

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

Wellington Romero da Silva¹

 <https://orcid.org/0000-0003-0341-6696>

E-mail: wrsilva@fearp.usp.br

Flávia Zóboli Dalmacio¹

 <https://orcid.org/0000-0001-7776-1041>

E-mail: flaviazd@usp.br

¹ Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Departamento de Contabilidade, Ribeirão Preto, SP, Brasil

Recebido em 31/05/2024 – Desk aceite em 11/06/2024 – 2^a versão aprovada em 21/10/2024

Editor-Chefe: Andson Braga de Aguiar

Editora Associada: Andrea Maria Accioly Fonseca Minardi

RESUMO

Este estudo investigou o efeito da gestão da diversidade LGBT+ (lésbicas, gays, bissexuais, transgênero e mais) no desempenho de companhias brasileiras de capital aberto. As evidências empíricas a respeito dos efeitos da gestão da diversidade LGBT+ no desempenho empresarial ainda são escassas e focadas exclusivamente no contexto americano. A comunidade LGBT+ é parte emergente da cultura corporativa, demandando atenção das organizações e impulsionando a adoção de práticas *LGBT-friendly*. A pesquisa investigou, de modo pioneiro, os efeitos da gestão da diversidade LGBT+ no desempenho de empresas brasileiras, trazendo indícios de que variáveis pertinentes ao ambiente sociocultural devem ser incluídas nos modelos econôméticos em função da distinção na aceitação dos indivíduos LGBT+ entre as diferentes sociedades. Por meio do método dos momentos generalizados (*generalized method of moments* [GMM]), analisaram-se dados do período de 2014 a 2022 de 81 companhias pertencentes ao Índice Brasil 100 (IBRX-100). Os resultados sugerem que não existe relação entre a gestão da diversidade LGBT+ e o desempenho empresarial no contexto brasileiro. Sob a perspectiva da Teoria da Sinalização, esses resultados indicam que as companhias brasileiras não conseguem reduzir a assimetria de informação que existe com seus *stakeholders* a respeito de suas práticas *LGBT-friendly* e, consequentemente, não há distinção nítida entre as organizações com alto e baixo engajamento na gestão da diversidade LGBT+. Para viabilizar a realização do estudo, foi construído o Índice LGBT+ Brasil para servir de *proxy* do nível de engajamento corporativo brasileiro no gerenciamento da diversidade de minorias sexuais. Os achados do estudo se mostram úteis aos investidores no processo de decisão de investimento e aos indivíduos LGBT+ nas escolhas de consumo e emprego.

Palavras-chave: LGBT+, gestão da diversidade, desempenho, Teoria da Sinalização, GMM.

Endereço para correspondência

Wellington Romero da Silva

Universidade de São Paulo, Faculdade de Economia,
Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Departamento de Contabilidade
Avenida Bandeirantes, 3900 – CEP: 14040-905
Monte Alegre – Ribeirão Preto – SP – Brasil

Este é um texto bilíngue. Este artigo também foi traduzido para o idioma inglês, publicado sob o DOI 10.1590/1808-057x20242168.en

Este artigo deriva de uma dissertação de mestrado defendida pelo coautor Wellington Romero da Silva, sob orientação da coautora Flávia Zóboli Dalmacio, em 2023.



LGBT-supportive corporate policies and firm performance: an analysis in the Brazilian context

ABSTRACT

This study examines the effect of LGBT+ (lesbian, gay, bisexual, transgender and other) diversity management on the performance of Brazilian listed companies. Empirical evidence on the impact of these LGBT-supportive corporate policies on firm performance is still scarce, and previous research has focused exclusively on the US context. The LGBT+ community is an emerging part of corporate culture, demanding attention from organizations and driving the adoption of LGBT-friendly practices. This groundbreaking study examines the impact of LGBT-supportive corporate policies on the performance of Brazilian firms, providing evidence that socio-cultural environmental variables should be included in econometric models due to differences in the acceptance of LGBT+ people across societies. Using the generalized method of moments (GMM), data from 2014 to 2022 are analyzed for 81 companies belonging to the Brazil 100 Index (IBRX-100). The results suggest that there is no relationship between LGBT-supportive corporate policies and firm performance in the Brazilian context. From the perspective of signaling theory, these results suggest that Brazilian companies are unable to reduce the information asymmetry that exists with their stakeholders regarding their LGBT-friendly practices and, consequently, there is no clear distinction between organizations with high and low commitment to LGBT-supportive corporate policies. To conduct the study, the Brazil LGBT+ Index was created to serve as a proxy for the level of commitment of Brazilian companies in managing the diversity of sexual minorities. The results of the study are useful for investors in their investment decision-making process and for LGBT+ people in their consumption and employment choices.

Keywords: *LGBT+, diversity management, firm performance, signaling theory, GMM.*

1. INTRODUÇÃO

Nas últimas décadas, a comunidade de pessoas lésbicas, gays, bissexuais, transgênero e com outras identidades de gênero e sexualidades (LGBT+) tem recebido visibilidade e apoio crescentes ao redor do mundo, especialmente em virtude de significativas mudanças em leis e na opinião pública a respeito das sexualidades não hegemônicas (Byington et al., 2021). 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 e a criminalização da LGBTfobia. Apesar desses avanços, o Brasil tem dados estarrecedores de violência e figura como o país com o maior número de crimes contra as minorias sexuais no mundo (Grupo Gay Bahia [GGB], 2024).

Além da violência física, a comunidade LGBT+ brasileira também tem enfrentado diversas tentativas de invisibilização, visto que, entre os anos de 2019 e 2022, foram apresentados mais de 120 projetos de lei (PL) com o intuito de cercear os direitos das minorias sexuais (Casa Um, 2022). Dentre esses projetos, o PL n. 504/2020, que tramitou no Estado de São Paulo, foi o que ganhou maior destaque midiático, pois provocou manifestações de repúdio de movimentos sociais, entidades da sociedade civil e, especialmente, do setor empresarial, tendo sido arquivado devido à repercussão negativa da proposta (Exame, 2021). A participação e mobilização do setor

corporativo nessa discussão reforçou que as organizações empresariais têm papel fundamental na conscientização da sociedade para avanços concretos nos direitos LGBT+ (Instituto Ethos, 2021).

A atuação corporativa na defesa dos direitos das minorias sexuais tem crescido consideravelmente e tem transformado as políticas direcionadas aos *stakeholders* LGBT+ em parte integrante dos programas de diversidade das companhias (Hossain et al., 2020). Em consequência a essa maior atenção corporativa, tem surgido a necessidade de compreender como essas práticas afetam o desempenho empresarial (Wang & Schwarz, 2010). Entretanto, até o momento, as evidências sobre os efeitos dessas políticas na *performance* das empresas são escassas e inconclusivas (Chintrakarn et al., 2020; Patel & Feng, 2021).

Além dos resultados econômicos e financeiros divergentes, a literatura enfrenta uma grande limitação em relação ao contexto de análise, pois a relação entre a gestão da diversidade LGBT+ e o desempenho empresarial foi investigada exclusivamente no ambiente institucional e sociocultural dos Estados Unidos da América (EUA) (Brahma et al., 2023). Por esse motivo, pesquisadores têm enfatizado a necessidade de investigar essa relação em outros países em função das grandes variações sociais, culturais e de progresso na discussão dos direitos LGBT+ (Brahma et al., 2023; Hossain et al., 2020; Nadarajah et al., 2022).

Diante dessa conjuntura, constata-se que investigar os efeitos da gestão da diversidade LGBT+ no desempenho de empresas brasileiras é uma grande oportunidade de pesquisa. Além de expandir a literatura, é relevante pelo fato de o Brasil ter diferenças significativas em relação ao cenário estadunidense, especialmente no tocante ao mercado de capitais, ao surgimento da gestão da diversidade e por figurar entre os países mais violentos do mundo para as pessoas LGBT+. Isso posto, este estudo investigou a seguinte questão:

- Qual é o efeito da gestão da diversidade LGBT+ no desempenho de companhias brasileiras de capital aberto?

Visando a alcançar esse objetivo, foram analisados dados do período de 2014 a 2022 de 81 empresas listadas no Índice Brasil 100 (IBRX-100) da bolsa de valores Brasil, Bolsa, Balcão (B3). O arcabouço teórico empregado foi a Teoria da Sinalização, que possibilita 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 sistêmico (*system generalized method of moments* [GMM-Sys]) e as *proxies* utilizadas para o desempenho empresarial foram o retorno sobre o ativo (*return on assets* [ROA]) e o Q de Tobin. Em relação à

gestão da diversidade LGBT+, o engajamento corporativo brasileiro na temática foi mensurado mediante índice construído pelos autores deste estudo. As estimativas econométricas foram realizadas em quatro versões, contando com a introdução de variáveis instrumentais.

Os resultados sugerem ausência de relação entre a gestão da diversidade LGBT+ e o desempenho de curto e longo prazo das empresas brasileiras de capital aberto. Sob a perspectiva da Teoria da Sinalização, foram identificados três potenciais motivos para os resultados: a) a ineficiência na sinalização por parte das empresas; b) a carência de fonte tangível de informações sobre a temática LGBT+ para os *stakeholders*; e c) a ausência de distinção clara entre as empresas com alto e baixo grau de engajamento na gestão da diversidade LGBT+.

Esta pesquisa contribui com a literatura por construir o Índice LGBT+ Brasil e por inovar ao investigar a relação entre a gestão da diversidade LGBT+ e o desempenho empresarial no contexto brasileiro. Para os investidores, a contribuição principal é fornecer dados que possam auxiliar na tomada de decisão de investimentos. Para as empresas brasileiras, os frutos desta pesquisa servem para fomentar as discussões internas sobre o engajamento na temática LGBT+. Por fim, para a comunidade LGBT+, o estudo fornece subsídios que podem auxiliar na decisão de consumo e emprego entre as empresas mais e menos envolvidas na temática, bem como na reivindicação para adoção e implementação de práticas LGBT-friendly.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA E DESENVOLVIMENTO DE HIPÓTESES

2.1 Gestão da Diversidade LGBT+ e Desempenho Empresarial

As discussões sobre diversidade e grupos minorizados ganharam relevância na década de 1960, quando os movimentos sociopolíticos nos EUA e no Canadá conquistaram a promulgação de leis para garantir igualdade de oportunidades na educação e no emprego para todas as pessoas. As *affirmative actions* surgiram inicialmente para combater a discriminação racial e, mais tarde, foram ampliadas para outros grupos minoritários. Em reflexo a essas mudanças legais, surge, por parte do setor empresarial, a gestão da diversidade (Fleury, 2000), que corresponde ao conjunto de ações corporativas implementadas com a finalidade de gerir e obter resultados positivos da diversidade (Yang & Konrad, 2011). Inicialmente, a gestão da diversidade estava voltada às relações de trabalho e seu objetivo era atrair e reter os empregados mais talentosos dentre os grupos minorizados (Fleury, 2000). Com o passar do

tempo, o gerenciamento da diversidade evoluiu e nas organizações contemporâneas têm visado à conexão com um conjunto mais amplo e diversificado de *stakeholders* (Yang & Konrad, 2011).

Um crescente, ativo e significativo grupo de *stakeholders* é a comunidade LGBT+, que tem se tornado parte emergente das culturas corporativas e estimulado a adoção de práticas LGBT-friendly (Fatmy et al., 2022; Johnston & Malina, 2008). Por isso, é cada vez maior o número de empresas que adotam políticas de gestão da diversidade LGBT+ e estabelecem compromisso público com essa comunidade (Pichler et al., 2018). Estudos têm apresentado indícios de que diversos *stakeholders* estão atentos às práticas corporativas de diversidade e podem recompensar ou penalizar as organizações promotoras dessas iniciativas (Cunningham & Melton, 2014).

Significativa parcela da literatura encontrou indícios de que a gestão da diversidade LGBT+ pode gerar benefícios às empresas, especialmente relativos a recursos humanos, reputação e valor da empresa (Chintrakarn

et al., 2020). Para os empregados, a adoção de práticas *LGBT-friendly* sinaliza um ambiente de trabalho inclusivo e tolerante (Hossain et al., 2020), propiciando maior satisfação, comprometimento e produtividade (Badgett et al., 2013). Essas políticas de proteção e inclusão dos indivíduos *LGBT+* na força de trabalho tornam as organizações mais aptas a satisfazer uma gama mais diversa de consumidores (Johnston & Malina, 2008), aumentando sua base de clientes (Badgett et al., 2013). Consequentemente, acreditando que as companhias poderiam obter benefícios com a adoção dessas práticas, os investidores podem aumentar a precificação de suas ações (Wang & Schwarz, 2010).

Seguindo esse raciocínio, vários trabalhos têm demonstrado que, se a adoção de práticas de gestão da diversidade *LGBT+* não estiver em conflito com as expectativas e valores dos *stakeholders*, é esperado que essas iniciativas tenham relação positiva com o desempenho empresarial (Fatmy et al., 2022). Por exemplo, foi documentada associação positiva entre a gestão da diversidade *LGBT+* e diversas medidas de desempenho, como preço de ações (Li & Nagar, 2013; Shan et al., 2017; Wang & Schwarz, 2010), produtividade (Pichler et al., 2018; Shan et al., 2017), rentabilidade (Fatmy et al., 2022; Jiraporn et al., 2019) e valor de mercado (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, como *ratings* de crédito (Chintrakarn et al., 2020) e inovação (Hossain et al., 2020).

Por outro lado, embora a atuação empresarial na gestão da diversidade *LGBT+* possa fortalecer a relação com determinados *stakeholders*, o posicionamento da companhia pode deteriorar a relação com os grupos com valores sociais divergentes e gerar efeitos adversos (Bhagwat et al., 2020; Fatmy et al., 2022). Sob a ótica dos opositores, empregados, consumidores ou investidores contrários à comunidade *LGBT+* podem se recusar a cooperar com colegas de trabalho pertencentes à essa minoria, 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 essa perspectiva, a associação da companhia com a gestão da diversidade *LGBT+* poderia ser desvantajosa. Até onde é de nosso conhecimento, o único estudo que encontrou associação negativa entre a gestão da diversidade *LGBT+* e uma vertente do desempenho organizacional foi Pichler et al. (2018). Os autores identificaram que empresas que não tinham atividades

de pesquisa e desenvolvimento experimentavam reduções na rentabilidade ao implementar políticas de gestão da diversidade *LGBT+*. Além disso, o estudo encontrou resultados inconclusivos para a relação entre o valor de mercado e as práticas *LGBT-friendly* (Pichler et al., 2018). Johnston e Malina (2008) também encontram resultados mistos, pois identificaram que as ações das empresas com melhores práticas *LGBT-friendly* registraram retornos anormais positivos no dia do anúncio desse engajamento corporativo, mas que o impacto líquido na janela temporal de três dias não era significativo.

Assim, verifica-se que os efeitos das práticas de gestão da diversidade *LGBT+* no desempenho empresarial podem ser considerados inconclusivos, visto que foram encontrados resultados positivos, neutros e negativos (Patel & Feng, 2021). Todavia, as evidências se referem exclusivamente ao contexto estadunidense. Logo, identifica-se uma grande limitação da literatura, uma vez que não existem evidências a respeito dessa relação em outros países e contextos institucionais e socioculturais. Nessa conjuntura, a análise dessa relação no ambiente brasileiro se torna relevante pelo fato do Brasil ter peculiaridades em relação aos EUA.

A primeira diferença se refere ao mercado de capitais, pois evidências empíricas demonstraram que o mercado brasileiro é marcado por elevada concentração de propriedade e de controle das empresas nas mãos de grandes acionistas e conflito de agência entre acionistas majoritários e minoritários (Crisóstomo & Pinheiro, 2015; Dalmácio et al., 2013). No sentido oposto, o mercado de capitais americano é marcado por companhias de propriedade difusa, mercado mais ativo e conflito de agência focado entre gestores e acionistas (Crisóstomo & Pinheiro, 2015). Devido às suas características e à sólida 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).

Outra diferença entre os dois países diz respeito ao surgimento da gestão da diversidade. Segundo Fleury (2000), a temática da diversidade emergiu na agenda brasileira em empresas subsidiárias de multinacionais dos EUA e por pressões das matrizes, não tendo surgido em decorrência de dispositivos legais como no caso norte-americano. Assim, ao ser importada para o Brasil, a gestão da diversidade foi climatizada às ideologias do país, distanciando-se dos pressupostos originais que fundamentaram seu surgimento (Alves & Galeão-Silva, 2004). Por exemplo, Sales e Miranda (2018) descobriram que as empresas adaptam as iniciativas de diversidade das matrizes internacionais aos padrões culturais do

Brasil em função do machismo, conservadorismo e preconceito existentes na sociedade brasileira, o que impede a implementação e concretização de algumas práticas de gestão da diversidade LGBT+.

Inclusive, essas características socioculturais estão intrinsecamente 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 de organizações não governamentais (ONGs) que denunciam a violência contra a comunidade LGBT+, o Brasil é o país com o maior número de assassinatos de minorias sexuais (GGB, 2024) e, há 14 anos consecutivos, a sociedade que mais mata pessoas trans (transgêneros, travestis e transsexuais) no mundo (Brito, 2023).

Diante dessas dessemelhanças nas características dos dois países, mostra-se pertinente compreender se a relação entre gestão corporativa da diversidade LGBT+ e desempenho empresarial encontrada em estudos realizados no contexto estadunidense têm a mesma direção e magnitude em um mercado com características tão distintas como o Brasil.

2.2 Desenvolvimento das Hipóteses de Pesquisa

Embora a literatura tenha registrado, majoritariamente, relação positiva entre a gestão da diversidade LGBT+ e o desempenho corporativo, os efeitos das práticas LGBT-friendly são mais fracos ou inexistentes em localidades conservadoras (Fatmy et al., 2022). Dessa maneira, é difícil definir previamente o sinal que deve ser utilizado na hipótese de pesquisa, considerando: a) a possibilidade de efeitos opostos da gestão da diversidade LGBT+ no desempenho das companhias; b) o contexto singular do Brasil; e c) a ausência de evidências empíricas sobre essa temática no país. Portanto, seguindo estudos que investigaram pioneiramente os efeitos dessas práticas em companhias estrangeiras (Johnston & Malina, 2008; Wang & Schwarz, 2010), optou-se pela formulação de hipóteses concorrentes de pesquisa.

3. METODOLOGIA

3.1 População e Amostra

A população desta pesquisa compreende as companhias de capital aberto que compunham as carteiras do IBrX-100 entre maio e dezembro do ano de 2022 (99 empresas), tendo sido escolhida por representar os ativos de maior

A fundamentação teórica se amparou na Teoria da Sinalização (Spence, 1973), que tem sido amplamente empregada para explicar a reação dos *stakeholders* de empresas à divulgação de informações corporativas (Bergh et al., 2010). Segundo essa visão teórica, os gestores têm informações sobre os negócios da organização que não estão disponíveis ao público e, deliberadamente, decidem comunicar e propagar algumas informações aos seus empregados, consumidores, investidores e mercado em geral. Em troca, os *stakeholders* interpretam a informação com base em suas crenças e valores pessoais e reagem a ela, fornecendo *feedback* à organização em relação àquela iniciativa divulgada (Connelly et al., 2011).

Nas sociedades contemporâneas, uma dessas potenciais informações é o engajamento corporativo na gestão da diversidade LGBT+. Por exemplo, ao adotar práticas em defesa e proteção dos direitos das minorias sexuais, a empresa pretende sinalizar aos seus *stakeholders* quais são os tipos de comportamentos aceitáveis e esperados pela organização (Webster et al., 2018). Isso posto, pode-se argumentar que se os *stakeholders* interpretarem as práticas de gestão da diversidade LGBT+ como valiosas, é esperado que a atuação corporativa nessa área tenha relação positiva com o desempenho empresarial (Fatmy et al., 2022). Fundamentando-se nessa perspectiva, foi estabelecida a primeira hipótese de pesquisa:

H1a: A gestão da diversidade LGBT+ tem associação significativa e positiva com o desempenho da companhia.

Já do lado oposto, caso a gestão da diversidade LGBT+ não esteja alinhada às expectativas e valores dos principais *stakeholders*, a adoção dessas práticas pode elevar a percepção de risco da empresa devido às incertezas que eventuais retaliações, boicote e paralisações trariam à organização (Bhagwat et al., 2020). Logo, o engajamento das companhias nessa temática poderia ser prejudicial e seria esperado efeito negativo no desempenho. Sob essa ótica, foi estabelecida a hipótese de pesquisa concorrente:

H1b: A gestão da diversidade LGBT+ tem associação significativa e negativa com o desempenho da companhia.

negociabilidade e representatividade do mercado de ações brasileiro. Após a exclusão das observações *outliers*, das companhias do setor financeiro e das daquelas que não continham os dados necessários, a amostra final foi composta por painel desbalanceado de 81 companhias e 591 observações. O corte temporal corresponde ao período

de 2014 a 2022, estabelecido em função do ano inicial corresponder ao ano em que as primeiras companhias aderiram à organização brasileira Fórum de Empresas e Direitos LGBTI+, uma das principais práticas corporativas analisadas no Índice LGBT+ Brasil.

3.2 Variável Independente de Interesse: Índice LGBT+ Brasil

Considerando a inexistência de entidades e *rankings* que avaliem e divulguem classificações às empresas brasileiras em função de suas práticas LGBT-friendly, os autores deste estudo construíram índice para mensurar o engajamento corporativo brasileiro no tocante à gestão da diversidade LGBT+. O Índice LGBT+ Brasil foi elaborado com base em sistemáticas internacionais e calculado a partir de um conjunto de 7 perguntas binárias e objetivas, que tinham pesos diferentes a depender da relevância da política corporativa avaliada. Cada resposta positiva adicionou pontos ao índice e a pontuação final de cada empresa variou entre 0 (mínimo) e 100 pontos (máximo). Na Tabela 1 são listadas as práticas de gestão da diversidade LGBT+ que foram incluídas no índice e os respectivos pesos.

Para obter subsídios que possibilitassem identificar as práticas investigadas nas companhias da amostra, foram consultadas informações públicas disponíveis em relatórios de sustentabilidade, *site* das empresas, *site* da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e outras fontes secundárias. As pontuações obtidas por cada organização são dispostas na Tabela 2.

3.3 Variáveis Dependentes e de Controle

A Tabela 3 detalha a operacionalização das variáveis utilizadas no estudo. Em relação à variável dependente, foram utilizadas duas *proxies* para medir o desempenho das companhias. A *performance* no curto prazo corresponde ao ROA, pois representa uma métrica contábil do desempenho da organização em um ano específico (Jiraporn et al., 2019). Já o desempenho de longo prazo foi mensurado pelo logaritmo do *Q* de Tobin, em razão dessa medida traduzir como o mercado valoriza a companhia em termos de desempenho atual

e antecipado (Jiraporn et al., 2019). Optou-se pelo *Q* de Tobin simplificado de Chung e Pruitt (1994) devido à facilidade dos cálculos sem perda significativa no poder informativo da medida.

Quanto às variáveis de controle, foram selecionadas variáveis pertinentes ao perfil e à governança corporativa das organizações com base na literatura. A variável idade foi incluída em função das companhias mais antigas usualmente serem mais conservadoras e menos propensas à adoção de políticas LGBT-friendly (Li & Nagar, 2013). Tamanho e alavancagem foram selecionadas pelo fato de empresas maiores atraírem maior atenção pública e as organizações mais alavancadas estarem sujeitas a maior influência dos credores, fatores que podem aumentar a pressão pela implementação de práticas de diversidade (Nadarajah et al., 2022). Já MEPT (Melhores Empresas para Trabalhar) foi inserida em razão dos 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).

Em relação às variáveis pertinentes ao Conselho de Administração (CA), estudos prévios argumentam que a independência está positivamente associada à adoção de práticas de diversidade (Hossain et al., 2020), enquanto os efeitos do tamanho do CA são mistos (positivo ou negativo) (Muttakin et al., 2018). Já a variável participação feminina no CA foi incluída em função da literatura apresentar relação positiva entre essa representação e a implementação de práticas de gestão da diversidade LGBT+ (Everly & Schwarz, 2015).

Além disso, foram incluídas *dummies* para os anos analisados para minimizar os efeitos fixos do tempo. Esse controle temporal é necessário, uma vez que em determinados anos há aquecimento (desaceleração) generalizado, ou seja, a melhora (piora) do resultado não se deve às práticas específicas implementadas pelas companhias naquele ano (Wang & Schwarz, 2010).

3.4 Modelo Econométrico e Técnica de Análise

A partir dos estudos previamente realizados, foram desenvolvidos os seguintes modelos econométricos para testar as hipóteses desta pesquisa:

$$ROA_{i,t} = \alpha_{it} + \beta_1 LGBT_{i,t} + \sum \beta_n Controles_{i,t} + Ano_t + u_i + \varepsilon_{i,t}$$

1

$$TobinQ_{i,t} = \alpha_{it} + \beta_1 LGBT_{i,t} + \beta_2 ROA_{i,t} + \sum \beta_n Controles_{i,t} + Ano_t + u_i + \varepsilon_{i,t}$$

2

nos quais o subscrito i denota as diferentes companhias e o subscrito t indica o ano analisado (com t variando de 2014 a 2022). 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).

Considerando que a base de dados utilizada é um painel curto e desbalanceado, a técnica de análise inicialmente prevista havia sido regressão para dados em painel. Entretanto, os testes de Shapiro-Francia, Breusch-Pagan e Wooldridge revelaram a presença de heterocedasticidade e autocorrelação, o que poderia

Tabela 1

Práticas corporativas *LGBT-friendly* avaliadas para construção do Índice *LGBT+ Brasil*

#	Prática corporativa <i>LGBT-friendly</i>	Peso
P1	As políticas de não discriminação constantes no Código de Conduta incluem explicitamente o termo “orientação(ões) sexual(is)”?	15
P2	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
P3	A empresa possui Comitê ou Grupo de Afinidade <i>LGBT+?</i>	20
P4	A companhia assinou acordo nacional ou internacional se comprometendo a promover a igualdade de tratamento para indivíduos <i>LGBT+</i> no ambiente de trabalho?	30
P5	A empresa se posicionou publicamente a favor da comunidade <i>LGBT+</i> visando ao combate à <i>LGBTfobia</i> ?	5
P6	O engajamento e as atividades desenvolvidas pela empresa em prol da inclusão <i>LGBT+</i> foram divulgadas por fonte independente de mídia (sem relação com a companhia)?	5
P7	A companhia apoiou/patrocinou evento ou ONG direcionado(a) à população <i>LGBT+?</i>	10

Nota: Práticas corporativas selecionadas com base nos questionários dos rankings *Corporate Equality Index* (EUA) e *Australian Workplace Equality Index* (Austrália).

Fonte: Elaborada pelos autores.

Tabela 2

Pontuação obtida pelas companhias 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

Tabela 2

Cont.

	Companhia	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
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
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	Petroorio	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

Tabela 2

Cont.

	Companhia	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
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 dela ainda não ter capital aberto naquele ano específico.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Tabela 3

Variáveis dependentes e de controle utilizadas no modelo econométrico

Conjunto de variáveis	Definição	Mensuração	Fonte de dados	Estudos prévios
Desempenho	ROA	EBIT dividido pelo ativo total	Económatica®	Fatmy et al. (2022) Pichler et al. (2018)
	Q de Tobin	Valor de mercado das ações somado ao valor contábil das dívidas, divididos pelo ativo total	Económatica®	Fatmy et al. (2022) Pichler et al. (2018) Shan et al. (2017)
Perfil das companhias	Idade	Diferença entre o ano de fundação e ano analisado	Formulários de Referência	Li & Nagar (2013) Shan et al. (2017)
	Tamanho	Ln do ativo total	Económatica®	Fatmy et al. (2022) Li & Nagar (2013) Shan et al. (2017)
Governança Corporativa	Alavancagem	Ln do total do passivo dividido pelo total do ativo	Económatica®	Fatmy et al. (2022) 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	Rankings “As 150 Melhores Empresas Para Trabalhar no Brasil” do site <i>Great Place to Work</i> (2014 a 2022) e revista VOCÊ S/A (2014 a 2019)	Wang e Schwarz (2010)
Governança Corporativa	Tamanho do CA	Número de membros do CA	Formulários de Referência	Fatmy et al. (2022) Pichler et al. (2018)
	Participação independente no CA	Relação entre o número de membros independentes e o total de membros do CA	Formulários de Referência	Fatmy et al. (2022) Pichler et al. (2018)
	Participação feminina no CA	Relação entre o número de mulheres e o total de membros do CA	Formulários de Referência	Everly & Schwarz (2015)

Nota: EBIT = Lucro antes dos juros e tributos. CA = Conselho de Administração.

Fonte: Elaborada pelos autores.

afetar a validade e confiabilidade dos resultados. Além do atendimento aos pressupostos essenciais, outra preocupação dos estudos contemporâneos de finanças é o problema da endogeneidade dos regressores, que pode tornar os estimadores inconsistentes e provocar inferências inadequadas (Barros et al., 2020). Por esse motivo, os estudos da área têm-se atentado à potencial endogeneidade que pode haver entre a gestão da diversidade LGBT+ e os resultados organizacionais (Fatmy et al., 2022; Shan et al., 2017).

Dante desses problemas, a técnica econométrica adotada foi o método dos momentos generalizados (*generalized method of moments* [GMM]), pois permite tratar a endogeneidade e lidar com os problemas de heterocedasticidade e de autocorrelação em dados em painel. Dentre as variantes existentes, optou-se pela abordagem GMM Sistêmica (GMM-Sys) de dois estágios (*two-step*) por ser mais consistente para painéis desbalanceados e mais eficientes para amostras de períodos curtos (Roodman, 2009), características existentes na base de dados utilizada neste trabalho. Na operacionalização do teste, as variáveis *Índice LGBT+*, *Tamanho*, *Alavancagem* e *ROA* foram tratadas como endógenas, enquanto as variáveis *Idade* e as *dummies* dos anos como estritamente exógenas. Além disso, foram incluídas duas variáveis instrumentais como instrumentos exógenos, cuja discussão consta na próxima subseção.

As estimações foram realizadas por meio da rotina *xtabond2* no software STATA®, com auxílio dos comandos *robust*, *collapse*, *orthogonal* e *small* em função dos benefícios destacados por Roodman (2009).

3.4 Variáveis instrumentais

Além das variáveis previamente discutidas, foram incluídos dois instrumentos exógenos adicionais para o tratamento da potencial endogeneidade do modelo, visto que variáveis omitidas ou não observadas podem afetar, simultaneamente, o desempenho empresarial e

a implementação de práticas de gestão da diversidade LGBT+ (Fatmy et al., 2022). Decidiu-se selecionar variáveis instrumentais que já têm sido discutidas na literatura, adaptando-as à realidade do Brasil, devido à dificuldade de encontrar variáveis que satisfaçam os requisitos fundamentais para serem qualificadas como instrumentos (Barros et al., 2020).

A primeira variável instrumental selecionada foi o *percentual de indivíduos LGBT+ por Estado* (Chintrakarn et al., 2020; Fatmy et al., 2022; Jiraporn et al., 2019), uma vez que se supõe que companhias sediadas em Estados com maior proporção de pessoas LGBT+ são mais propensas a adotar práticas LGBT-friendly (Fatmy et al., 2022). Essa variável pode ser considerada estritamente exógena ao modelo pelo fato da distribuição da população LGBT+ no território estar fora do controle das empresas e não ter associação com seus resultados. Para a criação do instrumento foram utilizados dados da Pesquisa Nacional de Saúde de orientação sexual autoidentificada da população adulta do Brasil, divulgados pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) no ano de 2022.

A segunda variável instrumental é a *inclinação política do Estado* no qual a companhia está sediada e foi escolhida com base em discussão de Nadarajah et al. (2022). Considerando que os partidos políticos de esquerda estão geralmente associados à defesa da diversidade sexual e os partidos políticos de direita estão intrinsecamente vinculados a valores tradicionais e ao conservadorismo (Ferreira, 2016), há expectativa de que companhias situadas em Estados com inclinação política de esquerda sejam mais propensas a adotar políticas LGBT-friendly. Em relação à exogeneidade, a inclinação política está fora do controle das empresas e é improvável que esteja correlacionada com o desempenho corporativo. Para instrumentalizar a variável, foram utilizados dados pertinentes à eleição para Presidente do Brasil do ano de 2022.

4 ANÁLISES, RESULTADOS E DISCUSSÃO

4.1 Estatística Descritiva

Em relação à estatística descritiva, os dados da Tabela 4 indicam que a amostra utilizada neste estudo é heterogênea em relação ao desempenho, perfil, governança e comprometimento com a gestão da diversidade LGBT+.

A análise do Índice LGBT+ Brasil revelou que a evolução do engajamento empresarial brasileiro no tocante à gestão da diversidade LGBT+ tem sido morosa. Em

2014, 54,2% das companhias não possuíam nenhuma prática direcionada às minorias sexuais (pontuação 0), realidade que foi alterada lentamente até o ano de 2021, quando apenas uma das companhias ainda permanecia sem nenhuma política LGBT-friendly. Nos dois primeiros anos (2014 e 2015), a maior pontuação obtida por uma companhia foi de 30 pontos, tendo a pontuação máxima (100 pontos) sido alcançada somente no último ano analisado (2022) e por apenas duas companhias. Ao se

Tabela 4

Estatística descritiva das variáveis do modelo econométrico

Variáveis	Nº Obs.	Média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
<i>Variável de interesse</i>					
Índice LGBT+ Brasil (LGBT+)	591	21,72	22,76	0	100
<i>Desempenho empresarial</i>					
ROA (%)	591	7,92	6,54	- 27,53	45,23
Q de Tobin (ln)	591	- 0,12	0,64	- 2,06	2,04
<i>Perfil das companhias</i>					
Idade (em anos)	591	43,08	24,31	5	115
Tamanho (ln)	591	16,74	1,27	12,84	20,71
Alavancagem (ln)	591	- 0,56	0,49	- 5,57	0,90
<i>Governança Corporativa</i>					
Tamanho do CA	591	8,45	2,09	3	15
Independência do CA (%)	591	40,58	22,59	0	100
Participação Feminina no CA (%)	591	10,94	10,88	0	50

Fonte: Elaborada pelos autores.

traçar paralelo com o contexto estadunidense, percebe-se o atraso das organizações brasileiras, visto que algumas companhias alcançam a pontuação máxima no *Corporate Equality Index* desde sua criação no ano de 2002 (Johnston & Malina, 2008; Shan et al., 2017).

Apesar desse ritmo vagaroso, constata-se que o envolvimento das organizações com a defesa dos direitos das minorias sexuais está aumentando, uma vez que a média no índice 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 reflexos que trouxeram à visão da sociedade a respeito dos indivíduos LGBT+.

Em relação ao perfil das companhias, identifica-se grande variância no desempenho (Q de Tobin e ROA), idade e alavancagem. No tocante à governança, infere-se que as companhias têm independência relativamente baixa, dado que a média encontrada (40,54%) é bem inferior ao registrado em estudos estadunidenses, que indicam independência entre 69% e 84% nos CA (Chintrakarn et al., 2020; Fatmy et al., 2022; Pichler et al., 2018). Outro ponto evidenciado é a baixa participação feminina nos CA, cuja média é de apenas 10,92% e o máximo de 50%. Nesse 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% e baixa variabilidade ao longo dos anos.

4.2 Resultados

O foco deste estudo é analisar o efeito do engajamento corporativo com a gestão da diversidade LGBT+ no desempenho das companhias brasileiras de capital aberto. Para isso, os modelos econométricos foram estimados por meio da técnica GMM Sistêmico *two-step* em 4 versões distintas: a) modelo sem inclusão de variáveis instrumentais; b) modelo com a inclusão da variável instrumental percentual de indivíduos LGBT+ por Estado; c) modelo com a inclusão da variável instrumental inclinação política do Estado; e finalmente, d) modelo contemplando a inclusão das 2 variáveis instrumentais.

O diagnóstico inicial do modelo de curto prazo revelou, por meio do teste de Arrelano-Bond e da estatística *J* de Hansen, que a versão dinâmica dos modelos seria mais apropriada para analisar a relação entre as variáveis, visto que os resultados apresentaram autocorrelação entre os termos de erro e, consequentemente, sugerem que o modelo estático falha ao tentar capturar informações relevantes sobre a relação do desempenho com os regressores (Silveira et al., 2010). Dessa maneira, estimaram-se as versões dinâmicas da equação 1 com a inclusão da primeira defasagem da variável dependente ($ROA_{i,t-1}$) dentre as variáveis independentes.

Os resultados encontrados para o modelo dinâmico são apresentados na Tabela 5. Os novos dados não rejeitam a hipótese nula do teste de Arrelano-Bond (AR-2) no nível de 5% e da estatística *J* de Hansen no nível de 10%. Assim, pode-se concluir que as quatro versões do modelo dinâmico são mais consistentes. Essa consistência também

é corroborada pelas estimativas encontradas para o termo defasado da variável dependente ($ROA_{i,t-1}$).

Apesar da melhoria na consistência do modelo, observou-se que não houve aprimoramento na significância das variáveis independentes. Em 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 afeta o desempenho de curto prazo das empresas. Quanto aos valores encontrados para a variável LGBT+, deve-se enfatizar que, apesar de pequenos, poderiam afetar consideravelmente o desempenho das empresas, visto que o Índice LGBT+ Brasil varia de 0 a 100, ou seja, o efeito no desempenho poderia ser 100 vezes esses valores.

No tocante ao modelo que relaciona a gestão da diversidade LGBT+ e o desempenho de longo prazo (Q de Tobin), os testes de Arrelano-Bond (AR-2) e J de Hansen não permitiram rejeitar as hipóteses nulas, demonstrando que a versão estática é adequada. Como os resultados do modelo estático também não apresentaram significância estatística para a variável de interesse, optou-se por gerar o modelo dinâmico para fins de comparação com o modelo de curto prazo. Nesse caso, foi incluída a defasagem da

variável dependente ($TobinQ_{i,t-1}$) entre os regressores. Os resultados para a versão dinâmica são dispostos na Tabela 6.

Observa-se que o teste de Arrelano-Bond aponta a ausência de autocorrelação dos resíduos no nível de 10% e a estatística J de Hansen demonstra que não é possível rejeitar a hipótese nula do teste, reforçando a validade dos instrumentos utilizados. Essas constatações demonstram que as quatro versões do modelo de longo prazo são consistentes e os resultados aceitáveis. Quanto à variável independente de interesse, nota-se, novamente, que ela não apresenta significância estatística em nenhuma das versões do modelo (A, B, C e D).

Em conclusão, os achados desta pesquisa sugerem que não existe relação entre o engajamento corporativo na gestão da diversidade LGBT+ e o desempenho de curto e de longo prazo das empresas brasileiras de capital aberto. Consequentemente, não há subsídios que suportem a aceitação de nenhuma das duas hipóteses de pesquisa estabelecidas. Esses resultados corroboraram os argumentos de Johnston e Malina (2008) de que a associação das práticas LGBT-friendly com o desempenho das empresas é, na pior das hipóteses, neutra.

Tabela 5
Resultados do modelo dinâmico de desempenho de curto prazo (ROA)

Versão	ROA (A)	ROA (B)	ROA (C)	ROA (D)
Variável	Coeficiente	Coeficiente	Coeficiente	Coeficiente
ROA ($t-1$)	0,4992*	0,5002*	0,4378**	0,4104**
Índice LGBT+ Brasil	0,0171	0,0178	0,0136	0,0113
Idade	-0,0070	-0,0069	-0,0075	-0,0057
Tamanho	-1,6657	-1,6544	-1,7242	-0,9949
Alavancagem	-3,0083	-3,0609***	-1,9201	-2,1471
MEPT	4,1592	3,8743	9,2568	7,1127
Tamanho CA	0,4341	0,4103	0,7084	0,3136
Independência CA	0,0850	0,0868	0,0664	0,0794
Percentual de Mulheres CA	-0,0825	-0,0771	-0,2232	-0,2098
Constante	23,8772	23,6699	26,5899	16,8842
Observações	497	497	497	497
Grupos / Instrumentos	80 / 44	80 / 45	80 / 45	80 / 46
AR-2 (valor p)	-1,72 (0,086)	-1,74 (0,082)	-1,72 (0,085)	-1,75 (0,080)
Sargan test (valor p)	63,94 (0,000)	63,94 (0,000)	57,78 (0,001)	63,94 (0,000)
Hansen test (valor p)	31,96 (0,234)	31,97 (0,276)	31,74 (0,285)	33,69 (0,251)

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

Versão: (A) modelo sem inclusão de variáveis instrumentais; (B) modelo com a inclusão da variável instrumental percentual de indivíduos LGBT+ 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.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Tabela 6

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

Versão	Q de Tobin (A)	Q de Tobin (B)	Q de Tobin (C)	Q de Tobin (D)
Variável	Coeficiente	Coeficiente	Coeficiente	Coeficiente
Q de Tobin (t-1)	0,4835*	0,5186*	0,5052*	0,5203*
Índice LGBT+ Brasil	-0,0016	-0,0018	-0,0018	-0,0019
Idade	0,0018	0,0017	0,0017	0,0017
Tamanho	-0,1918	-0,1876	-0,1784	-0,1852
Alavancagem	0,0845	0,1140	0,1241	0,1252
ROA	0,0178*	0,0177*	0,0178*	0,0177*
MEPT	0,3549	0,3287	0,3301	0,3266
Tamanho CA	-0,0337	-0,0127	-0,0251	-0,0122
Independência CA	-0,0097***	-0,0093***	-0,0105**	-0,0102**
Percentual de Mulheres CA	-0,0021	-0,0051	-0,0048	-0,0055
Constante	3,6268	3,4695	3,4351	3,4483
Observações	497	497	497	497
Grupos / Instrumentos	80 / 53	80 / 54	80 / 54	80 / 55
AR-2 (valor <i>p</i>)	-1,50 (0,134)	-1,18 (0,237)	-1,29 (0,198)	-1,15 (0,249)
Sargan test (valor <i>p</i>)	54,84 (0,018)	55,73 (0,019)	54,22 (0,026)	55,38 (0,027)
Hansen test (valor <i>p</i>)	35,51 (0,444)	36,51 (0,445)	35,79 (0,478)	36,53 (0,491)

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

Versão: (A) modelo sem inclusão de variáveis instrumentais; (B) modelo com a inclusão da variável instrumental percentual de indivíduos LGBT+ 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.

Fonte: Elaborada pelos autores.

4.3 Discussão

Fundamentando-se no arcabouço teórico da Teoria da Sinalização e nas características do ambiente brasileiro, foram identificados três potenciais motivos para os resultados encontrados. A primeira suposição se refere ao grau de observância das informações (sinais) divulgadas pelas empresas. Como destacado por Connelly et al. (2011), os sinais precisam ser prontamente observáveis para que a sinalização seja efetiva. Se as organizações adotam práticas LGBT-friendly e não as publicizam amplamente, essas informações não ficam acessíveis e, consequentemente, não têm poder de influenciar a decisão dos stakeholders.

No entanto, é preciso lembrar que o ambiente de sinalização pode gerar distorções na propagação e observância das informações (Connelly et al., 2011). No caso deste estudo, o ambiente de sinalização investigado é o Brasil, país com o maior índice de mortes violentas de pessoas LGBT+ no mundo (GGB, 2024). Diante desse contexto social, pode-se supor que as empresas que não têm posicionamento claro e expressivo em relação aos direitos das pessoas LGBT+ utilizam mecanismos para se esquivar de sinalizar a existência de práticas

corporativas voltada a esses indivíduos ou realizam-na de maneira restrita, visando a evitar retaliações públicas ou indisposição com stakeholders contrários à temática.

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

Apesar de existirem algumas iniciativas recentes de avaliação de políticas corporativas LGBT-friendly, nenhuma delas divulga notas ou classificações das empresas. Os relatórios de sustentabilidade das empresas também poderiam ser fonte dessas informações. Contudo, estudos constataram que metade das empresas brasileiras não evidenciam dados pertinentes à gestão da diversidade LGBT+ e parcela razoável a faz de maneira superficial ou imprecisa (Gordiano & Chaves, 2022). Assim, infere-se que não existe fonte robusta a respeito do

engajamento corporativo brasileiro na temática LGBT+, levando-se a supor que essa carência dificulta a obtenção de informações importantes para a tomada de decisão dos *stakeholders*.

Conjuntamente, a sinalização discreta ou inexistente das companhias e a falta de fonte de informações sobre a gestão da diversidade LGBT+ levam à terceira suposição para os resultados encontrados: a ausência de equilíbrio separador entre as companhias com alto e baixo grau de engajamento na temática LGBT+. O arcabouço teórico 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 mais altos para conseguir sinalizar engajamento nessa temática em comparação às empresas com experiência na matéria.

Todavia, algumas políticas LGBT-*friendly* exigem baixo nível de investimento financeiro, tais como incluir a diversidade sexual no Código de Ética e a criação de Grupos de Afinidade LGBT+ (Bhagwat et al., 2020). Com isso em mente, é factível supor que determinadas práticas estejam sendo adotadas em função da facilidade de implementá-las e pelos baixos custos envolvidos, não representando comprometimento efetivo com a comunidade LGBT+. Assim, essas práticas podem estar

sendo sinalizadas de maneira idêntica por organizações de diferentes qualidades, fazendo com que os *stakeholders* não consigam distinguir as companhias e não se atinja equilíbrio separador entre as organizações de alto e baixo grau de engajamento na temática LGBT+.

Um contraponto que poderia surgir é que os custos devem ser enxergados de maneira ampla e não restritivamente a termos financeiros (Spence, 1973). Nessa ótica, o fato de as companhias adotarem políticas LGBT-*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). Apesar de ser uma provável maneira de atingir o equilíbrio separador, provavelmente, as companhias que seriam alvo das retaliações seriam apenas as grandes e aquelas com visibilidade na mídia, pois suas atividades chamam mais atenção. Consequentemente, companhias com engajamento idêntico na gestão da diversidade LGBT+ poderiam ser classificadas erroneamente em categorias de comprometimento diferentes.

Diante do exposto, conclui-se que as companhias brasileiras de capital aberto não conseguem reduzir a assimetria de informação que existe com seus *stakeholders* a respeito de seus programas de gestão da diversidade LGBT+, o que impede que essa atuação seja considerada nos processos de decisão daqueles interessados na organização.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve por objetivo investigar o efeito da gestão da diversidade LGBT+ no desempenho de companhias brasileiras de capital aberto. Foram analisados dados de 81 empresas listadas no IBrX-100, com foco no período de 2014 a 2022. Os resultados encontrados sugerem não existir relação entre a atuação corporativa na temática LGBT+ e o desempenho empresarial. Supõe-se que tais resultados sejam consequência das falhas das companhias em sinalizar suas práticas de diversidade LGBT+ ao mercado e da carência de fonte de dados a respeito da atuação corporativa nessa temática. Essas ineficiências evitam que seja estabelecida separação nítida entre as organizações com alto e baixo grau de engajamento na gestão da diversidade LGBT+, impactando o processo de tomada de decisão dos *stakeholders*.

A principal contribuição desta pesquisa foi a construção do Índice LGBT+ Brasil, que mensurou o engajamento corporativo brasileiro na gestão da diversidade LGBT+. Os dados revelaram que o envolvimento das companhias brasileiras é incipiente e tem crescido de maneira

morosa. Considerando que várias práticas são de fácil implementação, conclui-se que o setor corporativo ainda pode colaborar, e muito, na defesa e concretização dos direitos das minorias sexuais no Brasil. Esse índice tem implicações práticas para a literatura, pois poderá ser utilizado em futuras pesquisas sobre a temática LGBT+ nas organizações brasileiras.

Os achados do estudo também contribuem com a literatura por examinar, de modo pioneiro, a relação entre a gestão da diversidade LGBT+ e o desempenho empresarial no Brasil. As evidências empíricas encontradas trazem indícios de que variáveis pertinentes ao ambiente institucional e sociocultural devem ser incluídas nos modelos de previsão de desempenho, uma vez que a temática LGBT+ ainda é polêmica na sociedade e há distinção na aceitação dos indivíduos dessa minoria entre os diferentes países.

Além da literatura, os resultados deste estudo podem ser úteis aos investidores, às companhias e à comunidade LGBT+. Aos investidores, o índice construído pode servir

como fator de análise nas decisões de investimento, possibilitando que aqueles que valorizam e apoiam práticas de responsabilidade social corporativa consigam distinguir as empresas com alto e baixo engajamento na temática LGBT+. Para as companhias, as descobertas podem incitar discussões internas a respeito do engajamento com a gestão da diversidade LGBT+. Já para a comunidade LGBT+, o índice desenvolvido fornece subsídios que podem auxiliar na decisão de consumo e na escolha de potenciais empresas empregadoras. Além disso, permite que as entidades e grupos defensores dos direitos LGBT+ estabeleçam estratégias que visem a reivindicar a implementação de práticas LGBT-friendly pelo setor corporativo.

Quanto às limitações deste estudo, as principais são relativas à amostra, à mensuração do engajamento corporativo na temática LGBT+ e à complexidade da relação entre as variáveis de estudos. A amostra pode ser apontada como limitação pelo tamanho e pelo fato de não ser probabilística. Em relação à mensuração do engajamento corporativo na temática LGBT+, as limitações estariam ligadas à escolha das práticas avaliadas

e à efetividade dessas políticas nas companhias, pois foram realizadas com base na disponibilidade de dados públicos. Deve-se destacar a relevância dessa limitação, uma vez que a Teoria da Sinalização reforça que a sinalização deve ser prontamente observável pelos *stakeholders* para ser eficiente, ou seja, essa restrição de dados poderia justificar os resultados do estudo. Por fim, podem existir variáveis intermediárias e mecanismos de moderação que não foram identificados e analisados devido à característica multifacetada do campo da diversidade. Isto é, o fenômeno estudado pode ser influenciado por variáveis que não foram contempladas nesta pesquisa.

Essas limitações podem servir de base para pesquisas futuras. Novos estudos podem utilizar amostras diferentes e maiores, mensurar o engajamento corporativo na temática LGBT+ de maneiras diferentes e investigar novos contextos e países. Independentemente da abordagem do estudo, a literatura seria beneficiada por carecer de *insights* sobre a relação da gestão da diversidade LGBT+ com os resultados corporativos em outras nações que não sejam os EUA.

REFERÊNCIAS

- Alves, M. A., & Galeão-Silva, L. G. (2004). A crítica da gestão da diversidade nas organizações. *Revista de Administração de Empresas*, 44(3), 20-29. <https://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rae/article/view/37615>
- 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://escholarship.org/uc/item/3vt6t9zx>
- Barros, L. A. B. 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, 437-461. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v22i0.4059>
- 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), 620-632. <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), 1-21. <https://doi.org/10.1177/0022242920937000>
- Brahma, S., Gavriliidis, K., Kallinterakis, V., Verousis, T., & Zhang, M. (2023). LGBTQ and finance. *International Review of Financial Analysis*, 86, Article 102547. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102547>
- Brito, A. (2023, 26 de janeiro). Pelo 14º ano consecutivo, Brasil é o país que mais mata trans e travestis. *Correio Braziliense*. <https://www.correobraziliense.com.br/> <https://brasil/2023/01/5069243-pelo-14-ano-consecutivo-brasil-e-o-pais-que-mais-mata-trans-e-travestis.html>
- 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), 31-53. <https://doi.org/10.1002/hrm.22026>
- Casa Um (2022, 8 de agosto). Em 3 anos, deputados apresentaram mais de 120 PLs anti-LGBTI+ nos estados. *A Casa 1*. <https://www.casaum.org/em-3-anos-deputados-apresentaram-mais-de-120-pls-anti-lgbti-nos-estados/>
- 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*, 162, 31-45. <https://doi.org/10.1007/s10551-018-4009-9>
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A simple approximation of Tobin's q. *Financial Management*, 23(3), 70-74. <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), 39-67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Crisóstomo, V. L., & Pinheiro, B. G. (2015). Estrutura de capital e concentração de propriedade da empresa brasileira. *Revista de Finanças Aplicadas*, 4(1), 1-30. <http://www.spell.org.br/documents/download/42429>
- Cunningham, G. B., & Melton, E. N. (2014). Signals and cues: LGBT inclusive advertising and consumer attraction. *Sport Marketing Quarterly*, 23(1), 37-46.

- Dalmácio, F. Z., Lopes, A. B., Rezende, A. J., & Sarlo, A. S., Neto (2013). Uma análise da relação entre governança corporativa e acurácia das previsões dos analistas do mercado brasileiro. *Revista de Administração Mackenzie*, 14(5), 104-139. <https://doi.org/10.1590/S1678-69712013000500005>
- Everly, B. A., & Schwarz, J. L. (2015). Predictors of the adoption of LGBT-Friendly HR policies. *Human Resource Management*, 54(2), 367-384. <https://doi.org/10.1002/hrm.21622>
- Exame. (2021, 28 de abril). *Assembleia de SP derruba projeto que veta propaganda LGBT*. <https://exame.com/brasil/assembleia-de-sp-derruba-projeto-que-veta-propaganda-lgbt/>
- Fatmy, V., Kihm, 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), 213-242. <https://doi.org/10.1111/acf.12787>
- 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), 166-178. <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), 18-25. <https://doi.org/10.1590/s0034-75902000000300003>
- Gordiano, C. A. S. G., & Chaves, L. C. (2022, dezembro). Políticas de diversidade e inclusão LGBTQIA+ em empresas brasileiras: Um olhar sobre os relatos integrados. In *Anais do 16º Congresso AnpCont*, Foz do Iguaçu, PR.
- Grupo Gay Bahia. (2024). Mortes violentas de LGBT+ no Brasil em 2023. <https://cedoc.grupodignidade.org.br/2024/01/19/2023-de-mortes-violentas-lgbt-no-brasil-ggb/>
- Hossain, M., Atif, M., Ahmed, A., & Mia, L. (2020). Do LGBT workplace diversity policies create value for firms? *Journal of Business Ethics*, Springer, 167, 775-791. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04158-z>
- Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social. (2021). *Indicadores Ethos-Fórum LGBTI+ para a promoção dos direitos LGBTI*. <https://www.ethos.org.br/cedoc/indicadores-ethos-forum-lgbt-guia-tematico-para-a-promocao-dos-direitos-lgbt/>
- 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), 317-336. <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), 602-625. <https://doi.org/10.1177/1059601108321833>
- Li, F., & Nagar, V. (2013). Diversity and performance. *Management Science*, 59(3), 529-544. <https://doi.org/10.1287/mnsc.1120.1548>
- 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, 41-56. <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, 443-462. <https://doi.org/10.1007/s10551-021-04742-2>
- 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), 7-26. <https://doi.org/10.1177/0743915620945259>
- 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), 263-278. <https://doi.org/10.1002/hrm.21831>
- Roodman, D. (2009). How to do Xtabond2: An introduction to difference and system GMM in Stata. *The Stata Journal*, 9(1), 86-136. <https://doi.org/10.1177/1536867X0900900106>
- Sales, R. G., 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 do 21º SemeAd*, São Paulo, SP. <https://www.eca.usp.br/acervo/producao-academica/002909208.pdf>
- Shan, L., Fu, S., & Zheng, L. (2017). Corporate sexual equality and firm performance. *Strategic Management Journal*, 38(9), 1812-1826. <https://doi.org/10.1002/smj.2624>
- 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), 191-202. <https://doi.org/10.1108/14720701011035701>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Wang, P., & Schwarz, J. L. (2010). Stock price reactions to GLBT nondiscrimination policies. *Human Resource Management*, 49(2), 195-216. <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), 193-210. <https://doi.org/10.1002/hrm.21873>
- Yang, Y., & Konrad, A. M. (2011). Understanding diversity management practices: Implications of institutional theory and resource-based theory. *Group & Organization Management*, 36(1), 6-38. <https://doi.org/10.1177/1059601110390997>