



De 11 a 14 - NOVEMBRO DE 2024

**Inteligência Artificial
na Gestão de Operações:**
Limitações e possibilidades



A RELAÇÃO ENTRE INVESTIMENTO INSTITUCIONAL E INCLUSÃO ÉTNICA EM CORPORAÇÕES

LUCAS HENRIQUE GACHET - lucasgachet@estudante.ufscar.com.br
UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO CARLOS

HERICK FERNANDO MORALLES - herickmoralles@dep.ufscar.br
UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO CARLOS

ÁREA: 9. ENGENHARIA DA SUSTENTABILIDADE

SUBÁREA: 9.6 - RESPONSABILIDADE SOCIAL

RESUMO: Esse artigo traz uma perspectiva sobre a história dos avanços sociais para igualdade econômica e de direitos de minorias étnicas, assim como a movimentação buscando retrocesso que sucede os grandes avanços pelo lado das maiorias ressentidas com as mudanças, argumentando que é importante atividade corporativa para acelerar a agenda de inclusão étnica.

Empregando modelos econométricos, pela primeira vez na literatura, esse artigo investiga a relação entre presença de investimentos institucionais e porcentagem de empregados em minoria étnica a nível empresarial, usando a base Refinitiv Eikon em um painel de dados de 2019 a 2023.

PALAVRAS-CHAVES: *Institutional Investment, Ethnic Minority Employment*

1. INTRODUÇÃO

No século XVIII, a Revolução Francesa e a Guerra Revolucionária Americana trouxeram uma série de vitórias sociais, incluindo a implementação da democracia nos Estados Unidos, a independência de países no novo mundo e o fim da escravidão na maior parte do mundo. Os Estados Unidos e o Brasil foram dois dos últimos países ocidentais a abolir a prática da escravidão, e, no entanto, os eventos subsequentes mostraram que o progresso social nem sempre é linear, sendo frequentemente seguido por reações de grupos que se sentiram prejudicados pela mudança (US Const. Amend. XIII, 1865; Lei Áurea, No. 3.353, 13 de maio de 1888).

A abolição da escravidão nos EUA, por exemplo, foi sucedida pelas Leis de Jim Crow apenas cinco anos depois de sua promulgação, permitindo a segregação racial em todas as instalações públicas nos Estados do Sul, onde a maior parte da população negra dos EUA residia na época. Essas leis prejudicaram economicamente a população negra, bem como seus direitos sociais e políticos. Apesar de contradizerem diretamente as vitórias sociais codificadas em lei pelo Presidente Abraham Lincoln, a Suprema Corte dos Estados Unidos declarou as leis de Jim Crow constitucionais (*Plessy v. Ferguson*, 1896). Um século após a abolição da escravidão, o movimento pelos direitos civis, liderado por figuras como Dr. Martin Luther King e Malcolm X, alcançou o maior marco legislativo dos Estados Unidos no século XX, estabelecendo a Lei dos Direitos Civis de 1964, que proíbe a discriminação social e econômica.

No entanto, os eventos que se desenrolaram após esses grandes avanços sociais são mais uma prova de que as vitórias sociais nunca vêm sem reações. Em meio ao fracasso da guerra do Vietnã, assassinatos de candidatos democratas e o envelhecimento do Presidente Johnson, em 1968 os conservadores retomaram a Casa Branca, com o Presidente Nixon, que declarou que o enigma número um da América era a Guerra contra as Drogas, em um movimento que é visto como um disfarce para reprimir as comunidades negras que ainda estavam se mobilizando para garantir que as disposições da Lei dos Direitos Civis fossem cumpridas, paralisando o movimento (Cummings e Ramirez, 2021).

O conjunto de políticas conhecido como a Guerra contra as Drogas foi amplamente utilizado e ampliado, por meio da militarização da polícia, pelas administrações Reagan e Bush como uma arma para suprimir uma população negra e latina que crescia cada vez mais identificada com a ala progressista da política, via perseguição seletiva e uma estratégia de enquadrar publicamente as minorias como mais propensas a se envolver em conduta

criminosa (Sirin, 2011). Como consequência, na primeira década da guerra, a população carcerária mais que triplicou e alcançou mais de 1% da população dos EUA e, apesar de seu grande custo para a União, nenhum objetivo claro foi alcançado até o momento. O ônus dessas prisões massivas recai desproporcionalmente sobre as minorias jovens como resultado do viés seletivo, e suas consequências são carregadas por toda a vida, criando barreiras econômicas e sociais para essa parcela da população e ampliando a divisão social (Tonry, 1994).

Os esforços para conter o progresso pela direita não pararam por aí, e nas próximas décadas, eles tiveram uma agenda pública de lotar tanto a Suprema Corte quanto o Tribunal de Apelações com juízes com visões conservadoras, para reverter o avanço social. Nos anos 2000 e 2010, os conservadores conseguiram montar uma super maioria, que atingiu seu auge em setembro de 2020, após a morte da juíza Ruth Bader Ginsburg, revertendo decisões e leis históricas, como a própria Lei dos Direitos de Voto e mantendo práticas antidemocráticas como o Gerrymandering, a delimitação consciente de um distrito eleitoral para garantir vantagem política, que é frequentemente usada para dificultar o voto negro (Shelby County v. Holder, 2013; Rucho v. Common Cause, 2019).

O prejuízo adicional foi perpetrado quando a corte anulou precedentes de ações afirmativas para ingresso em universidades, Grutter v. Bollinger (2003) e Regents of the University of California v. Bakke (1978) com uma nova decisão, Students for Fair Admissions v. Harvard (2023), em uma decisão que também poderia se espalhar para as práticas de contratação no mundo corporativo. As ações afirmativas são consideradas uma importante ferramenta de oportunidade econômica que promove a equidade sem afetar a eficiência geral do sistema educacional (Otero, Barahona & Dobbin, 2021). Isso acontece mesmo com o fato de que nenhum presidente conservador neste milênio foi eleito pela votação direta do povo até agora, a grande maioria das pessoas desaprovando o trabalho da maioria conservadora na Suprema Corte e no Senado, o corpo responsável por aprovar a indicação presidencial para juízes, tendo uma maioria conservadora, apesar dos progressistas representarem 41,6 milhões de pessoas a mais. Mais uma exibição da falta de representatividade na tomada de decisões pelo governo e do desconexo entre as crenças das pessoas e as práticas do governo e dos membros de suas instituições (The Gilder Lehrman Institute of American History, 2024; Pew Research Center, 2023; Noel & Dubois, 2017).

O retrocesso não foi apenas para minorias étnicas, a decisão de derrubar Roe v Wade (1973) prejudicou os direitos reprodutivos das mulheres, e a provável reversão da doutrina

Chevron, que permite às agências federais regular indústrias, impedirá o direito do governo de garantir a sanidade ambiental e a segurança pessoal (Dobbs v. Jackson Women's Health Organization, 2022; Chevron U.S.A., Inc. v. Natural Resources Defense Council, Inc., 1984). Tudo isso resulta em um grande ceticismo de que a justiça social e ambiental e o progresso possam ser alcançados por um governo que pode muito bem ter suas regras manipuladas para impedir que isso aconteça.

A questão exige a compreensão de um novo agente que está mudando a direção do mundo, o Investidor Institucional. Este agente é representado por organizações como fundos mútuos, fundos de hedge, empresas de private equity, fundos de pensão, bancos e outros que alocam dinheiro em nome de pessoas e corporações. Eles podem interferir na maneira como as empresas atuam, seja mudando práticas dentro das organizações que possuem, seja estabelecendo diretrizes para que as empresas se qualifiquem para investimento, o que mudaria comportamentos de forma preventiva. Esses investidores, por exemplo, geralmente estabelecem fundos ESG, que só financiam empresas que atendem a determinados critérios.

Este artigo primeiro responderá, por meio de uma revisão de literatura e estudos anedóticos, se as instituições são relevantes o suficiente para impulsionar o progresso social, quais esforços foram feitos até agora e como eles poderiam avançar às necessidades sociais das minorias e até mesmo se estão interessadas em fazê-lo. Após isso, uma análise baseada em evidências com dados em painel será apresentada com o objetivo de explorar se há evidências de que os esforços até agora trouxeram evidências de inclusão étnica nas empresas em que investem em todo o mundo.

2. REVISÃO DE LITERATURA

A literatura sobre o papel dos investidores institucionais no avanço social e ambiental destaca várias estratégias e resultados. Uma abordagem importante é o uso de *proxy contests*, onde investidores ativistas buscam influenciar diretamente as políticas das empresas nas quais investem. Por exemplo, o caso da ExxonMobil, onde acionistas conseguiram eleger membros do conselho comprometidos com a transição para energias renováveis, exemplifica como a pressão dos investidores pode levar a mudanças significativas na política corporativa (Gelles & Yaffe-Bellany, 2021).

Por outro lado, há evidências de que o investimento ativo nem sempre resulta em progresso social ou ambiental. Em alguns casos, as intervenções de investidores institucionais têm

focado mais em maximizar os lucros a curto prazo, resultando em demissões e cortes de investimento em áreas essenciais. Um exemplo é o estudo de Brav, Jiang e Kim (2015), que encontrou que intervenções de hedge funds muitas vezes resultam em reduções de despesas operacionais e cortes de pessoal para aumentar a eficiência financeira, mas não necessariamente promovem avanços sociais.

Diversos estudos empíricos examinam o impacto das intervenções de investidores institucionais no desempenho corporativo e nas práticas ambientais e sociais. Dyck, Lins, Roth e Wagner (2019) descobriram que empresas com maior participação de investidores institucionais têm melhores pontuações em critérios ESG (ambientais, sociais e de governança). Isso sugere que os investidores institucionais podem efetivamente promover práticas mais sustentáveis e responsáveis.

Entretanto, os resultados não são uniformes. Bebchuk, Brav e Jiang (2015) argumentam que as intervenções de hedge funds, apesar de poderem gerar ganhos financeiros significativos a curto prazo, muitas vezes não resultam em melhorias duradouras na governança corporativa ou no desempenho ambiental. Além disso, estudos de Flammer (2015) mostram que as empresas que respondem a pressões dos investidores institucionais para melhorar suas práticas ambientais muitas vezes veem um aumento no valor de suas ações, indicando que os mercados reconhecem o valor das práticas sustentáveis.

Investimento Ativo e Desempenho Corporativo

A literatura também destaca as diferenças entre o impacto do investimento passivo e ativo. Enquanto os investidores passivos tendem a se concentrar em uma abordagem de "buy and hold", os investidores ativos, como os hedge funds, são mais propensos a exigir mudanças corporativas significativas. Estudos de Appel, Gormley e Keim (2016) indicam que a presença de investidores ativos está associada a melhorias na governança corporativa e no desempenho financeiro, embora os impactos sociais e ambientais possam variar.

Por exemplo, o caso do fundo de hedge Elliott Management, que adquiriu uma participação significativa na AT&T e pressionou por mudanças estratégicas, resultou em um aumento substancial no valor das ações, mas também em cortes de empregos e venda de ativos não essenciais (Sorkin, 2020). Este caso ilustra o potencial de conflito entre objetivos financeiros e sociais, destacando a necessidade de uma abordagem equilibrada.

A revisão da literatura sugere que os investidores institucionais têm o potencial de promover avanços sociais e ambientais através de suas intervenções, mas os resultados variam dependendo das estratégias utilizadas e dos objetivos específicos dos investidores. Enquanto

os proxy contests e outras formas de ativismo podem resultar em mudanças positivas, como no caso da ExxonMobil, a pressão por resultados financeiros a curto prazo, comum entre os hedge funds, pode levar a cortes e outras medidas que não necessariamente beneficiam a sociedade ou o meio ambiente.

Esta análise inicial fornece uma base para a investigação empírica subsequente, que buscará avaliar se os esforços dos investidores institucionais têm realmente promovido inclusão étnica e outras formas de justiça social nas empresas em que investem.

3. METODOLOGIA

Para separar adequadamente o efeito da presença de investimento institucional na porcentagem de funcionários de diversas etnias em uma empresa, é importante utilizar como controles cada uma das variáveis ao nível da empresa que provavelmente têm um forte impacto no nível de diversidade racial dentro da empresa. Uma regressão com dados em painel indexados por ano (j) e empresa (i) será realizada para atribuir coeficientes precisos a cada fator importante. Como os dados são concentrados em empresas do mesmo país, controles a nível país como nível de desenvolvimento, igualdade e diversidade não serão empregados, como são idênticos para todas as empresas, sendo mantidos controles a nível empresa comumente usados na literatura

É essencial separar o setor dentro do qual uma empresa atua, uma vez que cada setor tem uma cultura forte que pode moldar as políticas em relação à igualdade. Para isso, foram adquiridos dados sobre o código NAICS de cada empresa. O desafio em usar essa classificação é que ela é altamente segregada, e um painel de dados com poucas observações teria dificuldade em capturar o efeito de cada código NAICS diferente.

Para resolver isso, os códigos NAICS foram divididos de acordo com a divisão da Eurostat, organizando-os em manufatura ou serviços e quanto ao grau de tecnologia ou conhecimento envolvido, como segue: Manufatura de Baixa Tecnologia, Média Baixa Tecnologia, Média Alta Tecnologia e Alta Tecnologia e Serviços Menos Intensivos em Conhecimento, Outros Serviços Intensivos em Conhecimento e Serviços Intensivos em Alta Tecnologia.

Além disso, métricas financeiras chave - Retorno sobre Ativos (ROA) para Ativos Totais, Ativos Totais e Dívida para Ativos são onipresentes como controles na literatura, e a idade da empresa, despesa de capital e investimento em Pesquisa & Desenvolvimento (P&D) são

essenciais para caracterizar a modernidade da governança.

Todos os dados relacionados às empresas foram coletados no banco de dados Eikon Refinit do London Stock Exchange (LSEG), incluindo a variável dependente - Porcentagem de Minorias Étnicas Empregadas - e a variável independente - Propriedade. Foram considerados dados de todas as empresas disponíveis, mas apenas um total de 292 empresas no mundo tinham todas as variáveis de controle necessárias, consistindo em 221 empresas americanas, 50 chinesas, 6 de Hong Kong, 2 do Reino Unido, Suíça, Taiwan, Japão, Alemanha e Austrália, bem como uma de cada Canadá, Suécia e Coreia do Sul, totalizando 754 observações em um painel não balanceado. Quando o painel foi reduzido para considerar somente empresas com três ou mais observações, o painel foi reduzido para 60 empresas americanas, de 186 observações.

Os dados disponíveis para propriedade de cada empresa foram divididos em vários tipos de empresas e instituições que possuíam ações na empresa, variando de corporações a Fundos Nacionais de Riqueza, e de indivíduos a Fundos de Hedge. Este estudo as dividiu em três categorias: Investidores Institucionais Privados, Investidores Institucionais Públicos e Indivíduos. Esta discriminação é importante, pois o investimento público pode não necessariamente buscar lucro, mas também avançar políticas, o que é uma grande diferença na motivação em comparação ao setor privado, que provavelmente leva a uma liderança diferente.

Foi considerado o último dia do ano para cada ano da série, e todas as informações disponíveis publicamente foram usadas para dividir a propriedade entre as classificações criadas, lembrando que os dados existentes podem não somar 100%, pois o restante da propriedade pode estar pulverizado em vários pequenos proprietários. A fórmula 1 a seguir resume a discussão na expressão usada para as regressões:

$$Y = B1 * X1 + B2 * X2 + B3 * X3 + B4 * X4 + B5 * X5 + B6 * X6 + B7 * X7 + B8 * X8 + B9 * X9 + B10 * X10 + C1 * M1 + C2 * M2 + e$$

Sendo Y a porcentagem de emprego em minorias étnicas, X1, X2 e X3 respectivamente as porcentagens de propriedade de empresas privadas, agências públicas e indivíduos. As variáveis X4 a X10 representam as variáveis de controle financeiro ao nível da empresa, Despesa de Capital, Idade, Ativos Totais, ROA para Ativo Total, Dívida para Ativo Total e Despesa em Pesquisa & Desenvolvimento.

A matriz de variáveis dummy M1 armazena o setor de acordo com a Eurostat, baseado em Manufatura ou Serviços e quanto ao seu nível de tecnologia e conhecimento envolvido. Quanto às variáveis não relacionadas às empresas envolvidas.

A matriz de variáveis dummy M2 captura o efeito que um ano específico pode ter na análise, marcando um quando uma observação estava no ano da referida coluna, como 0 se não. Isso é particularmente importante uma vez que a pandemia teve um efeito marcante na força de trabalho, com várias demissões, seguidas por uma onda de contratações nas indústrias de serviços baseadas em conhecimento médio a alto, sucedidas por uma nova reestruturação após um aumento nas taxas de juros. Finalmente, o resíduo da regressão é representado pelo fator ϵ .

A diversidade nas características das empresas consideradas para a análise pode resultar em heterocedasticidade, o que foi confirmado com o teste de Wald Modificado Além disso, os resultados tem o perfil de apresentar autocorrelação, uma vez que os esforços feitos pela empresa para alcançar a igualdade no tempo $t-1$ devem interferir no resultado para t , o que foi confirmado com o teste de Wooldridge. Além disso, é provável que cada empresa tenha efeitos individuais que moldam sua inclinação para a diversidade, apesar das outras métricas consideradas; um modelo de efeitos fixos deve ser considerado, o que foi confirmado com o teste de Hausman, que rejeitou a hipótese dos efeitos serem aleatórios (Wooldridge, 2010; Greene, 2002; Hausman, 1978).

Na presença dessas circunstâncias, são empregados métodos personalizados para abordá-las. Também é importante considerar a possibilidade de multicolinearidade entre as variáveis, uma vez que isso tornaria os coeficientes não confiáveis e sem interpretação, portanto, requerendo um teste de Fator de Inflação da Variância (VIF). A tabela a seguir reflete os resultados para os testes de Wald Modificado, Wooldridge e Hausman:

Na presença dessas características, é evidente que os métodos estatísticos mais relevantes para utilização, são FGLS, que é feito para desempenhar mesmo em frente a autocorrelação e heterocedasticidade, e Driscoll-Kraay, que em adição aos outros dois problemas anteriores, também leva em conta efeitos fixos. Adicionalmente, o método Tobit será utilizado, dado que ele é eficiente em base de dados que tem limitantes inferiores ou superiores, que é o caso, dado que as métricas nessa regressão variam de 0 a 1.

4. RESULTADO

Os resultados para um cenário considerando as variáveis de investimento, assim como suas combinações com a presença de diretores em minoria étnica é apresentada na tabela 1:

Tabela 1: Resultado Considerando Combinações e Variáveis Originais

Variável	FGLS	Tobit	Driscoll-Kraay
Investimento Institucional Privado	-0.171*** (0.0400)	-0.0991* (0.0569)	-0.237*** (0.0201)
Comb. Inv. Inst. e Diretores em Minoria Étnica	0.530*** (0.192)	0.411** (0.196)	0.970*** (0.0687)
Investimento Público	0.531 (1.416)	1.436** (0.688)	1.292 (3.262)
Comb. Invest. Público e Diretores em Minoria	0.220 (5.277)	-3.183 (2.759)	0.954 (11.64)
Investimento de Indivíduos	0.886 (0.709)	0.0263 (0.465)	1.181* (0.454)
Comb. Invest Indivíduos e Diretores em Minoria	-6.331** (2.771)	-2.897* (1.682)	-7.119** (1.946)
Idade da Empresa	-0.0252*** (0.00719)	-0.0162 (0.0495)	-0.0306*** (0.00417)
Total de Ativos	0.0231 (0.0400)	0.0753 (0.142)	0.0866 (0.0684)
Retorno sobre Investimento	0.190*** (0.0308)	0.0569 (0.0448)	0.133** (0.0363)
R&D	0.459*** (0.111)	0.157 (0.183)	0.395* (0.134)
Dívida por Ativos Totais	-0.0255 (0.0203)	0.125*** (0.0451)	-0.0113 (0.0105)
Dummies de Intensidade Tecnológica e Indústria	Sim	Sim	Sim
Dummies de Ano	Sim	Sim	Sim

Resultados das Regressões*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Os resultados demonstram que a presença de investidores sozinha tem significância estatística e resultado negativo na inclusão étnica em empresas, por outro lado, quando combinada com a presença de membros de minorias étnicas no conselho de direção, se alcança resultados expressivos na inclusão de minorias étnicas. O resultado é consistente nos três métodos estimadores de coeficientes de regressão, e sugere que para promover inclusão é necessário exigir minorias nos maiores cargos de liderança corporativo.

Com o propósito de sanar receios possíveis que poderiam ser trazidos quanto à

multicolinearidade causada em combinações, as tabelas 2 e 3 exibem os resultados somente das variáveis principais, para um cenário sem as combinações, e um cenário somente com as combinações, respectivamente:

Tabela 2: Resultado considerando somente variáveis originais

Variável	FGLS	Tobit	Driscoll-Kraay
Investimento Institucional Privado	-0.0791*** (0.0180)	-0.0200 (0.0438)	-0.0645*** (0.00942)
Investimento Público	0.814*** (0.291)	1.030* (0.576)	1.439*** (0.206)
Investimento de Indivíduos	-0.783*** (0.0677)	-0.728*** (0.190)	-0.716*** (0.0208)
Presença de Diretores em Minorias Étnicas	0.0105 (0.0229)	0.0340 (0.0249)	0.0224 (0.0766)

Resultados das Regressões*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Tabela 3: Resultado apenas com combinações

Variável	FGLS	Tobit	Driscoll-Kraay
Comb. Inv. Inst. e Diretores em Minorias Étnicas	2.619*** (0.945)	0.121 (2.351)	4.926* (1.721)
Comb. Invest. Público e Diretores em Minorias	-2.682*** (0.211)	-2.758*** (0.667)	-2.495*** (0.0481)
Comb. Invest. Indivíduos e Diretores em Minorias	0.00156 (0.0276)	0.0629** (0.0285)	0.0377 (0.0934)

As tabelas 2 e 3 continuam indicando que o investimento institucional privado, tem significância, e seu efeito na inclusão de minorias étnicas em empresas é negativo, mas sua combinação com a presença de diretores de minorias étnicas é significativa e altamente positivo. A tabela 4, como última validação de robustez, exibe os resultados das regressões considerando todas as empresas com duas ou mais observações, ao invés de 3 ou mais, como na tabela 1. Como as empresas vêm de diversos países, foram efetuados controles de IDH, Índice de Gini, Intensidade de Estado de Direito, e presença de diversidade étnica na demografia do país.

Tabela 4: Resultado considerando todas as empresas com duas ou mais observações

Variável	FGLS	Tobit	Driscoll-Kraay
Investimento Institucional Privado	-0.0694** (0.0334)	-0.164*** (0.0523)	-0.153*** (0.0254)
Comb. Inv. Inst. e Diretores em Minoria Étnica	0.175 (0.134)	0.455*** (0.137)	0.405* (0.140)
Investimento Público	1.560 (1.094)	1.261 (0.939)	1.927 (2.198)
Comb. Invest. Público e Diretores em Minoria	-3.080 (3.553)	-1.907 (3.458)	-3.383 (9.089)
Investimento de Indivíduos	-0.199** (0.0837)	-0.147 (0.131)	-0.209* (0.0814)
Comb. Invest Indivíduos e Diretores em Minoria	0.529** (0.239)	0.373*** (0.133)	0.413 (0.196)
Idade da Empresa	-0.0502*** (0.00675)	-0.0710 (0.0454)	-0.0637*** (0.00366)
Total de Ativos	-0.221*** (0.0422)	-0.132 (0.135)	-0.234 (0.112)
Retorno sobre Investimento	0.0567*** (0.0202)	-0.0526 (0.0452)	0.0607** (0.0164)
R&D	0.723*** (0.103)	0.359* (0.193)	0.708** (0.218)
Dívida por Ativos Totais	-0.0293* (0.0156)	0.0103 (0.0420)	-0.0446 (0.0198)
Capex	-0.0784 (0.0780)	0.0923 (0.110)	-0.0830 (0.0693)
Gini	-1.127 (3.760)	-0.853 (3.626)	0.599 (3.964)
Estado de Direito	0.0111 (0.521)	-0.0255 (0.399)	0.141 (0.422)
IDH	3.224 (11.56)	3.720 (9.230)	0.632 (9.213)
Dummies de Intensidade Tecnológica e Indústria	Sim	Sim	Sim
Dummies de Ano	Sim	Sim	Sim
Dummies de país	Sim	Sim	Sim

Mesmo com a adição de empresas com menos observações, os resultados continuam consistentes, apresentando significância e valores positivos para combinação entre investimento privado e presença de diretores de minorias étnicas, e negativo para somente

investimento de instituições privadas.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O investimento institucional privado sozinho não é uma ferramenta que consegue promover a inclusão étnica no trabalho, muito pelo contrário, a visão de maximização de lucros a curto prazo a custos de melhores práticas de gestão podem estar por trás do consistente resultado significativo e negativo que a presença de investimento institucional privado tem na presença de empregados de minorias étnicas.

Entretanto, há uma avenida significativa e positiva, que é a combinação da presença de diretores de minorias étnicas com investimento institucional privado. Os Conselhos Administrativos são os órgãos mais poderosos dentro do mundo corporativo, e ter a presença de representatividade neles claramente avança inclusão.

Para promover inclusão étnica através do uso de investidores institucionais, é essencial que haja supervisão dos investidores dos fundos, para garantir que na temporada de eleições de Conselhos Administrativos, as *proxy contest*, sejam trazidos como pauta prioritária a eleição de diretores que representem a diversidade da sociedade.

6. REFERÊNCIAS

BINNIE, I. Texas schools fund pulls \$8.5 billion from BlackRock over ESG investing.

Reuters, 2024. Disponível em: <https://www.reuters.com>. Acesso em: 30 jun. 2024.

BINNIE, I. BlackRock's Fink says he's stopped using 'weaponised' term ESG. Reuters, 2024.

Disponível em: <https://www.reuters.com>. Acesso em: 30 jun. 2024.

CUMMINGS, A. D. P.; RAMIREZ, S. A. The Racist Roots of the War on Drugs and the Myth of Equal Protection for People of Color. U. Ark. Little Rock L. Rev., v. 44, p. 453, 2022.

CONFINO, J. BlackRock doubled spending on security for CEO Larry Fink amid growing backlash to ESG investing. Aol, 2024. Disponível em: <https://www.aol.com>. Acesso em: 30 jun. 2024.

CHRISTIE, A. Battle for the Board: Climate Rebellion at Exxon marks a New Era of Shareholder Activism. Oxford Law Blogs, 2021.

DESJARDINE, M. R.; DURAND, R. Disentangling the effects of hedge fund activism on firm financial and social performance. Strategic Management Journal, v. 41, p. 1054–1082, 2020. DOI: <https://doi.org/10.1002/smj.3126>.

Dobbs v. Jackson Women's Health Organization, 598 U.S., 2022.

DRISCOLL, J. C.; KRAAY, A. C. Consistent covariance matrix estimation with spatially dependent panel data. The Review of Economics and Statistics, v. 80, n. 4, p. 549-560, 1998.

DUMAS, B. West Virginia dumps BlackRock fund over anti-energy stance. Fox Business, 2022. Disponível em: <https://www.foxbusiness.com>. Acesso em: 30 jun. 2024.

GILDER LEHRMAN INSTITUTE OF AMERICAN HISTORY. Presidential election results 1789-2020. Disponível em: <https://www.gilderlehrman.org>. Acesso em: 30 jun. 2024.

GUYNN, F. Florida, DeSantis yank billions in investments from 'woke' BlackRock over ESG investing. USA Today, 2022. Disponível em: <https://www.usatoday.com>. Acesso em: 30 jun. 2024.

FAIR, L. It's no longer business as usual at Herbalife: An inside look at the \$200 million FTC settlement. The Federal Trade Commission. Disponível em: <https://www.ftc.gov>. Acesso em: 30 jun. 2024.

HAUSMAN, J. A. Specification Tests in Econometrics. Econometrica, v. 46, n. 6, p. 1251-1271, 1978. DOI: 10.2307/1913827.

HERBST-BAYLISS, S. U.S. hedge fund manager Ackman makes \$10 mln charity donation. Reuters, 2015. Disponível em: <https://www.reuters.com>. Acesso em: 30 jun. 2024.

HOECHLE, D. Robust standard errors for panel regression with cross-sectional dependence. Journal of Econometrics, v. 140, n. 3, p. 281-312, 2007.

HOYOS, R.; SARAFIDIS, V. Testing for cross-sectional dependence in panel-data models. 2006.

KERBER, R. Calif pension leader pushes for more women on boards, climate data. Reuters, 2022. Disponível em: <https://www.reuters.com>. Acesso em: 30 jun. 2024.

KORAJCZYK, R.; UBBEN, J. Jeff Ubben Explains His “Anti-ESG ESG” Investment Strategy. Kellogg Insights, 2022. Disponível em: <https://www.kellogg.northwestern.edu>. Acesso em: 30 jun. 2024.

MASTERS, B.; TEMPLE-WEST, P. The real impact of the ESG backlash. Financial Times, 2023. Disponível em: <https://www.ft.com>. Acesso em: 30 jun. 2024.

NAARAYANAN, S. L.; SACHDEVA, K.; SHARMA, V. The Real Effects of Environmental Activist Investing. European Corporate Governance Institute – Finance Working Paper No. 743/2021, 2020. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3483692>. Acesso em: 30 jun. 2024.

NOEL, H.; DUBOIS, U. The challenge to democracy: Overcoming the small state bias. Brookings, 2017. Disponível em: <https://www.brookings.edu>. Acesso em: mar. 2024.

OTERO, S.; BARAHONA, N.; DOBBIN, C. Affirmative Action in Centralized College Admission Systems: Evidence from Brazil, 2021.

PARKS, R. W. Efficient estimation of a system of regression equations when disturbances are both serially and contemporaneously correlated. Journal of the American Statistical Association, v. 62, n. 318, p. 500-509, 1967.

PEW RESEARCH CENTER. Favorable views of the Supreme Court fall to historic low. Pew Research Center, 2023. Disponível em: <https://www.pewresearch.org>. Acesso em: mar. 2024.

SHARFMAN, B. S. The illusion of success: A critique of Engine No. 1's proxy fight at ExxonMobil. Harvard Business Law Review Online, v. 12, p. 1, 2021. Disponível em: <https://www.harvard.edu>. Acesso em: 30 jun. 2024.

SIRIN, C. V. From Nixon's War on Drugs to Obama's Drug Policies Today: Presidential Progress in Addressing Racial Injustices and Disparities. Race, Gender & Class, v. 18, n. 3/4, p. 82–99, 2011. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/43496834>.

SULLIVAN, J. GOP Introduces Four Bills at Once to Block 'Woke' ESG Investing. National Association of Plan Advisors, 2023. Disponível em: <https://www.napa-net.org>. Acesso em: 30 jun. 2024.

TONELLO, M. Proxy Voting Analytics (2016-2019) and 2020 Season Preview. Disponível em: <https://www.harvard.edu>. Acesso em: 30 jun. 2024.

TONRY, M. Race and the War on Drugs. University of Chicago Legal Forum, v. 1994, n. 1, art. 4, 1994. Disponível em: <http://chicagounbound.uchicago.edu/uclf/vol1994/iss1/4>. Acesso em: 30 jun. 2024.

YANG, L. Firms' socially responsible activities: the role of the Big Three. Journal of Economics and Finance, v. 47, p. 859–883, 2023. DOI: <https://doi.org/10.1007/s12197-023-09622-1>.