumidamente, que as empresas brasileiras estão falhando no processo de sinalizar suas políticas de diversidade LGBTQ+ aos *stakeholders* e público em geral, e que no Brasil não existe fonte de dados robusta a respeito da atuação corporativa na temática LGBTQ+. Esses problemas afetam a disponibilidade de informações no mercado sobre a gestão da diversidade sexual e diminuem a efetividade da sinalização, evitando que seja estabelecida uma nítida e observável separação entre as companhias com alto e baixo grau de engajamento na gestão da diversidade LGBTQ+.

Independentemente de não terem sido estatisticamente significantes, os resultados deste trabalho contribuem com a literatura de três formas. Primeiro, pela construção do Índice LGBTQ+ Brasil, que poderá ser utilizado em pesquisas futuras sobre a temática LGBTQ+ em organizações nacionais. Segundo, por ser, até onde é de nosso conhecimento, o primeiro a utilizar a Teoria da Sinalização para analisar empiricamente a associação entre a gestão da diversidade LGBTQ+ e o desempenho das organizações. Terceiro, por examinar, de forma pioneira, essa relação no Brasil, país e ambiente sociocultural diferente dos EUA. Essas evidências empíricas encontradas em outra localidade podem contribuir com a eficiência dos modelos de previsão de desempenho, uma vez que reforçam a necessidade de se incluir variáveis pertinentes ao contexto local, bem como auxiliam a desenvolver a literatura em geral, incitando novos estudos que fujam do *mainstream* de pesquisas centradas no contexto americano.

Além da literatura, os resultados deste trabalho trazem contribuições aos investidores, às companhias e à comunidade LGBTQ+, especialmente devido à criação do Índice Brasileiro de Gestão da Diversidade LGBTQ+. Do ponto de vista geral, a criação desse indicador, com critérios e padrões preestabelecidos para avaliar a gestão da diversidade LGBTQ+ no setor corporativo brasileiro, permite que as companhias engajadas nessa temática sejam reconhecidas e valorizadas, bem como incentiva as organizações a implementarem práticas mais inclusivas na questão LGBTQ+. Esse aumento do compromisso social com essa minoria é essencial para contribuir com a efetivação da igualdade de direitos LGBTQ+ e no combate à discriminação de orientação sexual e de identidade de gênero.

Em uma análise mais específica, para os investidores, pode-se dizer que a contribuição principal é a criação de índice com dados sobre a atuação do setor corporativo na temática LGBTQ+, que pode constituir um possível fator de análise quando estiverem avaliando empresas para as decisões de investimento. Com relação às companhias, as descobertas deste trabalho servem para incitar discussões internas a respeito da divulgação do envolvimento com

a diversidade de minorias sexuais, visando sinalizar aos *stakeholders* e público em geral seu posicionamento sobre os direitos dos indivíduos LGBTQ+. Já para a comunidade LGBTQ+, o índice desenvolvido neste trabalho fornece subsídios que podem auxiliar na decisão de consumo entre as companhias mais e menos envolvidas com a gestão da diversidade sexual, bem como na escolha de potenciais empresas empregadoras. Ainda, permite que as entidades e grupos defensores dos direitos LGBTQ+ estabeleçam estratégias que visem reivindicar a adoção e implementação de práticas LGBTQ+-friendly pelo setor corporativo.

Referente às limitações deste estudo, as principais estão relacionadas à amostra, à mensuração do engajamento corporativo na temática LGBTQ+, à efetividade das práticas LGBTQ+-friendly avaliadas na construção do Índice LGBTQ+ Brasil e à complexidade da relação entre as variáveis de estudos. No tocante à amostra, a mesma pode ser apontada como limitação por três motivos principais. Primeiro, pelo fato de não ser probabilística, o que implica que a utilização de amostras com características diferentes poderia alterar os resultados obtidos. O segundo motivo é o tamanho da amostra utilizada, uma vez que a quantidade de observações pode afetar a capacidade de detectar diferenças e relações estatisticamente significantes, e, no caso do fenômeno investigado nesta pesquisa, talvez fosse necessária uma amostra maior para se obter resultados mais robustos. A terceira consideração se refere à complexidade do fenômeno em estudo, que pode não ter sido capturado adequadamente pela amostra utilizada, visto que certos fenômenos podem envolver múltiplas variáveis ou interações entre elas, o que dificulta a constatação de efeitos estatisticamente significantes.

Com relação à mensuração do engajamento corporativo na temática LGBTQ+, as limitações estariam ligadas à escolha das práticas incluídas no indicador e à constatação da existência dessas políticas nas companhias avaliadas. Apesar de terem sido selecionadas com base em sistemas internacionais de avaliação de práticas LGBTQ+-friendly, as políticas incluídas no índice refletem a disponibilidade de dados públicos e a arbitrariedade dos autores deste trabalho. Além disso, as companhias podem desenvolver algumas das práticas listadas no índice e não divulgá-las, fazendo com que, no cálculo do Índice LGBTQ+ Brasil, não recebam a devida pontuação por suas iniciativas e sejam igualadas a empresas que não possuem tais práticas.

Logo, considerando que a forma como a gestão da diversidade LGBTQ+ foi medida e quantificada pode influenciar os resultados dos estudos, é possível que o Índice elaborado não tenha capturado adequadamente as práticas LGBTQ+-friendly das companhias ou que esse indicador não seja sensível o suficiente para detectar diferenças significativas entre empresas engajadas e não engajadas na temática LGBTQ+. Assim, é importante revisar a validade e confiabilidade do indicador e considerar alternativas mais abrangentes ou refinadas.

A terceira limitação refere-se à efetividade das práticas de gestão da diversidade analisadas. É importante destacar que ao longo da construção do Índice LGBT+ Brasil não foram realizadas investigações sobre a real implementação das práticas divulgadas pelas companhias, ou seja, considerou-se que as políticas descritas nos sites, relatórios, comunicados e outros documentos oficiais estão sendo efetivamente executadas pelas empresas. Ainda, é possível que os efeitos da gestão da diversidade LGBT+ podem não ser imediatamente perceptíveis no desempenho das empresas de capital aberto, visto que mudanças organizacionais e culturais podem levar tempo para serem efetivamente implementadas e surtirem efeito. Nesse caso, é importante reconhecer que os resultados podem se manifestar em períodos posteriores e que estudos longitudinais com maior período analisado podem fornecer perspectiva mais abrangente.

Por fim, a quarta limitação relaciona-se ao fato de que a relação entre a gestão da diversidade LGBT+ e o desempenho empresarial pode ser influenciada por uma série de fatores contextuais, como valores culturais da sociedade e organizacionais, setor e região de atuação, tamanho da companhia, entre outros, e que a complexidade dessas interações pode dificultar a detecção de relações e efeitos. Além disso, podem existir variáveis intermediárias e mecanismos de mediação ou moderação que não foram identificados e analisados devido à característica multifacetada do campo da diversidade. Com isso, é importante considerar que o fenômeno estudado pode ser influenciado por variáveis que não foram contempladas no estudo atual e que podem ser objeto de pesquisas futuras.

As limitações deste e de outros estudos podem servir de força motriz para pesquisas futuras a fim de se obter uma compreensão mais completa da relação entre a gestão da diversidade LGBT+ e o desempenho empresarial no contexto das empresas brasileiras de capital aberto. Por exemplo, novos estudos podem utilizar amostras diferentes e maiores de empresas, como também novas formas de mensurar o engajamento corporativo em relação à diversidade sexual. Outros trabalhos poderiam investigar diferentes métricas de desempenho, como retorno sobre o investimento, margem de lucro, crescimento de receitas e outros indicadores financeiros. Seria possível, ainda, que estudos analisassem novos contextos e países, uma vez que esta pesquisa trouxe indícios de que os resultados podem ter relação com o ambiente social, cultural e político da localidade investigada.

Direcionando para vertentes diferentes, outros pesquisadores poderiam explorar como as companhias LGBT-*friendly* se relacionam com seus investidores e como essas práticas podem influenciar a governança corporativa. Poderiam, também, investigar como as práticas de gestão da diversidade LGBT+ influenciam a reputação e imagem corporativa das

companhias brasileiras entre consumidores e comunidade em geral, bem como o engajamento nessa temática impacta a percepção dos candidatos a emprego em relação à cultura organizacional. Independentemente da abordagem, em todos esses casos a literatura seria beneficiada, visto que a mesma ainda está em amadurecimento e necessita de *insights* sobre a relação entre gestão da diversidade LGBTQ+ e desempenho empresarial em outras nações que não sejam os EUA.

REFERÊNCIAS

- Agócs, C., & Burr, C. (1996). Employment equity, affirmative action and managing diversity: assessing the differences. *International Journal of Manpower*, 17(4/5), pp. 30–45. DOI: <https://doi.org/10.1108/01437729610127668>
- Alves, M. A., & Galeão-Silva, L. G. (2004). A crítica da gestão da diversidade nas organizações. *Revista de Administração de Empresas*, 44(3), pp. 20–29. Recuperado de <https://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rae/article/view/37615>
- Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations. *The Review of Economic Studies*, 58(2), pp. 277–297. DOI: <https://doi.org/10.2307/2297968>
- Arellano, M., & Bover, O. (1995). Another look at the instrumental variable estimation of error-components models. *Journal of Econometrics*, 68(1), pp. 29–51. DOI: [https://doi.org/10.1016/0304-4076\(94\)01642-D](https://doi.org/10.1016/0304-4076(94)01642-D)
- Akerlof, G. A. (1970). The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), pp. 488–500. DOI: <https://doi.org/10.2307/1879431>
- B3. (2023). Índice Brasil 100 (IBrX 100). Recuperado de https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-amplos/indice-brasil-100-ibrx-100.htm
- Badgett, M. V. L., Durso, L. E., Kastanis, A., & Mallory, C. (2013). The Business Impact of LGBT-Supportive Workplace Policies. *The Williams Institute*. Recuperado de <https://scholarship.org/uc/item/3vt6t9zx>
- Barros, L. A. B. de C., Bergmann, D. R., Castro, F. H., & Silveira, A. D. M. (2020). Endogeneidade em regressões com dados em painel: um guia metodológico para pesquisa em finanças corporativas. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 22, pp. 437-461. DOI: <https://doi.org/10.7819/rbgn.v22i0.4059>
- Bergh, D. D., Connelly, B. L., Ketchen, D. J., Jr., & Shannon, L. M. (2014). Signalling theory and equilibrium in strategic management research: An assessment and a research agenda. *Journal of Management Studies*, 51(8), pp. 1334–1360. DOI: <https://doi.org/10.1111/joms.12097>
- Bergh, D. D., Ketchen, D. J., Boyd, B. K., & Bergh, J. (2010). New Frontiers of the Reputation-Performance Relationship: Insights from Multiple Theories. *Journal of Management*, 36(3), pp. 620–632. DOI: <https://doi.org/10.1177/0149206309355320>
- Bhagwat, Y., Warren, N. L., Beck, J. T., & Watson, G. F. (2020). Corporate Sociopolitical Activism and Firm Value. *Journal of Marketing*, 84(5), pp. 1–21. DOI: <https://doi.org/10.1177/0022242920937000>
- Blundell, R., & Bond, S. (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of Econometrics*, 87(1), pp. 115–143. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0304-4076\(98\)00009-8](https://doi.org/10.1016/S0304-4076(98)00009-8)

- Brahma, S., Gavriilidis, K., Kallinterakis, V., Verousis, T., & Zhang, M. (2023). LGBTQ and finance. *International Review of Financial Analysis*, 86(2023). DOI: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102547>
- Briscoe, F., & Safford, S. (2008). The Nixon-in-China effect: Activism, imitation, and the institutionalization of contentious practices. *Administrative science quarterly*, 53(3), pp. 460–491. DOI: <https://doi.org/10.2189/asqu.53.3.460>
- Brito, A. (2023, janeiro 26). Pelo 14º ano consecutivo, Brasil é o país que mais mata trans e travestis [website]. Recuperado de <https://www.correiobraziliense.com.br/brasil/2023/01/5069243-pelo-14-ano-consecutivo-brasil-e-o-pais-que-mais-mata-trans-e-travestis.html>
- Brodmann, J., Hossain, A., Masum, A. A., & Singhvi, M. (2021). Chief Executive Officer power and Corporate Sexual Orientation Equality. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 31, pp. 1–7. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2021.100543>
- Bucak, S. (2017, março 1). US firm launches anti-gay ETFs [website]. Recuperado de <https://citywire.com/wealth-manager/news/us-firm-launches-anti-gay-etfs/a996355>
- Byington, E. K., Tamm, G. F. B., & Trau, R. N. C. (2021). Mapping sexual orientation research in management: A review and research agenda. *Human Resource Management*, 60(1), pp. 31–53. DOI: <https://doi.org/10.1002/hrm.22026>
- Caixe, D. F., & Krauter, E. (2013). A influência da estrutura de propriedade e controle sobre o valor de mercado corporativo no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 24(62), pp. 142–153. DOI: <https://doi.org/10.1590/S1519-70772013000200005>
- Cordes, C. L. (2012). The Business Case for Offering Domestic Partner Benefits. *Compensation & Benefits Review*, 44(2), pp. 110–116. <https://doi.org/10.1177/0886368712450984>
- Crisóstomo, V. L.; & Pinheiro, B. G. (2015). Estrutura de Capital e Concentração de Propriedade da Empresa Brasileira. *Revista de Finanças Aplicadas*, 4(1), pp.1–30. Recuperado de <http://www.spell.org.br/documentos/download/42429>
- Chintrakarn, P., Treepongkaruna, S., Jiraporn, P., & Lee, S. M. (2020). Do LGBT-supportive Corporate Policies improve Credit Ratings? An instrumental-variable analysis. *Journal of Business Ethics*, Springer, 162, pp. 31–45. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10551-018-4009-9>
- Chuang, Y., Church, R., & Ophir, R. (2011). Taking sides: The interactive influences of institutional mechanisms on the adoption of same-sex partner health benefits by Fortune 500 corporations, 1990–2003. *Organization Science*, 22(1), pp. 190–209. DOI: <https://doi.org/10.1287/orsc.1090.0521>
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A Simple Approximation of Tobin's q. *Financial Management*, 23(3), *Venture Capital Special Issue*, pp. 70–74. Recuperado de <https://www.jstor.org/stable/3665623>

- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, 37(1), pp. 39–67. DOI: <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Costa, L., Sampaio, J. de O., & Flores, E. S. (2019). Diversidade de Gênero nos Conselhos Administrativos e sua Relação com Desempenho e Risco Financeiro nas Empresas Familiares. *Revista De Administração Contemporânea*, 23(6), pp. 721–738. DOI: <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2019180327>
- Cunningham, G. B., & Melton, E. N. (2014). Signals and Cues: LGBT Inclusive Advertising and Consumer Attraction. *Sport Marketing Quarterly*, 23(1), pp. 37–46.
- Dalmácio, F. Z., Lopes, A. B., Rezende, A. J., & Neto, A. S. (2013). Uma análise da relação entre governança corporativa e acurácia das previsões dos analistas do mercado brasileiro. *Revista de Administração Mackenzie*, 14(5), pp. 104–139. DOI: <https://doi.org/10.1590/S1678-69712013000500005>
- Degenhart, L., Mazzuco, M. S. A., & Klann, R. C. (2017). Relevância das Informações Contábeis e a Responsabilidade Social Corporativa de Empresas Brasileiras. *BASE - Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS*, 14(3), pp. 157–168. DOI: <https://doi.org/10.4013/base.2017.143.01>
- DiMaggio, P. J., & Powell, W. W. (1983). The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American Sociological Review*, 48(2), pp. 147–160. DOI: <https://doi.org/10.2307/2095101>
- Do, H. X., L. Nguyen, N. Nguyen, H., & Q. Nguyen, M. P. (2022). LGBT policy, investor trading behavior, and return comovement. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 196, pp. 457–483. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2022.02.013>
- Everly, B. A., & Schwarz, J. L. (2015). Predictors of the adoption of LGBT-Friendly HR Policies. *Human Resource Management*, 54(2), pp. 367–384. DOI: <https://doi.org/10.1002/hrm.21622>
- Exame. (2021, abril 28). Assembleia de SP derruba projeto que veta propaganda LGBT [website]. Recuperado de <https://exame.com/brasil/assembleia-de-sp-derruba-projeto-que-veta-propaganda-lgbt/>
- Fatmy, V., Kihn, J., Sihvonen, J., & Vähämaa, S. (2022). Does lesbian and gay friendliness pay off? A new look at LGBT policies and firm performance. *Accounting & Finance*, 66(1), pp. 213–242. DOI: <https://doi.org/10.1111/acfi.12787>
- Fávero, L. P., Belfiore, P. (2017). Manual de análise de dados (1. ed.). Rio de Janeiro: Elsevier.
- Ferreira, R. A. (2006). Negro midiático: construção e desconstrução do afro-brasileiro na mídia impressa. *Revista USP*, 69, pp. 80–91. DOI: <https://doi.org/10.11606/issn.2316-9036.v0i69p80-91>

- Ferreira, G. G. (2016). Conservadorismo, fortalecimento da extrema-direita e a agenda da diversidade sexual e de gênero no Brasil contemporâneo. *Lutas Sociais*, 20(36), pp. 166–178. DOI: <https://doi.org/10.23925/ls.v20i36.31855>
- Fleury, M. T. L. (2000). Gerenciando a diversidade cultural: experiências de empresas brasileiras. *Revista de Administração de Empresas*, 40(3), pp. 18–25. DOI: <https://doi.org/10.1590/s0034-75902000000300003>
- Fórum de Empresas e Direitos LGBTI+. (2022). Instituto +Diversidade, HRC e Fórum LGBTI+ lançam Índice de Equidade no Brasil em 2022. Recuperado de <https://www.forumempresaslgbt.com/post/instituto-diversidade-hrc-e-f%C3%B3rum-lgbti-lan%C3%A7am-%C3%ADndice-de-equidade-no-brasil-em-2022>
- Foster, B. P., Manikas, A., Preece, D., & Kroes, J. R. (2021). Noteworthy diversity efforts and financial performance: Evidence from DiversityInc's top 50. *Advances in Accounting*, 53. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2021.100528>
- Freitas, A. R. F., Rodrigues, R. N., & Anjos, L. C. M. (2019). Fatores de governança corporativa e de estrutura de propriedade e suas influências nos honorários da auditoria independente. *Revista Contemporânea De Contabilidade*, 16(39), pp. 3–23. DOI: <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2019v16n39p3>
- Friske, W., Hoelscher, S.A., & Nikolov, A.N. (2022). The impact of voluntary sustainability reporting on firm value: Insights from signaling theory. *Journal of the Academy of Marketing Science*, pp. 1–21. DOI: <https://doi.org/10.1007/s11747-022-00879-2>
- Fundo Brasil. (2022). A LGBTFobia no Brasil: os números, a violência e a criminalização [website]. Recuperado de <https://www.fundobrasil.org.br/blog/a-lgbtfofia-no-brasil-os-numeros-a-violencia-e-a-criminalizacao/>
- Ganz, A. C. S., Rodrigues Junior, M. M., & Nakamura, W. T. (2018). Risco idiossincrático e estrutura de propriedade: evidências dos mercados brasileiro e americano. Anais do Congresso AnpCont, João Pessoa, PB, Brasil, XII. Recuperado de https://anpcont.org.br/pdf/2018_MFC458.pdf
- Genaro, A., & Astorino, P. (2022). A Tutorial on the Generalized Method of Moments (GMM) in Finance. *Revista de Administração Contemporânea*, 26(1), pp. 1–12. DOI: <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2022210287.en>
- Gil, A. C. (2008). *Como elaborar projetos de pesquisa* (4a ed.). São Paulo, SP: Atlas.
- Gilbert, J. A., & Stead, B. A. (1999). Stigmatization Revisited: Does Diversity Management Make a Difference in Applicant Success? *Group & Organization Management*, 24(2), pp. 239–256. DOI: <https://doi.org/10.1177/1059601199242006>
- Gilbert, J. A., Stead, B. A., & Ivancevich, J. M. (1999). Diversity Management: A New Organizational Paradigm. *Journal of Business Ethics*, 21, pp. 61–76. DOI: <https://doi.org/10.1023/A:1005907602028>

- Gordiano, C. A. S. G., & Chaves, L. C. (2022). Políticas de diversidade e inclusão LGBTQIA+ em empresas brasileiras: um olhar sobre os relatos integrados. Anais do Congresso AnpCont, Foz do Iguaçu, PR, Brasil, XVI. Recuperado de: https://anpcont.org.br/wp-content/uploads/2023/02/ID_275.pdf
- Grupo Gay Bahia. (2022). Mortes violentas de LGBT+ no Brasil. Recuperado de <https://cedoc.grupodignidade.org.br/2023/01/19/mortes-violentas-de-lgbt-brasil-observatorio-do-grupo-gay-da-bahia-2022/>
- Hasan, M. M., Cheung, A. W. K., & Marwick, T. (2022). Corporate sexual orientation equality policies and the cost of equity capital. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 34, pp. 1–15. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2022.100664>.
- Human Rights Campaign (HRC). (2022a). Rating Criteria for the 2023 CEI. Recuperado de <https://www.hrc.org/resources/corporate-equality-index-criteria>
- Human Rights Campaign (HRC). (2022b). Report of Corporate Equality Index 2022. Recuperado de https://reports.hrc.org/corporate-equality-index-2022?_ga=2.38336099.119191731.1684245674-1781043171.1684245674#criteria-1-workforce-protections
- Hossain, M., Atif, M., Ahmed, A., & Mia, L. (2020). Do LGBT workplace diversity policies create value for firms? *Journal of Business Ethics*, Springer, 167, pp. 775–791. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04158-z>
- Hunty, R. V. [GQ Portugal]. (2021, agosto 13). Primeira pessoa com Rita Von Hunty [Vídeo]. Youtube. Recuperado de: <https://www.youtube.com/watch?v=We1RInS1T0w>
- Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. Coordenação de Pesquisas por Amostra de Domicílios (2022). *Pesquisa nacional de saúde: 2019: orientação sexual autoidentificada da população adulta*. Rio de Janeiro, RJ: IBGE. Recuperado de: <https://biblioteca.ibge.gov.br/visualizacao/livros/liv101934.pdf>
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. (2016). Código Brasileiro de Governança Corporativa: Companhias Abertas. São Paulo, SP, Brasil. Recuperado de https://www.anbima.com.br/data/files/F8/D2/98/00/02D885104D66888568A80AC2/Codigo-Brasileiro-de-Governanca-Corporativa_1.pdf
- Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social. (2013). O Compromisso das Empresas com os Direitos Humanos LGBT: Orientações para o Mundo Empresarial em Ações Voltadas a Lésbicas, Gays, Bissexuais, Travestis e Transexuais. São Paulo, SP, Brasil. Recuperado de https://www3.ethos.org.br/wp-content/uploads/2013/12/Manual-LGBT_Dez_2013.pdf
- Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social. (2021). Indicadores Ethos-Fórum LGBTI+ para a Promoção dos Direitos LGBTI+: Guia Temático para a Promoção dos direitos LGBTI+. São Paulo, SP, Brasil. Recuperado de <https://www.ethos.org.br/cedoc/indicadores-ethos-forum-lgbti-guia-tematico-para-a-promocao-dos-direitos-lgbti/>

- Jiraporn, P., Potosky, D., & Lee, S. M. (2019). Corporate governance and lesbian, gay, bisexual, and transgender-supportive human resource policies from corporate social responsibility, resource-based, and agency perspectives. *Human Resource Management*, 58(3), pp. 317–336. DOI: <https://doi.org/10.1002/hrm.21954>
- Johnston, D., & Malina, M. A. (2008). Managing Sexual Orientation Diversity: The Impact on Firm Value. *Group & Organization Management*, 33(5), pp. 602–625. 2008. DOI: <https://doi.org/10.1177/1059601108321833>
- Kyaw, K., Treepongkaruna, S., & Jiraporn, P. (2021). Stakeholder engagement and firms' innovation: Evidence from LGBT-supportive policies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(4), pp. 1285–1298. DOI: <https://doi.org/10.1002/csr.2150>
- Kochan, T., Bezrukova, K., Ely, R., Jackson, S., Joshi, A., Jehn, K., Leonard, J., Levine, D., & Thomas, D. (2003). The effects of diversity on business performance: Report of the diversity research network. *Human Resource Management*, 42(1), pp. 3–21. DOI: <https://doi.org/10.1002/hrm.10061>
- Lazzaretti, K., Godoi, C. K., Camilo, S. P. O., & Marcon, R. (2013). Gender diversity in the boards of directors of Brazilian businesses, *Gender in Management*, 28(2), pp. 94–110. DOI: <https://doi.org/10.1108/17542411311303239>
- Leal, R. P. C., Silva, A. L. C., & Valadares, S. M. (2002). Estrutura de controle das companhias brasileiras de capital aberto. *Revista de Administração Contemporânea*, 6(1), pp. 7–18. DOI: <https://doi.org/10.1590/S1415-65552002000100002>
- Li, F., & Nagar, V. (2013). Diversity and Performance. *Management Science*, 59(3), pp. 529–544. DOI: <https://doi.org/10.1287/mnsc.1120.1548>
- Lloren, A., & Parini, L. (2017). How LGBT-supportive workplace policies shape the experience of lesbian, gay men, and bisexual employees. *Sexuality Research & Social Policy*, 14(3), pp. 289–299. DOI: <https://doi.org/10.1007/s13178-016-0253-x>
- Lourenço, I. C., Di Marco, D., Branco, M. C., Lopes, A. I., Sarquis, R. W., & Soliman, M. T. (2021). The Relationship between LGBT Executives and Firms' Value and Financial Performance. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(12), pp. 1–18. MDPI AG. DOI: <https://doi.org/10.3390/jrfm14120596>
- McGuigan, N., & Ghio, A. (2018). Queering accounting: opening up and connecting professional services firms. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 9(5), pp. 625–635. DOI: <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-08-2018-0210>
- Muttakin, M.B., Khan, A., & Mihret, D.G. (2018). The Effect of Board Capital and CEO Power on Corporate Social Responsibility Disclosures. *Journal of Business Ethics*, 150, pp. 41–56. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3105-y>
- Nadarajah, S., Atif, M., & Gull, A. A. (2022). State-Level Culture and Workplace Diversity Policies: Evidence from US Firms. *Journal of Business Ethics*, 177, pp. 443–462. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10551-021-04742-2>

- Nisiyama, E. K., & Nakamura, W. T. (2018). Diversidade do conselho de Administração e a estrutura de capital. *Revista de Administração de Empresas (ERA)*, 58(6), pp. 551–563. DOI: <https://doi.org/10.1590/S0034-759020180604>
- Oakenfull, G. W. (2013). What Matters: Factors Influencing Gay Consumers' Evaluations of "Gay-Friendly" Corporate Activities. *Journal of Public Policy & Marketing*, 32(1), pp. 79–89. DOI: <https://doi.org/10.1509/jppm.12.050>
- Patel, P. C., & Feng, C. (2021). LGBT Workplace Equality Policy and Customer Satisfaction: The Roles of Marketing Capability and Demand Instability. *Journal of Public Policy & Marketing*, 40(1), pp. 7–26. DOI: <https://doi.org/10.1177/0743915620945259>
- Pezzotti, R. (2021, julho 12). Quem lacra não lucra? Empresas que apoiam causas perdem dinheiro por isso? [website]. Recuperado de <https://economia.uol.com.br/noticias/redacao/2021/07/12/lacre-ou-lucro-boicotes-a-empresas-que-defendem-diversidade-funcionam.htm?cmpid=copiaecola>
- Pew Research Center. (2023, junho 13). How people in 24 countries view same-sex marriage [website]. Recuperado de: <https://www.pewresearch.org/short-reads/2023/06/13/how-people-in-24-countries-view-same-sex-marriage/>
- Pichler, S., Ruggs, E., & Trau, R. (2017). Worker outcomes of LGBT-supportive policies: a cross-level model. *Equality, Diversity and Inclusion: An International Journal*, 36(1), pp. 17–32. DOI: <https://doi.org/10.1108/EDI-07-2016-0058>
- Pichler, S., Blazovich, J. L., Cook, K. A., Huston, J. M., & Strawser, W. R. (2018). Do LGBT-supportive corporate policies enhance firm performance? *Human Resource Management*, 57(1), pp. 263–278. DOI: <https://doi.org/10.1002/hrm.21831>
- Pinto, I. V., Andrade, S. S. A., Rodrigues, L. L., Santos, M. A. S., Marinho, M. M. A., Benício, L. A., Correia, R. S. B., Polidoro, M., & Canavese, D. (2020). Perfil das notificações de violências em lésbicas, gays, bissexuais, travestis e transexuais registradas no Sistema de Informação de Agravos de Notificação, Brasil, 2015 a 2017. *Revista Brasileira de Epidemiologia*, 23(1), pp. 1-13. DOI: <https://doi.org/10.1590/1980-549720200006.supl.1>
- Poder360. (2022, junho 25). PoderData: 63% acham que existe homofobia no Brasil [website]. Recuperado de: <https://www.poder360.com.br/poderdata/poderdata-63-acham-que-existe-homofobia-no-brasil/>
- Pride in Diversity (PID). (2022). Standard Employer Evidence and Scoring Guideline - AWEI 2022. Recuperado de <http://www.pid-awe.com.au/content/uploads/2021/11/AWEI2022-Standard-Employer-Evidence-and-Scoring-Guide-v1.0.docx>
- Projeto de lei n. 504, de 2020. Proíbe a publicidade, através de qualquer veículo de comunicação e mídia de material que contenha alusão a preferências sexuais e movimentos sobre diversidade sexual relacionados a crianças no Estado. Recuperado de: <https://www.al.sp.gov.br/propositura/?id=1000331594>
- Riley, J. G. (2001). Silver Signals: Twenty-Five Years of Screening and Signaling. *Journal of Economic Literature*, 39(2), pp. 432–478. DOI: <https://doi.org/10.1257/jel.39.2.432>

- Roodman, D. (2009). How to do Xtabond2: An Introduction to Difference and System GMM in Stata. *The Stata Journal*, 9(1), pp. 86–136. DOI: <https://doi.org/10.1177/1536867X0900900106>
- Sales, R. G. (2017). *Políticas de Respeito à diversidade sexual no ambiente de trabalho: análise das percepções sobre o papel da comunicação em organizações participantes do Fórum de Empresas e Direitos LGBT* (Dissertação de Mestrado). Escola de Comunicações e Artes da Universidade de São Paulo - ECA/USP, São Paulo, SP, Brasil.
- Sales, R. G. de, Miranda, S. C. D., & Ferrari, M. A. (2018). Diversidade à brasileira: a influência da cultura nacional no desenvolvimento de práticas de inclusão da população LGBT em multinacionais que atuam no Brasil. In *Anais*. São Paulo: Escola de Comunicações e Artes, Universidade de São Paulo. Recuperado de <https://www.eca.usp.br/acervo/producao-academica/002909208.pdf>
- Saraiva, L. A. S., & Irigaray, H. A. R. (2009). Políticas de diversidade nas organizações: uma questão de discurso?. *Revista de Administração de Empresas*, 49(3), pp. 337–348. Recuperado de <https://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rae/article/view/36354>
- Shan, L., Fu, S., & Zheng, L. (2017). Corporate sexual equality and firm performance. *Strategic Management Journal*, 38(9), pp. 1812–1826. DOI: <https://doi.org/10.1002/smj.2624>
- Silva, W. R., Fregonesi, M. S. F. A., & Pagan, N. M. (2020). Disclosure de informações relativas à gestão da diversidade sexual pelas empresas LGBT-friendly atuantes no Brasil. *Anais do Encontro Internacional sobre Gestão Empresarial e Meio Ambiente (ENGEMA)*, São Paulo, SP, Brasil, XXII. Recuperado de: https://engemausp.submissao.com.br/22/anais/resumo.php?cod_trabalho=638
- Silveira, A. D. M., Leal, R. P. C., Carvalhal-da-Silva, A. L., & Barros, L. A. B. C. (2010). Endogeneity of Brazilian corporate governance quality determinants. *Corporate Governance*, 10(2), pp. 191–202. DOI: <https://doi.org/10.1108/14720701011035701>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), pp. 355–374. DOI: <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Spence, M. (2002). Signaling in Retrospect and the Informational Structure of Markets. *The American Economic Review*, 92(3), pp. 434–459. DOI: <http://www.jstor.org/stable/3083350>
- Stiglitz, J. E. (2002). Information and the Change in the Paradigm in Economics. *The American Economic Review*, 92(3), pp. 460–501. DOI: <http://www.jstor.org/stable/3083351>
- Taj, S. A. (2016). Application of signaling theory in management research: Addressing major gaps in theory. *European Management Journal*, 34(4), pp. 338–348. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.emj.2016.02.001>
- Tayar, M. (2017). Ranking LGBT inclusion: Diversity ranking systems as institutional archetypes. *Canadian Journal of Administrative Sciences*, 34(2), pp. 198–210. DOI: <https://doi.org/10.1002/cjas.1433>

- Thomas R. R., Jr (1990). From affirmative action to affirming diversity. *Harvard Business Review*, 68(2), pp. 107–117. Recuperado de <https://hbr.org/1990/03/from-affirmative-action-to-affirming-diversity>
- Transgender Europe. (2022). Trans Murder Monitoring (TMM) - Trans Day of Remembrance 2022 [website]. Recuperado de <https://transrespect.org/en/tmm-update-tdor-2022/>
- Triana, M. d. C., Gu, P., Chapa, O., Richard, O., & Colella, A. (2021). Sixty years of discrimination and diversity research in human resource management: A review with suggestions for future research directions. *Human Resource Management*, 60(1), pp. 145–204. DOI: <https://doi.org/10.1002/hrm.22052>
- Uhr, D. A. P., Paula, S. R., Ferreira, M. F., Passos, M. O., & Uhr, J. G. Z. (2020). Economic Growth Channels From Human Capital: A Dynamic Panel Analysis for Brazil. *Revista Brasileira de Economia*, 74(1), pp. 95–118. DOI: <http://dx.doi.org/10.5935/0034-7140.20200006>
- Wang, P., & Schwarz, J. L. (2010). Stock price reactions to GLBT nondiscrimination Policies. *Human Resource Management*, 49(2), pp. 195–216. DOI: <https://doi.org/10.1002/hrm.20341>
- Webster, J. R., Adams, G. A., Maranto, C. L., Sawyer, K., & Thoroughgood, C. (2018). Workplace contextual supports for LGBT employees: A review, meta-analysis, and agenda for future research. *Human Resource Management*, 57(1), pp. 193–210. DOI: <https://doi.org/10.1002/hrm.21873>
- Weiss, M. A., & Prates, D. M. (2017). Análise teórica e empírica dos determinantes dos fluxos de capitais financeiros para os países em desenvolvimento no contexto da globalização financeira. *Nova Economia*, 27(2), pp. 85–117. DOI: <http://dx.doi.org/10.1590/0103-6351/2730>
- Wooldridge, J. M. (2001). *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data* (1a ed.). London, England: The MIT Press Cambridge.
- Wright, P., Ferris, S. P., Hiller, J. S., & Kroll, M. (1995). Competitiveness through management of diversity: Effects on stock price valuation. *Academy of Management Journal*, 38(1), pp. 272–287. DOI: <https://doi.org/10.2307/256736>
- Yang, Y., & Konrad, A. M. (2011). Understanding Diversity Management Practices: Implications of Institutional Theory and Resource-Based Theory. *Group & Organization Management*, 36(1), pp. 6-38. DOI: <https://doi.org/10.1177%2F1059601110390997>
- Yasar, B., Martin, T., & Kiessling, T. (2020). An empirical test of signalling theory. *Management Research Review*, 43(11), pp. 1309–1335. DOI: <https://doi.org/10.1108/MRR-08-2019-0338>

APÊNDICE A - Critérios adotados para pontuação no Índice Brasileiro de Gestão da Diversidade LGBTQ+ (Índice LGBTQ+ Brasil)

Pergunta 1 - As políticas de não discriminação constantes no Código de Conduta incluem explicitamente o termo “orientação(ões) sexual(is)”?

Fonte de dados: Código de Conduta e Ética (CCE) das companhias, obtidos no Sistema de "Consulta de Documentos de Companhias Abertas (RAD)" da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Caso não fosse encontrado o Código de Conduta no RAD, buscou-se no site da própria empresa.

Critério para pontuação: Atribuído ponto às companhias nas quais o Código de Conduta e Ética explicitasse, nos parágrafos pertinentes à política de não discriminação, o termo “orientação sexual”, “orientações sexuais” ou termo equivalente (por exemplo, sexualidade). Para isso, utilizou-se a ferramenta de busca (on-line ou no PDF) com os termos: “orientação”, “orientações”, “sexual” e “sexuais”. Importante salientar que os termos “opção sexual” e “preferência sexual” não foram pontuados, uma vez que representam terminologias incorretas para se referir à orientação sexual de indivíduos LGBTQ+. Em contrapartida, os termos “sexualidade” e “LGBT” foram pontuados neste critério.

Considerando que o CCE é um documento atualizado de tempos em tempos, mas não necessariamente anualmente, na maioria dos casos não foram encontrados os CCE de todos os anos analisados para cada empresa da amostra. Visando sanar eventuais dúvidas sobre os CCEs não encontrados, foram consultadas as Atas do Conselho de Administração para verificar as datas de atualização dos CCEs. Um ponto importante é que assumimos que a política de não discriminação é uma política continuada, ou seja, a partir do momento que foi implementada continuará sendo válida para os anos seguintes. Da mesma forma, se em determinado ano identificou-se que o termo não constava no CCE, assumimos que nos anos anteriores a orientação sexual também não estava inclusa no rol de características abrangidas pela política de não discriminação. Para clarificar esse procedimento, seguem dois exemplos:

- No caso da companhia Alpargatas não foram encontrados os CCE dos anos de 2014 a 2017, mas foram recuperados os CCE de 2012 e 2018. Após consulta às Atas de Reunião do Conselho de Administração, identificou-se em documento datado de 2018 que *“os Princípios de Conduta e Ética da Companhia foram*

aprovados pelo Conselho de Administração em 09/12/2011”. Logo, foi considerado que no período de 2014 a 2017 permaneceram válidas as informações do CCE do ano de 2012, que havia sido aprovado em 2011; e

- No caso da Braskem não foi encontrado o CCE de 2021, mas havia sido recuperado o CCE do ano de 2020. Considerando que no ano de 2020 o termo “orientação sexual” já constava na política de não discriminação, assumiu-se que essa informação continuaria válida para o ano de 2021.

Exemplo(s) que foi(ram) pontuado(s):

Repudiamos qualquer forma de discriminação, seja por raça, cor, religião, convicção política, sexo, idade, origem nacional ou regional, *orientação sexual*, identidade sexual, estado civil, deficiência ou quaisquer outras formas de discriminação [itálico nosso].

(Código de Conduta da COGNA referente ao ano de 2016)

Exemplo(s) que não foi(ram) pontuado(s):

Não são toleradas pela Cosan condutas que envolvam qualquer tipo de discriminação (por raça, sexo, condição física, religião ou *opção sexual*) ou assédio moral ou sexual [itálico nosso].

(Código de Conduta da COSAN referente ao ano de 2018)

Não discrimine alguém por sua etnia, gênero ou por suas *preferências políticas, sexuais*, religiosas, culturais ou por suas deficiências [itálico nosso].

(Código de Conduta da DEXCO referente ao ano de 2015)

Pergunta 2 - As políticas de não discriminação constantes no Código de Conduta incluem explicitamente o termo “identidade(s) de gênero(s)” ou “expressão(ões) de gênero(s)”?

Fonte de dados: Código de Conduta e Ética (CCE) das companhias, obtidos no Sistema de "Consulta de Documentos de Companhias Abertas (RAD)" da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Caso não fosse encontrado o Código de Conduta no RAD, buscou-se no site da própria empresa.

Critério para pontuação: Atribuído ponto às companhias nas quais o Código de Conduta e Ética explicitasse, nos parágrafos pertinentes à política de não discriminação, o termo “identidade de gênero”, “expressão de gênero” ou termo equivalente (por exemplo, LGBT). Para isso, utilizou-se a ferramenta de busca (on-line ou no PDF) com os termos: “gênero”, “gêneros”, “identidade”, “identidades”, “expressão” e “expressões”. Os demais critérios descritos na pergunta 1 também se aplicam nesta pergunta, uma vez que também se refere à procura de informações nos CCEs das companhias.

Exemplo(s) que foi(ram) pontuado(s):

Tendo como um dos nossos Valores o respeito à diversidade, não aceitamos qualquer forma de discriminação, seja ela de gênero, orientação sexual, *identidade sexual*, raça, cor, religião, condição física ou econômica, opinião, seja ela de qualquer outra forma [itálico nosso].

(Código de Conduta da Santos BRP referente ao ano de 2020)

Exemplo(s) que não foi(ram) pontuado(s):

O Grupo CPFL possui diretrizes de tolerância zero a qualquer tipo de preconceito e discriminação, assumindo o compromisso de apurar e combater situações de iniquidade, assédio moral e sexual, bullying, humilhação, exposição ao ridículo, intimidação, hostilidade e constrangimento, em consequência de cor, raça, *sexualidade*, origem étnica, língua, idade, condição econômica, nacionalidade, naturalidade, condição física, mental ou psíquica, parentesco, religião, ideologia, posicionamento político ou qualquer outra situação que venha a depreciar a condição humana e de trabalho [itálico nosso].

(Código de Conduta da CPFL Energia referente ao ano de 2021)

Pergunta 3 - A empresa possui Comitê ou Grupo de Afinidade LGBT+?

Fonte de dados: Relatório de Sustentabilidade obtido no site das companhias. Caso não fosse encontrado o Relatório, buscou-se informações no próprio site da empresa.

Critério para pontuação: Atribuído ponto às companhias que possuíam Comitê ou Grupo de Afinidade exclusivo para tratar da temática LGBT+, ou seja, não foram pontuadas as empresas que possuem Divisão de Diversidade e que englobam a temática LGBT como uma das vertentes

trabalhadas pelo setor de Diversidade. Para encontrar as informações, foi empregada na ferramenta de busca (on-line ou no PDF) os seguintes termos: “LGBT”, “Gay”, “Lésbica”, “Trans”, “Homossexual”, “Orientação”, “Sexual”, “Homoafetivo”, “Homofobia”, “Mesmo sexo”, “Diversidade” e “Afinidade”.

Exemplo(s) que foi(ram) pontuado(s):

Os comitês de Diversidade & Inclusão tiveram forte atuação no acompanhamento dos indicadores sobre o tema, visando a implantação de ações afirmativas para sustentação e promoção de ambientes cada vez mais plurais e inclusivos em toda Companhia. Destaque para o início das atividades dos *Grupos de Afinidade LGBTI+* e Raça que, com encontros mensais, trocam vivências e propõem/apoiam ações, campanhas e divulgações [itálico nosso].

(Relatório de Sustentabilidade da EcoRodovias referente ao ano de 2020)

Exemplo(s) que não foi(ram) pontuado(s):

A Copel possui, desde 2015, uma Comissão Permanente de Diversidade que está vinculada ao Programa de Diversidade, cujo papel é planejar, executar e acompanhar ações e estratégias para combater a discriminação no ambiente de trabalho, bem como promover a valorização da diversidade. (...) Seus *temas prioritários* são gênero, raça/cor, *grupos LGBTQIA+*, acessibilidade e pessoas com deficiência, embora a Comissão não esteja limitada a eles [itálicos nossos].

(Relatório de Sustentabilidade da COPEL referente ao ano de 2021)

Pergunta 4 - A companhia assinou acordo nacional ou internacional se comprometendo a promover a igualdade de tratamento para indivíduos LGBT+ no ambiente de trabalho?

Fonte de dados: Relatório de Sustentabilidade obtido no site das companhias. Caso não fosse encontrada a informação, consultou-se o site do Fórum de Empresas e Direitos LGBTI+ e o site dos Padrões de Conduta para Empresas da ONU (*Free & Equal*).

Critério para pontuação: Atribuído ponto às companhias que são signatárias do Fórum de Empresas e Direitos LGBTI+ ou Padrões de Conduta para Empresas da ONU (*Free & Equal*). A pesquisa no Relatório de Sustentabilidade e site das empresas foi realizada com a ferramenta de busca (on-line ou no PDF), utilizando-se as seguintes palavras: "LGBT", "Fórum", "ONU",

“Padrões”. É importante esclarecer que algumas empresas participam da iniciativa OutStanding, que é uma rede de profissionais do mercado financeiro que encoraja e mobiliza reflexões sobre o tema LGBTQIA+ em empresas do segmento. Entretanto, por se tratar de uma iniciativa direcionada às empresas do setor financeiro, o que inviabilizaria a adesão por todas as empresas da amostra, esse acordo não foi considerado para fins de pontuação nesta questão.

Exemplo(s) que foi(ram) pontuado(s):

Desde 2016, somos *signatários* dos Princípios das Nações Unidas para o Empoderamento das Mulheres e do *Compromisso LGBT e do Fórum de Empresas e Direitos LGBT*, que nos conectou com outras empresas com quem podemos trocar informações e experiências sobre o tema [itálicos nossos].

(Relatório de Sustentabilidade da AMBEV referente ao ano de 2017)

O Banco do Brasil foi o primeiro banco brasileiro a *aderir aos Padrões de Conduta para Empresas*, desenvolvidos pela ONU, que tem como objetivo promover direitos iguais e tratamento justo para LGBTIs [itálico nosso].

(Relatório de Sustentabilidade do Banco do Brasil referente ao ano de 2019)

Exemplo(s) que não foi(ram) pontuado(s):

Estamos *em fase de aprovação* para a adesão ao *Fórum de Direitos e Empresas LGBTQIA+* [itálico nosso].

(Relatório de Sustentabilidade da Americanas referente ao ano de 2021)

Pergunta 5 - A empresa se posicionou publicamente a favor da comunidade LGBT+ visando o combate à LGBTfobia?

Fonte de dados: Redes sociais das companhias obtidas por meio dos sites oficiais das empresas. Caso não fossem encontradas as redes sociais no próprio site da companhia, buscou-se diretamente nas plataformas sociais, sendo analisadas apenas contas verificadas.

Critério para pontuação: Atribuído ponto às companhias que realizaram postagens relacionadas aos direitos LGBT+, contrárias ao preconceito contra as pessoas de minorias sexuais e/ou em comemoração às datas pertinentes à comunidade LGBT+ (tais como Dia do Orgulho

LGBTQIA+, Dia de combate à Homofobia, Dia da visibilidade Trans e outros). Portanto, para fins de pontuação neste critério, não foram consideradas postagens de produtos direcionados à comunidade LGBT+ e postagens de datas comemorativas que contemplassem narrativas LGBT+ (como Dia das Mães, Dia dos Pais, Dia dos Namorados, Natal e etc).

Foram analisadas três plataformas de redes sociais das companhias, seguindo-se a seguinte ordem até encontrar a informação: 1º) Twitter; 2º) Facebook; e 3º) Instagram. No caso do Twitter e Facebook, foi realizada busca no perfil da companhia utilizando-se os seguintes termos: “LGBT”, “Orgulho”, “Homofobia”, “Gay”, “Lésbica”, “Trans”, “Orientação Sexual” e “Identidade de Gênero”. Já no caso do Instagram, por se tratar de aplicativo de fotos e vídeos, a identificação das postagens direcionadas à comunidade LGBT+ foi realizada, inicialmente, de forma visual, ou seja, buscou-se imagens e sinais que remetesse às minorias sexuais (como as cores da bandeira LGBT+). Identificadas as postagens, analisou-se o conteúdo para definir se estavam enquadradas nos critérios estabelecidos para pontuação.

Exemplo(s) que foi(ram) pontuado(s):



primeiro lugar.

No dia 28 de junho de 1969, os frequentadores de um bar em Nova Iorque resolveram não se calar diante das extorsões, espancamentos e humilhações das quais eram alvo por parte dos policiais da cidade. O acontecimento deu início a uma série de protestos que ficaram conhecidos como “Rebelião de Stonewall” e a data virou marco da luta da comunidade LGBTQ+ contra a violência e homofobia. Agora, 50 anos depois, o Supremo Tribunal Federal reconheceu a homofobia como crime – e ainda há muito mais para evoluirmos. Ao presenciar uma situação de discriminação, denuncie pelo Disque 100. Lembre-se: respeito sempre em

(Postagem da Klabin na rede social Facebook no ano de 2019). Disponível em:

<https://www.facebook.com/Klabin.SA/photos/a.186983808583659/395236297758408/>

Exemplo(s) de postagem(ns) que não foi(ram/seriam) pontuada(s):

Antes de subir ao altar, conheça o BB Consórcio de Serviços. A ajudinha que você precisa para deixar o nervosismo fora da lista de convidados.



(Postagem do Banco do Brasil na rede social Facebook no ano de 2013). Disponível em: <https://www.facebook.com/bancodobrasil/photos/a.181622265192984/634195866602286>

Pergunta 6 - O engajamento e as atividades desenvolvidas pela empresa em prol da inclusão LGBT+ foram divulgadas por fonte independente de mídia (ou seja, sem relação com a companhia)?

Fonte de dados: Site de pesquisa Google.

Critério para pontuação: Atribuído ponto às companhias para as quais foram identificadas reportagens de fontes independentes de mídia que relatassem o envolvimento corporativo com a temática LGBT+. Para encontrar essas reportagens foi realizada busca no site Google com os termos “Nome da empresa” e “LGBT”, filtrando-se a pesquisa por ano (para cada um dos anos pesquisados - 2014 a 2021) e idioma (português). Na sequência, em função do volume de informações disponíveis, realizou-se a ordenação do resultado da busca por “Relevância” e foram analisados os títulos dos 50 primeiros resultados de cada ano analisado. Caso o título apresentasse relação direta com o tema, a notícia completa foi examinada detalhadamente.

Deve-se esclarecer que não foram consideradas, para fins de pontuação neste critério, notícias sobre comerciais ou *marketing* direcionado à comunidade LGBT+, pois o intuito era encontrar informações sobre ações e envolvimento com os direitos LGBT+.

Exemplo(s) que foi(ram) pontuado(s):

Integrante da S&P/B3 Brasil ESG, a TIM, operadora de serviços de telecomunicações, oferece programas que promovem a *capacitação*, contratação e o bem-estar dos colaboradores autodeclarados LGBTQIA+. Entre eles, está um treinamento exclusivo para *pessoas trans*. . . . A empresa oferece *suporte como a possibilidade de licença, apoio psicológico e assistência jurídica gratuita para funcionários vítimas de situações de LGTBfobia, além de folga remunerada para colaboradores em processo de transição de gênero*. Outra possibilidade para os profissionais é a participação nos grupos de afinidade, como o chamado Orgulho+, que envolve cerca de 100 colaboradores da comunidade LGBTQIA+ [itálico nosso].

(Notícia sobre a Tim no site da Forbes, 2021). Disponível em:

<https://forbes.com.br/forbes-money/2021/06/dia-do-orgulho-lgbtqia-5-empresas-que-apoiam-a-causa/#foto1>

Pergunta 7 - A companhia apoiou/patrocinou evento ou ONG direcionado(a) à população LGBTQ+?

Fonte de dados: Relatório de Sustentabilidade obtido no site das companhias. Caso não fosse encontrada nenhuma informação, consultou-se o site da empresa. Em caso de ainda não terem sido encontradas informações referentes a essa temática, realizou-se busca no site de pesquisa Google.

Critério para pontuação: Atribuído ponto às companhias para as quais foram identificadas iniciativas institucionais de apoio a eventos ou ONGs LGBTQ+. Para encontrar essas iniciativas foi realizada busca, inicialmente, no Relatório de Sustentabilidade e no site institucional das companhias. As palavras buscadas, por meio da ferramenta de busca (on-line ou no PDF) foram: “LGBT”, “Gay”, “Lésbica”, “Trans”, “ONG”, “Diversidade” e “Parada”. Para aquelas companhias que não foram encontradas informações, realizou-se pesquisa no site Google com os termos “Nome da empresa” e “LGBT”, filtrando-se a pesquisa por ano (para cada um dos anos pesquisados - 2014 a 2021) e idioma (português). Na sequência, em função do volume de informações disponíveis, realizou-se a ordenação do resultado da busca por “Relevância” e foram analisados os títulos dos 50 primeiros resultados de cada ano analisado. Caso o título apresentasse relação direta com o tema, a notícia completa foi examinada detalhadamente.

É oportuno elucidar que em alguns casos, apesar de constar no Relatório ou site que foi realizado apoio a evento ou ONG LGBT+, a iniciativa havia sido realizada em formato de voluntariado e por interesse dos próprios funcionários, ou seja, não havia apoio institucional à causa. Nestes casos, essas informações não foram consideradas para fins de pontuação.

Exemplo(s) que foi(ram) pontuado(s):

Por meio de uma *parceria com a ONG Rede Cidadã*, o Carrefour treina e ajuda na empregabilidade dos trans, seja contratando ou conectando os profissionais com outras companhias [itálico nosso].

(Notícia sobre o Carrefour no site da VCRH, 2019). Disponível em: <https://vocerh.abril.com.br/diversidade/dia-da-visibilidade-trans-como-aumentar-a-inclusao-desses-profissionais/>

Fora da organização, a Natura &Co desenvolveu uma *parceria com a Casa 1, centro de acolhimento para jovens LGBTQIA+* que foram expulsos de casal. Através de cursos de maquiagem, a marca propôs a capacitação dos moradores trans do centro de apoio [itálico nosso].

(Notícia sobre a Natura no site da FORBES, 2021). Disponível em:

<https://forbes.com.br/forbes-money/2021/06/dia-do-orgulho-lgbtqia-5-empresas-que-apoiam-a-causa/#foto3>

Com a mobilização das marcas Renner, Ashua e Youcom, direcionamos R\$ 140 mil, em prol da *Casa 1, que acolhe pessoas LGBTQIA+ e atua na capacitação profissional da comunidade* em diferentes frentes [itálico nosso].

(Relatório de Sustentabilidade das Lojas Renner referente ao ano de 2021)

Exemplo(s) que não foi(ram) pontuado(s):

A EDP Brasil aderiu também ao Programa Empresa Cidadã, tendo prorrogado por sessenta dias a duração da licença de maternidade e por quinze dias, a duração da licença de paternidade. Durante todo o ano, cerca de 40 colaboradores, participaram em várias *iniciativas de voluntariado* relacionado com os temas de D&I, nas associações “Eternamente Meu” (*uma casa de idosos LGBT*) e “Estou Refugiado” [itálico nosso].

(Relatório de Sustentabilidade da EDP referente ao ano de 2019)

APÊNDICE B - Pontuação obtida pelas companhias do IBRx 100 no Índice Brasileiro de Gestão da Diversidade LGBT+ (Índice LGBT+ Brasil)

Tabela 12 – Pontuação obtida pelas companhias do IBRx 100 no Índice LGBT+ Brasil

	Companhia	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
1	* 3R Petroleum	-	-	-	-	-	-	15	15	15
2	* Alpargatas	0	0	0	0	0	0	15	15	20
3	* Ambev	0	0	70	80	80	85	85	85	85
4	* Ambipar	-	-	-	-	-	-	15	15	15
5	* Americanas	15	15	15	15	15	15	15	20	20
6	* Arezzo	15	15	15	15	15	25	15	25	15
7	* Assaí	-	-	-	-	-	-	-	75	75
8	* Atacadão	-	-	-	55	65	65	65	85	75
9	Auren	-	-	-	-	-	-	-	-	30
10	* Azul	-	-	-	15	15	15	15	15	40
11	B3	0	15	15	15	15	40	40	45	70
12	Banco do Brasil	5	5	0	10	40	60	60	60	60
13	Banco Pan	0	0	0	15	15	15	45	50	50
14	BB Seguridade	0	5	5	5	35	30	30	30	60
15	Br Malls	15	15	15	15	15	15	15	15	15
16	Bradesco	0	0	0	0	15	65	65	65	60
17	* Bradespar	15	15	15	15	15	15	15	15	15
18	* Braskem	0	0	35	55	70	70	85	85	85
19	* BRF	0	15	15	15	15	20	20	20	20
20	BTG	15	15	15	15	15	15	35	50	45
21	* CBA	-	-	-	-	-	-	-	50	55
22	* CCR	0	15	15	15	15	15	15	20	15
23	* Cemig	0	0	15	15	15	15	20	20	20
24	Cielo	15	15	15	15	15	35	35	60	55
25	* Cognac	0	0	30	30	30	30	35	85	90
26	* Copel	15	30	30	30	30	30	30	30	30
27	* Cosan	0	0	0	0	0	15	20	20	30
28	* CPFL Energia	15	15	15	15	15	15	35	45	65
29	* CSN	0	0	15	15	15	40	40	40	40
30	* CSN Mineração	-	-	-	-	-	-	-	40	40
31	* CVC	0	0	0	0	0	0	0	70	55
32	* Cyrela	0	0	0	0	0	0	0	20	35
33	* Dexco	0	0	0	0	15	15	30	30	35
34	* Ecorodovias	15	15	15	15	15	15	65	70	70
35	* Eletrobrás	15	15	25	15	15	35	30	35	30
36	* Embraer	0	0	0	0	0	0	20	20	20
37	* Enauta	0	15	15	15	15	15	15	15	15
38	* Energias Br (EDP)	15	15	15	15	15	35	70	70	65
39	* Energisa	0	0	15	15	15	15	15	15	15

(Continua)

Tabela 12 – Pontuação obtida pelas companhias do IBRx 100 no Índice LGBT+ Brasil (continuação)

	Companhia	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
40	* Eneva	15	15	15	15	15	15	30	35	35
41	* Engie Brasil	0	0	0	0	0	0	0	5	5
42	* Equatorial	0	0	0	0	0	15	15	15	30
43	* Eztec	0	0	0	0	0	0	15	15	15
44	* Fleury	30	30	30	30	30	30	50	80	85
45	* Gerdau	15	15	15	15	15	40	85	75	85
46	* Gol	15	15	15	15	15	15	20	50	50
47	* Grupo Soma	-	-	-	-	-	-	5	20	20
48	* Hapvida	-	-	-	-	0	0	0	75	70
49	* Hypera	15	15	15	15	15	15	15	15	35
50	Iguatemi	0	0	0	0	15	15	15	15	15
51	IRB Brasil	-	-	-	0	15	15	15	15	15
52	Itausa	0	0	0	0	0	0	0	0	20
53	Itaú-Unibanco	15	15	15	15	65	85	85	85	90
54	* JBS	0	0	15	15	15	15	15	35	35
55	* Klabin	15	15	15	15	20	40	40	70	70
56	* Localiza	0	0	0	0	15	15	80	90	100
57	* Locaweb	-	-	-	-	-	-	35	40	35
58	* Lojas Marisa	15	15	15	15	15	15	15	15	15
59	* Lojas Renner	0	0	0	0	15	15	55	65	50
60	* M.Dias Branco	15	15	15	15	15	20	20	20	15
61	* Magazine Luiza	15	20	15	20	20	20	15	20	45
62	* Marfrig	15	15	15	15	15	15	15	15	15
63	* Meliuz	-	-	-	-	-	-	20	15	15
64	* Minerva	0	0	0	0	0	0	15	15	15
65	* Moviada	-	-	-	0	0	0	0	25	25
66	* MRV	0	0	0	0	0	5	20	25	20
67	Multiplan	0	0	0	0	0	0	0	0	30
68	* Natura	-	-	-	-	-	35	55	55	40
69	* Pão de Açúcar	15	15	15	45	65	65	85	95	95
70	* Petrobrás	0	0	0	0	5	30	15	15	15
71	* Petrorio	15	15	15	15	15	15	15	15	15
72	* Petz	-	-	-	-	-	-	15	15	15
73	Porto Seguro	0	0	0	0	15	15	15	35	60
74	* Positivo	15	15	15	15	15	0	0	0	0
75	* Qualicorp	15	15	15	15	15	15	15	35	30
76	* Raia-Drogasil	0	0	0	0	15	15	15	45	75
77	* Raízen	-	-	-	-	-	-	-	40	50
78	* Rede D'or	-	-	-	-	-	-	15	20	20
79	* Rumo	0	0	0	0	0	15	15	20	30
80	* Sabesp	0	0	0	5	15	25	15	20	25
81	Santander Brasil	0	15	15	15	15	20	25	30	20
82	* Santos BRP	0	0	0	0	0	30	30	30	30

(Continua)

Tabela 12 – Pontuação obtida pelas companhias do IBRx 100 no Índice LGBT+ Brasil (continuação)

	Companhia	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
83	* São Martinho	0	0	0	0	0	0	0	15	15
84	* SLC Agrícola	0	0	0	0	0	0	0	15	15
85	Sulamérica	15	15	15	15	15	15	15	40	85
86	* Suzano	15	15	15	20	40	70	70	85	75
87	* Taesa	15	15	15	15	15	15	15	15	15
88	* Telefônica	15	15	15	15	75	65	70	70	100
89	* Tim	-	-	-	-	-	-	50	85	85
90	* Totvs	15	15	15	15	15	15	30	50	60
91	* Ultrapar	0	0	0	0	0	0	0	15	15
92	* Usiminas	0	0	0	0	0	65	70	70	70
93	* Vale	15	15	20	20	20	15	50	55	55
94	* Vamos	-	-	-	-	-	-	-	15	15
95	* Via	15	15	15	65	65	70	70	70	85
96	* Vibra	-	-	-	15	15	15	20	15	15
97	* Weg	0	0	0	0	0	0	0	15	15
98	Wiz	-	15	15	15	15	0	0	20	35
99	* Yduqs	15	15	15	15	15	15	15	15	35

Nota: 1) O símbolo “*” representa que a companhia faz parte da amostra final do trabalho.

Nota: 2) O símbolo “-” representa que o indicador não foi calculado em determinado ano para uma companhia em função de a mesma ainda não ter capital aberto naquele ano específico.

Fonte: Elaboração própria dos autores com base nos dados da pesquisa.

(Conclusão)

APÊNDICE C – Rotina (Do file) utilizada no *software* STATA® para aplicação do método *two-step* do GMM Sistêmico

* 1º Passo - Abrir a base de dados. As variáveis iniciais da base de dados deste trabalho foram:

*** LGBT = Índice Brasileiro de Gestão da Diversidade LGBT+

*** ID = Código da companhia

*** AT = Ativo Total

*** AC = Ativo Circulante

*** PC = Passivo Circulante

*** PNC = Passivo Não Circulante

*** DivLP = Dívida de Longo Prazo

*** VM = Valor de Mercado

*** ROA_E = Retorno sobre o Ativo

*** tobinq = Q de Tobin

*** Tamanho = Ln do Ativo Total

*** ln_leverage = Ln da Alavancagem

*** Idade = Idade da empresa

*** BD = Número de membros do Conselho de Administração (CA)

*** BD_IP = Percentual de membros independentes no CA

*** BD_MP = Percentual de mulheres independentes no CA

*** MEPT = Dummy para Melhores Empresas para Trabalhar

*** Male_dom = *Dummy* para setor com predominância masculina

*** Fem_dom = *Dummy* para setor com predominância feminina

*** CapHum = *Dummy* para setor intensivo em capital humano

*** Perc_LGBT = Percentual de indivíduos LGBT+ por Estado

*** Contra_ED = Percentual de votos contra Bolsonaro na eleição de 2022

*** Setor = Setor econômico

*** Ano = Ano analisado

* 2º Passo - Excluir as observações com *missing values*.

* 3º Passo - Criar variáveis *dummies* para o setor e ano.

* 4° Passo - Configurar o STATA para trabalhar com dados em painel:

```
xtset ID Ano, yearly
```

* 5° Passo - Verificar e excluir *outliers*.

* 6° Passo - Excluir companhias que possuem apenas uma observação na série histórica para não enviesar os resultados.

** Se for excluída alguma observação, pode ser que esse *drop* tenha afetado os setores. Então, refazer a criação das *dummies* de setor e ano:

```
drop _I*
```

```
xi i.SETOR i.Ano
```

** E, na sequência, reconfigurar o STATA para trabalhar com dados em painel.

```
xtset ID Ano, yearly
```

***** ROA *****

* 7° Passo - Testes Iniciais para a variável dependente ROA:

** 7.1 - Normalidade dos resíduos

```
reg ROA_E LGBT idade tamanho ln_leverage MEPT BD BD_IP BD_MP Male_Dom  
Female_Dom CapHum _I*
```

```
predict res2, res
```

```
sfrancia res2
```

*** No Teste de Normalidade de Shapiro-Francia, temos:

**** H0: dados seguem uma distribuição normal;

**** H1: dados não seguem uma distribuição normal.

*** Como o valor de Prob>Z é MAIOR (>) 0,05, então NÃO REJEITAMOS a H0. Desta forma, pode-se dizer que os resíduos possuem distribuição normal.

*** Logo, o pressuposto da NORMALIDADE DOS RESÍDUOS foi atendido.

** 7.2 - Teste de Multicolinearidade

estat vif

*** Grande parte dos autores considera que os problemas de multicolinearidade surgem quando o valor do VIF é superior a 10 (Fávoro & Belfiori, 2017).

*** Como o resultado do teste é menor do que 10 para todas as variáveis, o pressuposto da ausência de MULTICOLINEARIDADE é atendido.

** 7.3 - Teste de Heterocedasticidade

** Para realizar esse teste, precisamos rodar o modelo de Efeitos Fixos e, na sequência, fornecer o comando do teste de Heterocedasticidade.

```
xtreg ROA_E LGBT idade tamanho ln_leverage MEPT BD BD_IP BD_MP Male_Dom
Female_Dom CapHum_I*, fe
xttest3
```

*** No Teste de Breusch-Pagan, temos:

***** H0: as matrizes de variâncias são iguais (ou seja, com homoscedasticidade);

***** H1: as matrizes de variâncias são diferentes (ou seja, há presença de heterocedasticidade).

*** Com base no resultado do teste (Prob>chi2 = 0.0000), nós REJEITAMOS a H0 e concluímos que existe heterocedasticidade.

*** Logo, o pressuposto da HOMOCEDASTICIDADE foi VIOLADO.

** 7.4 - Teste de Autocorrelação

```
xtserial ROA_E LGBT idade tamanho ln_leverage MEPT BD BD_IP BD_MP
Male_Dom Female_Dom CapHum_I*, output
```

*** No Teste de Wooldridge, temos:

***** H0: não há presença de autocorrelação;

***** H1: há presença de autocorrelação.

*** Com base no resultado do teste ($\text{Prob} > F = 0.000 < 0.05$), REJEITAMOS a H_0 e podemos dizer que HÁ PRESENÇA de autocorrelação nos dados em painel.

*** Logo, o pressuposto da INDEPENDÊNCIA DOS RESÍDUOS foi VIOLADO.

* 8º Passo – Analisar os resultados dos testes iniciais para a variável dependente ROA

** Os dados não satisfazem os pressupostos de homocedasticidade e independência dos resíduos. Assim, é necessário corrigir o modelo para obter estimadores e resultados adequados.

** Uma técnica econométrica que permite lidar com os problemas de heterocedasticidade e de autocorrelação em dados em painel é o Método Generalizado de Momentos (GMM).

* 9º Passo – Aplicando GMM (utilizando a rotina xtabond2)

** Segundo Roodman (2009), *dummies* que possuam valor parecido para quase todos os indivíduos (0 ou 1) e regressores invariantes no tempo podem causar viés nos estimadores do GMM-Sys.

** O autor argumenta que essas variáveis já estão contempladas no termo de erro do modelo e que é um equívoco introduzir ou permanecer variáveis com essas características no modelo, visto que as mesmas não fornecem informações adicionais úteis e podem levar à estimação ineficiente dos parâmetros.

** Assim, visando obter resultados mais precisos, as variáveis de controle do modelo inicial foram revistas e aquelas que se enquadravam nas características descritas por Roodman (2009) foram excluídas. Para constar, as variáveis eliminadas por serem invariantes ao longo do tempo foram: predominância masculina, predominância feminina, setor intensivo em capital humano e as *dummies* pertinentes ao setor econômico.

** Comandos utilizados para aprimorar os resultados das regressões:

*** twostep: relaxamento das hipóteses de existência de independência dos resíduos e de homocedasticidade.

*** robust: aplica a correção de Windmeijer, recomendada para corrigir vieses de estimação em modelos com presença de heterocedasticidade dos resíduos.

*** collapse: evita a proliferação de instrumentos no modelo.

*** orthogonal: maximiza o tamanho da amostra, sendo recomendada para painéis desbalanceados.

*** small: para que os resultados fossem reportados com base na estatística t ao invés da estatística z, facilitando a interpretação.

* 10º Passo – Aplicando GMM ROA

** Categorização das variáveis deste trabalho:

*** Variáveis estritamente exógenas (vinculadas ao comando `ivstyle`): Idade e as *dummies* pertinentes aos anos da amostra.

*** Variáveis endógenas (vinculadas ao comando `gmmstyle`): a variável independente de interesse (LGBT+) e as variáveis métricas de controle (Tamanho e Alavancagem).

** 10.1 - GMM sem variáveis instrumentais adicionais:

```
xtabond2 ROA_E LGBT idade tamanho ln_leverage MEPT BD BD_IP BD_MP
_IAno*, gmm(LGBT tamanho ln_leverage, collapse) iv(idade _IAno* , equation(level))
nodiffsargan twostep robust orthogonal small
```

** 10.2 - Incluindo a variável instrumental "percentual de indivíduos LGBT+ por Estado Brasileiro":

```
xtabond2 ROA_E LGBT idade tamanho ln_leverage MEPT BD BD_IP BD_MP
_IAno*, gmm(LGBT tamanho ln_leverage, collapse) iv(idade _IAno* Perc_LGBT,
equation(level)) nodiffsargan twostep robust orthogonal small
```

** 10.3 - Incluindo a variável instrumental "inclinação política do Estado (percentual de pessoas que não votaram na Extrema Direita)":

```
xtabond2 ROA_E LGBT idade tamanho ln_leverage MEPT BD BD_IP BD_MP
_IAno*, gmm(LGBT tamanho ln_leverage, collapse) iv(idade _IAno* Contra_ED,
equation(level)) nodiffsargan twostep robust orthogonal small
```

** 10.4 - Utilizando com instrumental todas as anteriores:

```
xtabond2 ROA_E LGBT idade tamanho ln_leverage MEPT BD BD_IP BD_MP
_IAno*, gmm(LGBT tamanho ln_leverage, collapse) iv(idade _IAno* Perc_LGBT
Contra_ED, equation(level)) nodiffsargan twostep robust orthogonal small
```

* 11° Passo – Analisar os resultados dos Testes de Validade do modelo GMM ROA

* Teste Arrelano Bond (AR-2) - é utilizado para identificar se existe autocorrelação dos resíduos de primeira (AR-1) e segunda (AR-2) ordem.

** Ho: independência dos resíduos ao longo do tempo, ou seja, que não há autocorrelação entre os termos de erro na série temporal.

*** Com base nos resultados, identifica-se que a hipótese nula do teste de Arrelano-Bond foi REJEITADA ao nível de 5% para os erros de segunda ordem.

*** Isso dá indícios de que existe autocorrelação entre os termos de erro do modelo, o que afeta a confiabilidade dos estimadores gerados.

* Teste de J de Hansen - utilizado para constatar a validade dos instrumentos utilizados no modelo.

** Ho: instrumentos são adequados ao modelo, ou seja, são estritamente exógenos.

*** Com base nos resultados, NÃO SE REJEITA a hipótese nula. Isso sugere que os instrumentos utilizados em todas as versões do modelo são válidos.

*** O fato de ter sido constatada autocorrelação entre os resíduos do modelo lança dúvidas sobre a efetiva validade dos instrumentos e sugere que o modelo estabelecido falha ao tentar capturar informações relevantes sobre a relação do desempenho de curto prazo com os regressores.

*** Assim, possivelmente, uma versão dinâmica do modelo seria mais apropriada para analisar a relação entre as variáveis.

* 12° Passo – Aplicando GMM Dinâmico ROA

** Na versão dinâmica, incluiu-se dentre os regressores a primeira defasagem da variável dependente: ROA_(i,t-1).

** Essa variável defasada é incluída no rol de variáveis endógenas do modelo.

** 12.1 - GMM Dinâmico sem variáveis instrumentais adicionais:

```
xtabond2 ROA_E l.ROA_E LGBT idade tamanho ln_leverage MEPT BD BD_IP
BD_MP _IAno*, gmm(l.ROA_E LGBT tamanho ln_leverage, collapse) iv(idade
_IAno*, equation(level)) nodiffsargan twostep robust orthogonal small
```

** 12.2 - Incluindo a variável instrumental "percentual de indivíduos LGBT+ por Estado Brasileiro":

```
xtabond2 ROA_E l.ROA_E LGBT idade tamanho ln_leverage MEPT BD BD_IP
BD_MP _IAno*, gmm(l.ROA_E LGBT tamanho ln_leverage, collapse) iv(idade
_IAno* Perc_LGBT, equation(level)) nodiffsargan twostep robust orthogonal small
```

** 12.3 - Incluindo a variável instrumental "inclinação política do Estado (percentual de pessoas que não votaram na Extrema Direita)":

```
xtabond2 ROA_E l.ROA_E LGBT idade tamanho ln_leverage MEPT BD BD_IP
BD_MP _IAno*, gmm(l.ROA_E LGBT tamanho ln_leverage, collapse) iv(idade
_IAno* Contra_ED, equation(level)) nodiffsargan twostep robust orthogonal small
```

** 12.4 - Utilizando com instrumental todas as anteriores:

```
xtabond2 ROA_E l.ROA_E LGBT idade tamanho ln_leverage MEPT BD BD_IP
BD_MP _IAno*, gmm(l.ROA_E LGBT tamanho ln_leverage, collapse) iv(idade
_IAno* Perc_LGBT Contra_ED, equation(level)) nodiffsargan twostep robust
orthogonal small
```

* 13º Passo – Analisar os resultados dos Testes de Validade do modelo GMM Dinâmico ROA

* Teste Arrelano Bond (AR-2) - é utilizado para identificar se existe autocorrelação dos resíduos de primeira (AR-1) e segunda (AR-2) ordem

** Ho: independência dos resíduos ao longo do tempo, ou seja, que não há autocorrelação entre os termos de erro na série temporal

*** Com base nos resultados, identifica-se que a hipótese nula do teste de Arrelano-Bond NÃO foi REJEITADA ao nível de 5% para os erros de segunda ordem.

* Teste de J de Hansen - utilizado para constatar a validade dos instrumentos utilizados no modelo dinâmico:

** H_0 : instrumentos são adequados ao modelo, ou seja, são estritamente exógenos.

*** Com base nos resultados, NÃO SE REJEITA a hipótese nula. Isso sugere que os instrumentos utilizados em todas as versões do modelo dinâmico são válidos.

***** Q DE TOBIN *****

* 14° Passo - Testes Iniciais para a variável dependente Q DE TOBIN

** 14.1 - Normalidade dos resíduos

```
reg ln_tobinq LGBT idade tamanho ln_leverage ROA_E MEPT BD BD_IP BD_MP
Male_Dom Female_Dom CapHum_I*
predict res1, res
sfrancia res1
```

*** No Teste de Normalidade de Shapiro-Francia, temos:

**** H_0 : dados seguem uma distribuição normal;

**** H_1 : dados não seguem uma distribuição normal.

*** Como o valor de Prob>Z é MAIOR (>) 0,05, então NÃO REJEITAMOS a H_0 . Desta forma, pode-se dizer que os resíduos possuem distribuição normal.

*** Logo, o pressuposto da NORMALIDADE DOS RESÍDUOS foi atendido.

** 14.2 - Teste de Multicolinearidade

```
estat vif
```

*** Grande parte dos autores considera que os problemas de multicolinearidade surgem quando o valor do VIF é superior a 10 (Fávoro & Belfiori, 2017).

*** Como o resultado do teste é menor do que 10 para todas as variáveis, o pressuposto da ausência de MULTICOLINEARIDADE é atendido.

** 14.3 - Teste de Heterocedasticidade

** Para realizar esse teste, precisamos rodar o modelo de Efeitos Fixos e, na sequência, fornecer o comando do teste de Heterocedasticidade.

```
xtreg ln_tobinq LGBT idade tamanho ln_leverage ROA_E MEPT BD BD_IP BD_MP
Male_Dom Female_Dom CapHum_I*, fe
xttest3
```

*** No Teste de Breusch-Pagan, temos:

***** H0: as matrizes de variâncias são iguais (ou seja, com homoscedasticidade);

**** H1: as matrizes de variâncias são diferentes (ou seja, há presença de heterocedasticidade).

*** Com base no resultado do teste ($\text{Prob} > \chi^2 = 0.0000$), nós REJEITAMOS a H0 e concluímos que existe heterocedasticidade.

*** Logo, o pressuposto da HOMOCEASTICIDADE foi VIOLADO.

** 14.4 - Teste de Autocorrelação

```
xtserial ln_tobinq LGBT idade tamanho ln_leverage ROA_E MEPT BD BD_IP
BD_MP Male_Dom Female_Dom CapHum_I*, output
```

*** No Teste de Wooldridge, temos:

***** H0: não há presença de autocorrelação;

***** H1: há presença de autocorrelação.

*** Com base no resultado do teste ($\text{Prob} > F = 0.000 < 0.05$), REJEITAMOS a H0 e podemos dizer que HÁ PRESENÇA de autocorrelação nos dados em painel.

*** Logo, o pressuposto da INDEPENDÊNCIA DOS RESÍDUOS foi VIOLADO.

* 15° Passo – Analisar os resultados dos testes iniciais para a variável dependente Q DE TOBIN

** Os dados não satisfazem os pressupostos de homocedasticidade e independência dos resíduos. Assim, é necessário corrigir o modelo para obter estimadores e resultados adequados.

** Uma técnica econométrica que permite lidar com os problemas de heterocedasticidade e de autocorrelação em dados em painel é o Método Generalizado de Momentos (GMM).

* 16° Passo – Aplicando GMM (utilizando a rotina `xtabond2`)

** Vide informações do 9° passo, pois as informações são idênticas.

* 17° Passo – Aplicando GMM Q DE TOBIN

** Categorização das variáveis deste trabalho:

*** Variáveis estritamente exógenas (vinculadas ao comando `ivstyle`): Idade e as *dummies* pertinentes aos anos da amostra.

*** Variáveis endógenas (vinculadas ao comando `gmmstyle`): a variável independente de interesse (LGBT+) e as variáveis métricas de controle (Tamanho, Alavancagem e ROA).

** 17.1 - GMM sem variáveis instrumentais adicionais:

```
xtabond2 ln_tobinq LGBT idade tamanho ln_leverage ROA_E MEPT BD BD_IP  
BD_MP _IAno*, gmm(LGBT tamanho ln_leverage ROA_E, collapse) iv(idade  
_IAno*, equation(level)) nodiffsargan twostep robust orthogonal small
```

** 17.2 - Incluindo a variável instrumental "percentual de indivíduos LGBT+ por Estado Brasileiro":

```
xtabond2 ln_tobinq LGBT idade tamanho ln_leverage ROA_E MEPT BD BD_IP  
BD_MP _IAno*, gmm(LGBT tamanho ln_leverage ROA_E, collapse) iv(idade _IAno*  
Perc_LGBT , equation(level)) nodiffsargan twostep robust orthogonal small
```

** 17.3 - Incluindo a variável instrumental "inclinação política do Estado (percentual de pessoas que não votaram na Extrema Direita)":

```
xtabond2 ln_tobinq LGBT idade tamanho ln_leverage ROA_E MEPT BD BD_IP
BD_MP_IAno*, gmm(LGBT tamanho ln_leverage ROA_E, collapse) iv(idade_IAno*
Contra_ED, equation(level)) nodiffsargan twostep robust orthogonal small
```

** 17.4 - Utilizando com instrumental todas as anteriores:

```
xtabond2 ln_tobinq LGBT idade tamanho ln_leverage ROA_E MEPT BD BD_IP
BD_MP_IAno*, gmm(LGBT tamanho ln_leverage ROA_E, collapse) iv(idade_IAno*
Perc_LGBT Contra_ED, equation(level)) nodiffsargan twostep robust orthogonal small
```

* 18º Passo – Analisar os resultados dos Testes de Validade do modelo GMM Q DE TOBIN

* Teste Arrelano Bond (AR-2) - é utilizado para identificar se existe autocorrelação dos resíduos de primeira (AR-1) e segunda (AR-2) ordem.

** Ho: independência dos resíduos ao longo do tempo, ou seja, que não há autocorrelação entre os termos de erro na série temporal.

*** Com base nos resultados, identifica-se que a hipótese nula do teste de Arrelano-Bond NÃO PODE SER REJEITADA ao nível de 5% para os erros de segunda ordem.

*** Isso dá indícios de que ausência de autocorrelação entre os termos de erro do modelo.

* Teste de J de Hansen - utilizado para constatar a validade dos instrumentos utilizados no modelo

** Ho: instrumentos são adequados ao modelo, ou seja, são estritamente exógenos.

*** Com base nos resultados, não se rejeita a hipótese nula. Isso sugere que os instrumentos utilizados em todas as versões do modelo são válidos.

*** Apesar do modelo estático de longo prazo (Q de Tobin) já atender aos critérios de consistência, optou-se por gerar, nos mesmos moldes do modelo de curto prazo (ROA), estimações para um modelo dinâmico.

* 19º Passo – Aplicando GMM Dinâmico Q DE TOBIN

** Na versão dinâmica, incluiu-se dentre os regressores a primeira defasagem da variável dependente: Tobin $Q_{(i,t-1)}$

** Essa variável defasada é incluída no rol de variáveis endógenas do modelo.

** 19.1 - GMM Dinâmico sem variáveis instrumentais adicionais:

```
xtabond2 ln_tobinq l.ln_tobinq LGBT idade tamanho ln_leverage ROA_E MEPT BD
BD_IP BD_MP _IAno*, gmm(l.ln_tobinq LGBT tamanho ln_leverage ROA_E,
collapse) iv(idade _IAno*, equation(level)) nodiffsargan twostep robust orthogonal
small
```

** 19.2 - Incluindo a variável instrumental "percentual de indivíduos LGBT+ por Estado Brasileiro":

```
xtabond2 ln_tobinq l.ln_tobinq LGBT idade tamanho ln_leverage ROA_E MEPT BD
BD_IP BD_MP _IAno*, gmm(l.ln_tobinq LGBT tamanho ln_leverage ROA_E,
collapse) iv(idade _IAno* Perc_LGBT , equation(level)) nodiffsargan twostep robust
orthogonal small
```

** 19.3 - Incluindo a variável instrumental "inclinação política do Estado (percentual de pessoas que não votaram na Extrema Direita)":

```
xtabond2 ln_tobinq l.ln_tobinq LGBT idade tamanho ln_leverage ROA_E MEPT BD
BD_IP BD_MP _IAno*, gmm(l.ln_tobinq LGBT tamanho ln_leverage ROA_E,
collapse) iv(idade _IAno* Contra_ED , equation(level)) nodiffsargan twostep robust
orthogonal small
```

** 19.4 - Utilizando com instrumental todas as anteriores:

```
xtabond2 ln_tobinq l.ln_tobinq LGBT idade tamanho ln_leverage ROA_E MEPT BD
BD_IP BD_MP _IAno*, gmm(l.ln_tobinq LGBT tamanho ln_leverage ROA_E,
collapse) iv(idade _IAno* Perc_LGBT Contra_ED, equation(level)) nodiffsargan
twostep robust orthogonal small
```

* 20° Passo – Analisar os resultados dos Testes de Validade do modelo GMM Dinâmico Q DE TOBIN

* Teste Arrelano Bond (AR-2) - é utilizado para identificar se existe autocorrelação dos resíduos de primeira (AR-1) e segunda (AR-2) ordem:

** Ho: independência dos resíduos ao longo do tempo, ou seja, que não há autocorrelação entre os termos de erro na série temporal.

*** Com base nos resultados, identifica-se que a hipótese nula do teste de Arrelano-Bond NÃO foi REJEITADA ao nível de 5% para os erros de segunda ordem.

* Teste de J de Hansen - utilizado para constatar a validade dos instrumentos utilizados no modelo dinâmico:

** Ho: instrumentos são adequados ao modelo, ou seja, são estritamente exógenos.

*** Com base nos resultados, NÃO SE REJEITA a hipótese nula. Isso sugere que os instrumentos utilizados em todas as versões do modelo dinâmico são válidos.