

DISTRIBUIÇÃO DE VALOR INCREMENTAL PARA OS STAKEHOLDERS

KEYSA MANUELA CUNHA DE MASCENA
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO -
FEA
keysamascena@usp.br

Introdução

A criação e distribuição de valor para stakeholders é um tema recente abordado por autores proeminentes. No campo da teoria dos stakeholders, valor é considerado como aquilo que o stakeholder recebe da empresa que tem utilidade para ele e a distribuição de valor incremental para stakeholders é a diferença de valor alocado para o stakeholder de um período para o outro. O valor criado e distribuído entre stakeholders resulta no desempenho organizacional, considerado em uma perspectiva ampla.

Problema e Objetivo de Pesquisa

Considerando que o valor criado e distribuído entre os stakeholders pode refletir o desempenho organizacional, a pergunta que norteia esta pesquisa é: Qual a relação entre os padrões de distribuição de valor incremental entre os stakeholders e o desempenho organizacional? O objetivo principal desta pesquisa é analisar a relação entre os padrões de distribuição de valor para os stakeholders e o desempenho organizacional.

Fundamentação Teórica

A fundamentação teórica desta pesquisa está ancorada na teoria dos stakeholders. Dentro da teoria dos stakeholders, a discussão teórica tem como foco a criação e distribuição de valor para stakeholders e está fundamentada, principalmente, nos autores: Freeman (2010); Harrison e Wicks (2013); Garcia Castro e Aguilera (2015) e Tantalo e Priem (2016).

Metodologia

Esta pesquisa tem uma abordagem quantitativa. Para analisar a distribuição de valor incremental, é necessário mensurar a diferença de valor criado entre períodos. Em função disto, será analisada a distribuição de valor entre os anos de 2009 a 2014. Para mensurar a distribuição de valor incremental entre os stakeholders serão utilizados relatórios de desempenho socioambiental publicados nos padrões da Global Reporting Initiative (GRI) no Brasil.

Análise dos Resultados

Espera-se encontrar resultados que revelem padrões de distribuição de valor e sua associação com desempenho. Os padrões podem ser: Stakeholder Prioritário: a variação no valor distribuído para um stakeholder é positiva enquanto para outros pode ser negativa ou neutra; Distribuição Balanceada: não há um stakeholder priorizado, mas os ganhos e perdas são distribuídos entre todos; Rotação: um stakeholder é priorizado em um período, mas no período seguinte outro passa a ser priorizado.

Conclusão

Esta pesquisa buscará contribuir com o estudo da distribuição de valor para múltiplos stakeholders, estabelecendo formas de comparação ao longo do tempo e entre os stakeholders, por meio do estudo do valor incremental. Esta pesquisa também irá contribuir com a proposição de formas de mensuração do valor distribuído entre os stakeholders. A dificuldade de se mensurar o valor distribuído é apontada pelos estudos, que alegam que medidas contábeis tradicionais não são capazes de cobrir esta lacuna.

Referências Bibliográficas

- Freeman, R. E. (2010). Managing for Stakeholders: Trade-offs or Value Creation. *Journal of Business Ethics*, 96(S1): 7-9.
- Garcia?Castro, R., & Aguilera, R. V. (2015). Incremental value creation and appropriation in a world with multiple stakeholders. *Strategic Management Journal*, 36(1), 137-147.
- Harrison, J. S., & Wicks, A. C. (2013). Stakeholder theory, value, and firm performance. *Business Ethics Quarterly*, 23(1), 97-124.
- Tantalo, C, & Priem, R. L. (2016). Value creation through stakeholder synergy. *Strategic Management Journal*, 37(2): 314-329.

DISTRIBUIÇÃO DE VALOR INCREMENTAL PARA OS *STAKEHOLDERS*

1 INTRODUÇÃO

A teoria dos *stakeholders* tem se desenvolvido no campo da estratégia empresarial, principalmente a partir da obra de Freeman (1984), intitulada *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. A discussão na literatura sobre o tema desenvolveu-se em torno da proposição de que a empresa deveria coordenar os interesses dos *stakeholders*, a fim de engajá-los e motivá-los a manter seu relacionamento com a empresa, pois sem eles a empresa não poderia sobreviver. Alguns críticos apontam essa abordagem como prejudicial para o foco da organização em seu sucesso financeiro e competitividade. Por outro lado, defensores da teoria dos *stakeholders* descrevem como o relacionamento com os *stakeholders* pode ser fonte de vantagem competitiva para a empresa.

Em sua evolução, a teoria dos *stakeholders* apontou diferentes questões para a gestão empresarial: como identificar e classificar os *stakeholders*, como analisar os seus interesses, quais *stakeholders* priorizar, quais estratégias de tratamento dos *stakeholders*, quais as práticas de engajamento, entre outros tópicos. Esta discussão permeou a gestão das empresas, como pode ser observado em seus relatórios anuais, que reportam mapas de *stakeholders*, matrizes de priorização e práticas de engajamento. Recentemente, autores proeminentes preocupam-se com a criação e distribuição de valor para *stakeholders*. Este tema é tratado em obras recentes, como as de Freeman (2010); Harrison, Bosse e Phillips (2010); Freeman, San-Jose e Retolaza (2012); Harrison e Bosse (2013); Garcia-Castro e Aguilera (2015); Bridoux e Stoelhorst (2016) e Tantaló e Priem (2016). Os estudos desenvolvidos são em sua maioria proposições teóricas, indicando que esta discussão está na fronteira do conhecimento sobre a gestão de *stakeholders*.

O termo valor pode ter diferentes definições na literatura de estratégia. No campo da teoria dos *stakeholders*, Harrison e Wicks (2013: 100) definem valor como aquilo que o *stakeholder* recebe da empresa e que é valioso (*worth*) para ele. Neste sentido, valor distribuído para os *stakeholders* pode ser, por exemplo, salários e possibilidades de crescimento para funcionários, produtos de qualidade e serviços pós-venda para clientes, pedidos regulares e estratégias conjuntas com fornecedores, entre outros.

Criação e distribuição de valor para os *stakeholders* é um tema complexo que ainda apresenta alguns pontos a serem esclarecidos. Diversas questões relacionadas ao tema são recomendadas como interesses de pesquisa, como o que significa valor para os diferentes *stakeholders*? Como valor pode ser medido a partir de múltiplas perspectivas dos *stakeholders*? Que tipos de valor devem ser incluídos quando os gestores estão tomando decisões? Quais são os princípios orientadores da distribuição de valor para *stakeholders*? (Harrison, Freeman, & Abreu, 2015). Outros pontos ainda não consolidados são as relações de apropriação de valor entre múltiplos *stakeholders* (Garcia-Castro & Aguilera, 2015) e como a criação e distribuição de valor pode ser mensurada (Harrison et al., 2010; Harrison & Bosse, 2013; Harrison et al., 2015). Portanto, o tema ainda carece proposições e modelos a serem testados.

1.1 Problema de pesquisa

A situação problema da pesquisa está na distribuição de valor incremental entre os *stakeholders*. O valor incremental pode ser observado pela perspectiva da criação de valor e

da distribuição de valor, embora Harrison et al. (2010) afirmem que a criação e alocação de valor são processos interconectados.

Na perspectiva da criação de valor, Freeman et al. (2012), afirmam o valor incremental é o aumento do valor criado por meio da gestão de múltiplos *stakeholders*. Os autores explicam que o valor incremental é obtido a partir dos processos que excedem os deveres contratuais entre as empresa e os *stakeholders*, e que geram valor adicional para os envolvidos. Os *stakeholders* primários e secundários, em conjunto, promoveriam o aumento do valor criado “*in a multi-stakeholder cycle way*” (Freeman et al., 2012:24).

A perspectiva da distribuição de valor é incluída por Garcia-Castro e Aguilera (2015) em sua discussão sobre valor incremental. Os autores desenvolvem um modelo para análise do valor criado e apropriado (VCA). Devido a dificuldade de se mensurar valor utilizando os critérios de disposição para pagar e custos de oportunidade, os autores propõem a análise do valor incremental que consiste na variação do valor criado e distribuído de um período para outro. O pressuposto subjacente desse critério é de que o aumento do valor global criado entre dois períodos de tempo deve ser igual à soma dos aumentos no valor apropriado pelos vários *stakeholders* no mesmo período. Garcia-Castro e Aguilera (2015) acrescentam que o valor incremental pode ser positivo, negativo ou nulo. Em termos de apropriação de valor, quando o incremento do valor total é positivo, alguns *stakeholders* podem apropriar mais valor que outros. Por outro lado, quando o incremento do valor total é negativo, alguns *stakeholders* podem sofrer maiores perdas que outros. Uma questão que, segundo Garcia-Castro e Aguilera (2015), deveria ser explorada nos estudos sobre valor é como o valor apropriado por um *stakeholder* afeta a distribuição de valor para os outros *stakeholders*, considerando a empresa como um todo. Neste sentido, há uma lacuna a ser explorada em relação a como a distribuição de valor para um *stakeholder* está relacionada com a distribuição de valor para outro, e quais os princípios que norteiam esta distribuição e as decisões gerenciais que cercam esta questão.

O ensaio teórico de Garcia-Castro e Aguilera (2015) descreve três tipos de resultados na criação e distribuição de valor (jogos de soma positiva, soma negativa e soma zero) e a elasticidade de um *stakeholder* em relação a outro (análise par a par). Por sua vez, Freeman et al. (2012) analisam um caso empírico em que a criação de valor incremental beneficia a empresa e seus *stakeholders*. Os estudos abordam o assunto de forma descritiva e ainda não foram propostos modelos para a análise de padrões de distribuição de valor para *stakeholders*.

O problema de pesquisa consiste na ausência de modelos com possíveis padrões de distribuição de valor incremental entre os *stakeholders*. A distribuição de valor incremental para *stakeholders* é definida nesta pesquisa como a diferença de valor alocado para o *stakeholder* de um período para o outro.

O valor criado e distribuído entre *stakeholders* pode refletir o desempenho organizacional, considerado em uma perspectiva ampla (Harrison & Wicks, 2013). Portanto, os padrões de distribuição de valor para *stakeholders* estão associados ao desempenho, considerado como um resultante desta distribuição. Em função disso, a pergunta que norteia esta pesquisa é: Qual a relação entre os padrões de distribuição de valor entre os *stakeholders* e o desempenho organizacional?

1.2 Objetivos

O objetivo principal desta pesquisa é analisar a relação entre os padrões de distribuição de valor entre os *stakeholders* e o desempenho organizacional.

Os objetivos específicos propostos são:

- Mensurar a distribuição de valor para os *stakeholders* primários;
- Comparar as diferenças no incremento de valor distribuído para os *stakeholders* ao longo do tempo;

- Identificar padrões de distribuição de valor incremental entre os *stakeholders*;
- Testar a relação entre os padrões de distribuição de valor entre os *stakeholders* e o desempenho organizacional.

1.3 Delimitação da pesquisa

A pesquisa será realizada em empresas no Brasil em uma perspectiva longitudinal. Para analisar a distribuição de valor incremental, é necessário mensurar a diferença de valor criado entre períodos. Em função disto, será analisada a distribuição de valor entre os anos de 2009 a 2014.

Para mensurar a distribuição de valor incremental entre os *stakeholders* serão utilizados relatórios de desempenho socioambiental publicados nos padrões da Global Reporting Initiative (GRI). A GRI é considerada como a iniciativa de divulgação socioambiental mais importante e amplamente aceita internacionalmente (Waddock, Bodwell, & Graves, 2002). Nos relatórios GRI, as empresas reportam seu desempenho para com os *stakeholders*, divulgando informações sobre o valor distribuído. O Brasil está entre os dez países que mais divulgaram relatórios GRI em 2014.

1.4 Justificativa e contribuição da pesquisa

Os gestores tem a responsabilidade de promover tanto a criação de valor quanto a distribuição de valor para os *stakeholders* por meio da gestão de seus *stakeholders* (Harrison & Bosse, 2013). Todas as empresas fazem gestão de *stakeholders*, pois os *stakeholders* estão envolvidos nas operações da empresa (por ex., compra, produção, venda, distribuição). Com isto, a teoria dos *stakeholders* tem uma natureza prática (Harrison, Freeman, & Abreu, 2015). No entanto, ainda há um *gap* em como a teoria pode apresentar ferramentas para a gestão estratégica das organizações (Tantalo & Priem, 2016).

Esta pesquisa justifica-se porque a distribuição de valor para *stakeholders* ainda é uma questão em aberto, onde contribuições neste tema são importantes para o avanço das pesquisas quanto para o aprimoramento de ferramentas de gestão para as empresas. De forma mais específica, esta pesquisa é relevante para o conhecimento sobre a distribuição de valor para os *stakeholders* ao longo do tempo.

A contribuição teórica desta pesquisa consiste em propor o estudo da distribuição de valor para múltiplos *stakeholders*, estabelecendo formas de comparação ao longo do tempo e entre os *stakeholders*, por meio do estudo do valor incremental. Esta análise atende a uma lacuna conforme reforçado por Garcia-Castro e Aguilera (2015). Esta pesquisa também irá contribuir com a proposição de formas de mensuração do valor distribuído entre os *stakeholders*. A dificuldade de se mensurar o valor distribuído é apontada pelos estudos, que alegam que medidas contábeis tradicionais não são capazes de cobrir esta lacuna (Harrison et al., 2010; Harrison & Bosse, 2013; Harrison et al., 2015).

A contribuição gerencial desta pesquisa está na mensuração do valor distribuído aos *stakeholders* ao longo do tempo. Como a distribuição de valor é um processo que faz parte da gestão das empresas, os gestores podem usar ferramentas para aprimorá-lo e ajustá-lo aos objetivos da empresa. Esta ferramenta de mensuração é baseada em relatórios de desempenho socioambiental divulgados pelas empresas. A elaboração destes relatórios exige um grande esforço de levantamento de informações, e estas informações podem ser aproveitadas pelos gestores para avaliação da distribuição de valor. Além disso, os relatórios são formas de comunicar a estratégia e desempenho da empresa para os *stakeholders* e podem ser importantes formas de engajamento de *stakeholders*, caso eles percebam que a empresa oferece um tratamento justo.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

O quadro teórico desta pesquisa está ancorado na teoria dos *stakeholders*. Dentro da teoria dos *stakeholders*, a discussão tem como foco a criação e distribuição de valor para *stakeholders*. Após a discussão da fundamentação teórica sobre o tema, é apresentado o modelo teórico da pesquisa.

2.1 Teoria dos *Stakeholders*

A literatura da teoria dos *stakeholders*, a partir da década de 80, preocupava-se com o conflito de interesses entre *shareholders* e *stakeholders*. Em sua obra, Freeman (1984) discute a questão da primazia do *shareholder*, *owners* ou acionistas, ao questionar se gestores deveriam atentar-se apenas para os interesses dos acionistas ou deveriam considerar os interesses dos demais *stakeholders*.

Esta discussão é desenvolvida, em obra posterior de Evan e Freeman (1993) que propõem que a função-objetivo da firma deveria ser a de servir como um veículo para coordenação dos interesses dos *stakeholders*. Ao empregar o termo coordenação, os autores não deixam claros critérios de priorização, mas rejeitam a primazia do acionista como proposto pela função-objetivo da teoria da firma.

Jensen (2001) afirma que a empresa deve ter foco em apenas um objetivo, e não em múltiplos objetivos, e esse objetivo único seria a maximização do valor da empresa, que por sua vez maximizaria o bem-estar social. Para o autor, ter múltiplos objetivos, conforme alega ser sugerido pela teoria dos *stakeholders*, significa não ter objetivos.

Sundaram e Inkpen (2004) acrescentam que a função-objetivo de maximização de valor dos acionistas oferece metas e critérios de decisão para os gestores na formulação e implementação da estratégia corporativa e incentiva os gestores a assumirem riscos.

Em contrapartida, na perspectiva dos *stakeholders*, a visão associada à teoria da firma falha ao enfatizar apenas um *stakeholder*: o acionista. Outras críticas também apontam que os gestores têm dever fiduciário com a corporação e não com os acionistas (Beaucamp & Bowie, 2001).

Embora haja contraposição entre as duas teorias, Jensen (2001) propõe uma abordagem de convergência. O autor reconhece que a empresa não alcançará a maximização do seu valor se não levar em conta os interesses dos *stakeholders*, e então sugere a *enlightened stakeholder theory*. Segundo essa proposta, a empresa deverá preocupar-se com o atendimento dos interesses dos *stakeholders*, porém, sua função-objetivo ainda seria a maximização do valor de longo prazo da empresa, sendo também o critério adotado para tomada de decisão em casos de interesses conflitantes.

Com o avanço das discussões sobre a teoria dos *stakeholders*, Freeman, Harrison, Wicks, Parmar e Colle (2010, p.4) afirmam que a teoria dos *stakeholders* tem sido desenvolvida para tratar dos problemas da criação e comércio de valor; da ética do capitalismo; e do *mindset* gerencial. O primeiro problema, da criação e comércio de valor, refere-se a como as empresas atuam em um ambiente turbulento onde há diferenças nas relações de negócios em função da nacionalidade, do setor de atuação e do contexto social das empresas. A teoria tenta avançar no sentido de como criar valor dentro de princípios éticos. Quanto ao segundo problema, da ética do capitalismo, os teóricos alertam sobre os efeitos negativos do capitalismo, que tornou-se o principal sistema onde ocorre a criação e comércio de valor no mundo. A discussão está na conscientização de todos os efeitos do capitalismo, tanto positivos quanto negativos, pelos gestores e na não separação entre negócios e ética. O

terceiro problema do *mindset* gerencial decorre dos demais problemas, ou seja, como gestores tomam decisões colocando negócios e ética em conjunto.

Estes problemas citados por Freeman et al. (2010) evocam a discussão da visão *shareholders* vs. visão *stakeholders*. Ou seja, a ideia de que a ética e responsabilidade nos negócios não é uma fonte de altos custos, mas um princípio que deve nortear os negócios e possibilitar a criação de valor para a empresa e seus *stakeholders*. Para Freeman et al. (2010), entender a gestão como um relacionamento entre indivíduos e grupos é um caminho para lidar com os três problemas.

Harrison et al. (2015) descrevem a teoria dos *stakeholders* como prática, eficiente, eficaz e ética. A teoria tem uma visão prática, pois todas as empresas devem gerir seu relacionamento com os *stakeholders*; é eficiente porque os *stakeholders* bem tratados retribuem com comportamentos e ações positivas para com a empresa; é eficaz porque aproveita a energia dos *stakeholders* para atingir os objetivos da empresa; e ética devido aos princípios adotados pela teoria para a gestão. Os autores enfatizam também que a teoria dos *stakeholders* não é o mesmo que teoria de responsabilidade social corporativa (CSR), ou seja, “é uma teoria de gestão baseada no tratamento moral dos *stakeholders* e não uma teoria moral que também pode ser relevante para a gestão” (Harrison et al., 2015, p.860).

Embora a teoria dos *stakeholders* tenha seus defensores, ela também é criticada por teóricos que questionam, inclusive, se ela tem méritos para ser chamada de teoria. Esta discussão tornou-se tema de uma chamada especial do periódico *Business & Society* (2016). Esta discussão, embora relevante, não será incorporada nesta tese, que ancora-se nas pesquisas que defendem a teoria dos *stakeholders*. Porém, algumas críticas são citadas neste trabalho: aquelas mencionadas por Phillips (2003) ao discutir os limites da teoria dos *stakeholders*.

2.1.1 Limites da teoria dos stakeholders

Phillips (2003) cita quatro limites da teoria dos *stakeholders* e Phillips, Freeman e Wicks (2003) afirmam que estes quatro limites são as quatro principais críticas à teoria. Freeman et al. (2010) afirmaram alguns anos após as publicações em 2003 que estes quatro limites ainda permaneciam.

O primeiro limite trata-se da crítica de que a teoria é uma desculpa para o comportamento oportunista dos gestores, ao não defender a função-objetivo de maximização da riqueza dos acionistas. Segundo Phillips et al. (2003), os principais críticos neste ponto são Jensen (2001), Marcoux (2000) e Sternberg (2000).

O segundo limite refere-se à crítica de que a teoria dos *stakeholders* não pode fornecer uma função-objetiva suficientemente específica para a corporação. Jensen (2001) é o principal crítico neste aspecto, alegando que não ter um objetivo único é como não ter objetivos.

O terceiro limite aponta para a crítica de que a teoria não fornece um método para distribuição de recursos entre os *stakeholders*. Marcoux (2000) é um dos principais críticos neste ponto. Em resposta à crítica, Phillips (2003) indica que uma forma seria a de distribuir os recursos (*outputs*) considerando as contribuições de cada *stakeholder* (*inputs*). Porém, o referido autor ressalta que mensurar as contribuições dos *stakeholders* não é fácil e, desta forma, cada gestor deve buscar a melhor maneira de distribuir os recursos entre os *stakeholders*.

O quarto limite refere-se à crítica referente à proposição de que todos os *stakeholders* devem receber tratamento igualitário, apontada por Gioia (1999), Marcoux (2000) e Sternberg (2000). De acordo com os críticos, a teoria não define o que seria o tratamento igualitário e que os *stakeholders* deveriam receber de acordo com suas contribuições. Phillips et al. (2003) sugerem o critério da meritocracia para analisar quais *stakeholders* devem ser priorizados, e também apontam que a classificação dos *stakeholders* em relação a sua legitimidade

normativa e derivativa (Phillips, 2003) é uma forma de considerar quem deve receber maior atenção da organização.

O terceiro e quarto limites estão mais alinhados à esta tese: a falta de um método para distribuição de recursos entre os *stakeholders* e a interpretação inadequada de que todos os *stakeholders* devem receber tratamento igualitário. Esta tese não tem a pretensão de resolver estes limites, mas pode fornecer *insights* sobre estas questões.

2.1.2 Gestão de stakeholders

Harrison et al. (2015) afirmam que a teoria dos *stakeholders* tem uma visão prática, pois todas as empresas devem gerir seu relacionamento com os *stakeholders*. Nota-se que os limites da teoria apresentados referem-se a problemas relacionados à gestão. Desta forma, o conceito de gestão de *stakeholders* é relevante para esta pesquisa, que não se propõe a discutir as bases normativas da teoria, mas a contribuir para sua dimensão instrumental (Donaldson & Preston, 1995).

A gestão de *stakeholders* (*stakeholder management*) refere-se à necessidade da organização de gerenciar os relacionamentos com seus *stakeholders* (Freeman, 1984). Donaldson e Preston (1995) acrescentam que a gestão dos *stakeholders* requer, como principal atributo, a atenção simultânea para os interesses legítimos de todos os *stakeholders* relevantes, tanto no estabelecimento de estruturas e políticas organizacionais como na tomada de decisão.

Segundo Freeman (1984) a gestão de *stakeholders* pode ser considerada em três níveis: (1) Racional, que consiste na identificação de quem são os *stakeholders* e qual a sua posição (*stake*); (2) Processual, que envolve a compreensão de quais processos organizacionais estão envolvidos nos relacionamentos com os *stakeholders*, e como esses processos estão relacionados com o nível racional; (3) Transacional, que refere-se às negociações e barganhas da organização com os *stakeholders*, e as relações existentes entre essas negociações e os dois níveis anteriores. O referido autor define *stakeholder management capability* como a habilidade da organização de trabalhar os três níveis em conjunto.

O processo de gestão estratégica baseado na abordagem de *stakeholders* de Freeman (1984) é desenvolvido a partir de três etapas: a direção, a formulação e a implementação estratégica. O modelo de Freeman (1984) é semelhante ao processo estratégico clássico discutido na literatura de estratégia, colocando apenas mais ênfase aos interesses dos *stakeholders* e a como atendê-los em conjunto.

Em obra posterior, Freeman, Harrison e Wicks (2007) adotam o termo gestão para *stakeholders* (*managing for stakeholders*) para diferenciar do termo gestão de *stakeholders* (*stakeholder management*). A gestão para *stakeholders*, segundo os autores, envolve a alocação de valor e de influência na tomada de decisão para os *stakeholders* primários. Com esta definição, os autores acrescentam a perspectiva da distribuição de valor para *stakeholders* na gestão.

2.1.3 Priorização de stakeholders

A priorização de *stakeholders* é discutida por Freeman (1984, p.159), ainda que de forma implícita, ao afirmar que os recursos devem ser direcionados aos *stakeholders* mais importantes, ou seja, aqueles que são vitais para o sucesso futuro da empresa. Freeman (1999, p.234) também afirma que, independente do objetivo da firma, a gestão eficiente deve gerenciar as relações que são importantes.

Abordando o tema de forma mais ampla, Phillips (2003, p.160) afirma que uma questão que historicamente atormenta a teoria dos *stakeholders* refere-se a como os gestores alocam tempo, atenção, capacidade e outros recursos escassos entre os *stakeholders*. Segundo o autor, no entanto, a priorização pode ser interpretada de diferentes maneiras.

Entende-se que existem duas principais interpretações para a priorização de *stakeholders* (Mascena, Kim, Fischmann, & Corrêa, 2015). Na primeira interpretação, o *stakeholder* priorizado é aquele que é percebido pelo gestor como mais importante. Na segunda interpretação, o *stakeholder* priorizado é aquele que recebe mais recursos da empresa.

Dentre os modelos e conceitos de priorização, o mais citado é o de Mitchell, Agle e Wood (1997), denominado de saliência dos *stakeholders*. A saliência é definida como o “grau em que os gestores dão prioridade às reivindicações concorrentes dos *stakeholders*” (Mitchell et al., 1997, p.854). Segundo os autores, os *stakeholders* podem ser identificados a partir de três atributos: (1) o poder dos *stakeholders* de influenciar a organização, (2) a legitimidade da relação do *stakeholder* com a organização, e (3) a urgência das reivindicações do *stakeholder* na organização. Dessa forma, a saliência do *stakeholder* está positivamente relacionada com a percepção gerencial da presença dos três atributos.

Mitchell et al. (1997) desenvolveram uma classificação a partir desses três atributos. Inicialmente, os *stakeholders* que possuem apenas um atributo, são chamados de *stakeholders* latentes; aqueles que possuem dois atributos são os *stakeholders* expectantes; os que possuem os três atributos são os *stakeholders* definitivos. Segundo o modelo, os gestores possuem claramente o dever de atender e priorizar os interesses dos *stakeholders* definitivos, ou seja, que possuem poder legitimidade e urgência.

O modelo de saliência é considerado na perspectiva da priorização como percepção de importância do *stakeholder*. Quanto à perspectiva da priorização como atendimento dos interesses dos *stakeholders*, considera-se que atender os interesses dos *stakeholders* é o mesmo que distribuir valor para os *stakeholders*. Estas duas perspectivas são relacionadas no modelo de Tantalo e Priem (2016), um dos modelos que tratam de valor para *stakeholders*.

2.1.4 Sinergia de *stakeholders*

As questões sobre criação de valor norteiam o trabalho de Tantalo e Priem (2016), sendo que os autores consideram que o *gap* que limita a teoria dos *stakeholders* como uma ferramenta para a gestão estratégica está em “como” criar valor para múltiplos *stakeholders*.

Tantalo e Priem (2016) propõem um framework teórico, denominado de sinergia de *stakeholders* (*stakeholder synergy*), demonstrando como criar valor para os vários grupos de *stakeholders* primários simultaneamente. Para os autores, dado que os *stakeholders* têm funções utilidade multi-atributo, os gestores em busca de inovação têm oportunidades, muitas vezes ignoradas, de criar novo valor para dois ou mais *stakeholders* simultaneamente e sem *trade-offs*. Os gestores podem identificar novas combinações de diferentes utilidades, que tem valor para cada um dos diferentes *stakeholders*, que podem ser aumentados em conjunto. Nesta perspectiva, os autores defendem que não há valor subtraído, há valor compartilhado que permite o crescimento do “bolo”.

Antes de propor a sinergia de *stakeholders*, os referidos autores ressaltam que o desafio da gestão de equilibrar os interesses de múltiplos *stakeholders* leva os gestores a uma rotação de atenção e recursos entre os *stakeholders*. Tantalo e Priem (2016) apresentam duas abordagens de gestão adotadas para fazer essa rotação: a rotação não ponderada e a rotação ponderada pela saliência.

Na abordagem de rotação não ponderada, em um primeiro período a empresa pode alocar mais valor para um *stakeholder* e menos valor para outro, porém, no período seguinte, o *stakeholder* que havia recebido menos valor passa a receber mais, e o que havia recebido mais no período anterior passa a receber menos. Neste modelo de rotação, a empresa iria obter êxito ao gerenciar recursos escassos e, no longo prazo, haveria uma distribuição justa para todos os *stakeholders* principais.

Na abordagem de rotação ponderada pela saliência, a alocação de mais valor seria para o *stakeholder* mais saliente nos critérios de Mitchell et al. (1997). Como a percepção da saliência não é estática haveria também uma rotação na alocação de valor para os *stakeholders* de um período para outro. Tantalo e Priem (2016) acrescentam que, no primeiro momento em que, por exemplo, o fornecedor for menos saliente e menos atendido, haverá um aumento de sua insatisfação e ele poderá exercer seu poder ou ter mais urgência em ser atendido. Com isto, sua saliência seria maior e a rotação da atenção ocorreria.

No entanto, a rotação ponderada ou não ponderada envolve o risco de desmotivação no curto prazo do *stakeholder* que está recebendo menos valor (Tantalo & Priem, 2016). Desta forma, a proposta de criação de valor de Tantalo e Priem (2016, p.320) está na sinergia de *stakeholders*, ou seja, quando uma única ação estratégica gera valor para dois ou mais *stakeholders* simultaneamente, sem redução do valor obtido por outro *stakeholder*. Um exemplo simples dado pelos autores é a estratégia de diferenciação do produto ou serviço. Esta estratégia gera valor para o cliente, que percebe um diferencial no produto e gera valor para o acionista, pois permite a atribuição de um preço *premium* ao produto.

A abordagem da sinergia de *stakeholders* não requer uma rotação de atendimento dos *stakeholders*, mas promove o atendimento de dois ou mais *stakeholders* simultaneamente. Existem três métodos para alcançar a sinergia de *stakeholders*. A primeira é a “*single stakeholder value creation*”, em que o aumento de valor para um *stakeholder* não implica em decréscimo de valor para outro. A segunda é a “*complementary utilities*”, em que são identificadas utilidades de dois ou mais *stakeholders* que se complementam e, portanto, uma única ação estratégica pode atender as funções utilidade de múltiplos *stakeholders*. A terceira é a “*follow-on efficiencies*”, em que a implementação dos dois métodos anteriores gera motivação e aumento da confiança dos *stakeholders* beneficiados e leva a um aumento da reputação da empresa perante os demais *stakeholders* (Tantalo & Priem, 2016).

2.2 Valor para Stakeholders

Para Freeman (2010), negócios referem-se a como *stakeholders* e gestores interagem e criam valor. O foco demasiado no embate entre a visão de *stakeholders* e a visão de *shareholders* é criticado pelo autor, que considera que a principal contribuição da teoria dos *stakeholders* não é propor diferentes teorias da firma, e sim a combinação dos interesses dos *stakeholders*.

O argumento de Freeman (2010) é que, vendo a organização como um nexo de contratos, surge a indagação do que seria um contrato justo. Desta forma, a ética empresarial passou a rejeitar a visão de *shareholders* e adotar a visão dos *stakeholders* como um meio de trazer ética e justiça aos negócios. Porém, a rejeição à priorização dos *shareholders* trouxe à tona a busca por outros critérios de priorização, que levou ao foco de se gerir *trade-offs* entre os *stakeholders*. Embora Freeman (2010) não cite este exemplo em seu ensaio, considera-se que o modelo de saliência de *stakeholders* de Mitchell et al. (1997) seja uma das tentativas na busca de estabelecer regras para a empresa lidar com *trade-offs* entre *stakeholders*.

Freeman (2010) continua seu argumento enfatizando que, para os economistas, sempre irão existir *trade-offs*, exemplificando com a metáfora de que aumentar a produção de laranjas trará consequências à produção de maçã. Estes *trade-offs* são incorporados às funções utilidade dos consumidores e dos produtores. Porém, no dia-a-dia dos negócios, os gestores precisam lidar com diferentes demandas ao mesmo tempo, buscando atender às demandas de múltiplos *stakeholders* para que todos tenham ganhos (Freeman, 2010, p.8).

Para o referido autor, enquanto os gestores estiverem pensando em *trade-offs* eles estarão criando *trade-offs* ao invés de criarem situações de ganha-ganha. Desta forma, o *mindset* da gestão para *stakeholders* deve ser de “*no trade-offs*”. O argumento de Freeman

(2010) é que os *stakeholders* têm interesses comuns; os gestores tem a responsabilidade de criar tanto valor quanto possível para os *stakeholders*; e os *stakeholders* são seres humanos, ou nas palavras do autor: “*stakeholders* tem nomes, rostos e filhos”. Infere-se que os argumentos referem-se ao valor intrínseco do *stakeholder*, evidenciando a base normativa da teoria de que o compromisso da empresa seria o de coordenar os interesses dos *stakeholders*. O autor também coloca que a imaginação limitada e a pressão do tempo torna a perspectiva de *trade-offs* mais fácil, porém não é a que levaria à criação de valor.

Enfatizando a criação de valor e a forma como ela é mensurada, Harrison e Wicks (2013) criticam a abordagem tradicional de mensurar criação de valor apenas pelo aspecto econômico. Os autores tentam ampliar o conceito de valor, como algo que seja valioso para o *stakeholder*, seja ele medido em termos monetários ou não. A utilidade é definida pelos autores como o valor que o *stakeholder* recebe e que realmente tem mérito para o *stakeholder*. A função utilidade do *stakeholder* expressa suas preferências para determinados tipos de valor. Segundo Harrison et al. (2010), a função utilidade é composta tanto pelos fatores ou fontes de utilidade e pelo peso que o *stakeholder* atribui a cada fator.

Desta forma, o desempenho da empresa não deveria ser pensado apenas em seu aspecto financeiro, segundo Harrison e Wicks (2013). Os autores consideram que o desempenho da empresa pode ser definido como o valor total criado pela empresa através das suas atividades, que é a soma da utilidade criada para cada um dos *stakeholders* legítimos da empresa.

Há um consenso entre os pesquisadores de que os *stakeholders* têm funções utilidade multiatributo, que são compostas por fontes de utilidade tanto tangíveis como intangíveis (Harrison et al., 2010; Tantalo & Priem, 2016). Harrison et al. (2010) exemplifica valores tangíveis como custo, tempo e qualidade; e valores intangíveis como auto-imagem, justiça, processo e relações. Por sua vez, Sarturi, Seravalli e Boaventura (2015) consideram recursos tangíveis como aqueles mensurados em termos monetários, e os intangíveis como não monetários.

As fontes de utilidade, tangíveis ou intangíveis, também são chamadas de *drivers* de valor (Tantalo & Priem, 2016), e são consideradas nesta pesquisa conforme a definição de Harrison e Wicks (2013), ou seja, aquilo que o *stakeholder* recebe da empresa e que é valioso (*worth*) para ele. Tantalo e Priem (2016) compilam exemplos de *drivers* de valor para os *stakeholders* primários e, de forma semelhante, Sarturi et al. (2015) também fizeram este levantamento. A Figura 1 apresenta as contribuições das duas pesquisas.

Stakeholder	Tangíveis	Intangíveis	Fonte
Acionista	Retorno esperado Horizonte temporal de investimento Responsabilidade social corporativa Dividendos	Risco do negócio Informação e transparência	Tantalo & Priem (2016) Sarturi et al. (2015)
Cliente	Preço do produto Acessibilidade – tempo necessário para comprar o produto Responsabilidade socioambiental e produto “ecofriendly” Produtos com qualidade e funcionalidade	Valor percebido Tempo necessário para dominar o uso do novo produto Qualidade percebida Repetição de negócios Respeito Serviços	Tantalo & Priem (2016) Sarturi et al. (2015)
Funcionário	Salário Benefícios Responsabilidade social corporativa Políticas de qualidade de vida Salários mais altos	Justiça percebida no ambiente de trabalho Características do trabalho e variabilidade de habilidades Ambiente de trabalho agradável	Tantalo & Priem (2016) Sarturi et

<i>Stakeholder</i>	Tangíveis	Intangíveis	Fonte
	Compensação com ações	Bem-estar Respeito e inclusão	al. (2015)
Fornecedor	Tamanho e processo de pedidos Relacionamento de longo prazo Preço recebido Hábito e condições de pagamento do cliente Natureza de pagamentos – tamanho	Imagem e reputação do cliente Possibilidade de venda cruzada e potencial de continuidade dos negócios Relacionamento estável e duradouro Natureza de pagamentos – velocidade	Tantalo & Priem (2016) Sarturi et al. (2015)
Comunidade	Número e tipos de empregos criados Impostos pagos Infra-estrutura de apoio <i>Clusters</i> locais Programas sociais Saúde física, conforto e conveniência Contribuições de infraestrutura	Externalidades ligadas ao negócio (e.g. ruído ou poluição do ar) Proteção às tradições culturais Serviço comunitário	Tantalo & Priem (2016) Sarturi et al. (2015)

Figura 1. Drivers de valor para stakeholders primários

Fonte: Adaptado de Tantalo & Priem, 2016; Sarturi et al., 2015.

Embora considerar os grupos de *stakeholder* e apontam interesses comuns aos grupos seja amplamente aceito na teoria dos *stakeholders*, há também a perspectiva de que existem diferenças dentro dos grupos de *stakeholders*. Por exemplo, dentro do grupo funcionários, há diferentes fontes de utilidade dentro do grupo: funcionários mais motivados por valores tangíveis e outros por valores intangíveis ou funcionários que atribuem peso maior a um *driver* de valor, enquanto outro atribui peso menor ao mesmo valor. Uma importante contribuição neste ponto é o estudo de Bridoux e Stoelhorst (2014).

2.2.1 Criação e distribuição de valor para stakeholders

A teoria dos *stakeholders* preocupa-se com a criação de valor (Freeman et al., 2010) e a distribuição de valor (Harrison et al., 2010). Esses dois processos (criação e distribuição) estão interligados e são também considerados como inseparáveis (Harrison et al., 2010). O valor total por uma empresa deve incluir o valor capturado por seus *stakeholders* (Garcia Castro & Aguilera, 2015), podendo ser mensurado pela soma da utilidade criada para os *stakeholders* (Harrison & Wicks, 2013).

A criação de valor na empresa pode ser considerada como consequência do seu conhecimento sobre a função utilidade de seus *stakeholders* (Harrison et al., 2010). Ao conhecer, os gestores tem o desafio de atender as diferentes funções utilidades de seus *stakeholders* sem que o atendimento a um gere insatisfação ao outro (Tantalo & Priem, 2016), ou seja, gerir os *stakeholders* de acordo com a abordagem de não *trade-offs* (Freeman et al., 2010). Esta gestão é também considerada como um “super-investimento”, pois os *stakeholders* devem receber mais que o mínimo para continuar participando da empresa (Freeman et al., 2007). Porém, esse “super-investimento” tem como consequência a afiliação e retenção do *stakeholder*, que contribuirá mais com a empresa, sendo esta uma relação de ganha-ganha (Harrison et al., 2010). Nesta perspectiva, o link entre a criação e a distribuição de valor é a reciprocidade (Harrison & Bosse, 2013).

Este ciclo de criação e distribuição é considerado nos modelos teóricos dos autores que defendem esta abordagem. As publicações mais relevantes neste campo são estudos teóricos. Os autores ainda destacam o desafio de se mensurar criação e distribuição de valor para *stakeholders*. Segundo Harrison e Bosse (2013), porque a criação e distribuição são processos inseparáveis, as medidas contábeis são insuficientes para mensurar esses processos. Neste sentido, a operacionalização dos modelos de criação e distribuição de valor para

stakeholders ainda são um desafio. Os modelos publicados sobre o tema são os de Harrison et al. (2010), Harrison e Bosse (2013), Garcia Castro e Aguilera (2015), e Bridoux e Stoelhorst (2016).

Harrison et al. (2010) contribui com uma análise cíclica da criação e distribuição de valor, em que com um relacionamento com *stakeholders* baseado em uma relação de confiança, com histórico de justiça na distribuição de valor e da análise da influência do *stakeholder* (saliência), as empresas conhecem a função utilidade do *stakeholder* e isso gera potenciais vantagens competitivas que resultam na criação de valor, que deve ser distribuído para os *stakeholders* de forma justa. Harrison e Bosse (2013) discute a super ou sub alocação de valor para os *stakeholders*, recomendando que para avaliar essa super alocação deve-se classificar os *stakeholders* de acordo com seu poder e importância estratégica.

A proposta de Garcia Castro e Aguilera (2015) envolve a criação de valor e a apropriação de valor pelos *stakeholders* como processos integrados, que os autores chamam de *stakeholder value creation-appropriation* (VCA). Considerando o valor incremental, os autores propõem uma taxonomia que amplia a visão de que todo valor criado é apropriado, resultando em um jogo de soma zero. Os autores apresentam uma taxonomia em que há jogos de soma zero, positiva ou neutra. E acrescentam o conceito de elasticidade de VCA para tratar da associação entre o valor apropriado pelo *stakeholder* e o valor criado no período.

O modelo de Bridoux e Stoelhorst (2016) trata da contribuição individual do *stakeholder* para criação de valor e a sua representação mental do relacionamento com outros envolvidos na criação de valor. Os autores desenvolvem sete proposições para embasar o modelo relacional de contribuição do *stakeholder* para a criação de valor.

2.3 Modelo Conceitual da Pesquisa

O objetivo principal desta pesquisa é analisar a relação entre os padrões de distribuição de valor entre os *stakeholders* e o desempenho organizacional. Para atender ao objetivo proposto, é necessário mensurar o valor incremental distribuído, identificar os padrões e analisar sua relação com o desempenho. A Figura 2 apresenta o modelo conceitual da pesquisa com as principais dimensões de análise.

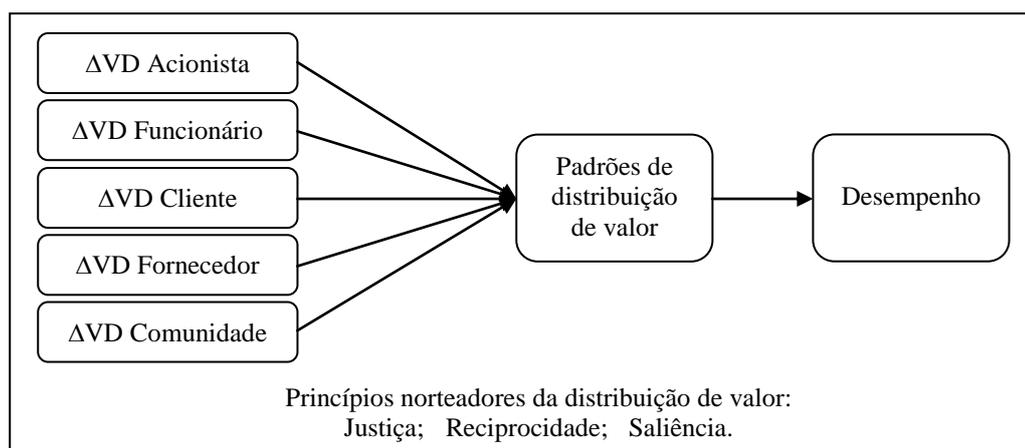


Figura 2. Modelo conceitual

Legenda: Δ VD – Valor incremental distribuído para o *stakeholder*.

Fonte: O autor.

Valor é considerado como aquilo que o *stakeholder* recebe da empresa e que é valioso (*worth*) para ele (Harrison & Wicks, 2013). Os *drivers* de valor, ou fontes de utilidade, podem

ser tangíveis ou intangíveis e a Figura 1 apresentou exemplos de *drivers* de valor para os *stakeholders* primários.

Os padrões de distribuição de valor dependem da comparação do valor apropriado entre os *stakeholders*. Garcia-Castro e Aguilera (2015) apontam que um *stakeholder* pode apropriar mais valor que outro, dependendo de sua elasticidade. Por exemplo, quando a apropriação de valor é elástica, um aumento no valor de um *stakeholder* gera um aumento de valor para outro *stakeholder*; quando a apropriação de valor é inelástica, um aumento no valor de um *stakeholder* gera uma redução de valor para outro *stakeholder*. Esses padrões, portanto, envolvem priorização, distribuição justa, e outros conceitos.

Conforme a revisão de literatura, alguns padrões podem ser considerados. Um padrão é de *Stakeholder* Prioritário, ou seja, a variação no valor distribuído para o *stakeholder* é positiva enquanto para outros *stakeholders* podem ser negativa ou neutra. Outro padrão é de Distribuição Balanceada, isto é, não há um *stakeholder* priorizado, mas os ganhos e perdas são distribuídos entre todos os *stakeholders*. Outro tipo de padrão possível é o de Rotação, onde pode haver um *stakeholder* priorizado em um período, porém há alteração no *stakeholder* priorizado nos períodos seguintes.

Desempenho é considerado como a soma da utilidade criada para cada um dos *stakeholders* legítimos da empresa (Harrison & Wicks, 2013). Considerando-se os *drivers* de valor como fontes de utilidade, desempenho é a soma da entrega para os *stakeholders* no período. A variação do desempenho, portanto, pode ser positiva, negativa ou neutra.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 Classificação da pesquisa

Quanto ao posicionamento metodológico, esta proposta enquadra-se no paradigma positivista e têm uma abordagem quantitativa. É um estudo descritivo que busca analisar de forma longitudinal a distribuição de valor incremental para os *stakeholders*.

3.2 Amostra

A amostra será selecionada em função da publicação de relatórios de desempenho socioambiental na base de dados GRI (<http://database.globalreporting.org/>). A Tabela 1 apresenta a quantidade de relatórios publicados, nos últimos 10 anos.

Tabela 1:

Quantidade de relatórios GRI no Brasil

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Relatórios GRI	23	54	88	105	172	175	208	262	243	230

Observa-se na Tabela 1 que o número total de relatórios publicados cresceu dez vezes nos últimos dez anos. O recorte da pesquisa será o período de 2009 a 2014, em função da quantidade de relatórios divulgados no Brasil. Além disso, há possibilidade de inclusão do ano de 2015, devido o prazo de conclusão da tese.

3.3 Coleta de dados

A coleta de dados será realizada com a finalidade de mensurar a distribuição de valor incremental em uma perspectiva longitudinal. Esta pesquisa terá como principais variáveis a

distribuição de valor incremental para os *stakeholders* primários. Os *stakeholders* primários analisados serão: acionista, funcionário, cliente, fornecedor e comunidade.

O valor recebido pelo *stakeholder* pode ser tangível ou intangível. A Figura 1, apresentada na fundamentação teórica deste projeto, mostra *drivers* de valor tangíveis e intangíveis para *stakeholders*, levantados por Tantalo e Priem (2016) e Sarturi et al. (2015).

Considerando os *drivers* de valor apontados na literatura de *stakeholders*, serão levantados nos relatórios GRI o valor distribuído ao *stakeholder* e seu respectivo parâmetro de análise, por exemplo, valor financeiro, horas, pessoas ou instituições.

Nas diretrizes GRI, são definidos os indicadores de desempenho que as empresas podem reportar. No entanto, as empresas definem voluntariamente qual conteúdo será reportado, sendo que as informações podem exceder as diretrizes apontadas ou não atendê-las totalmente.

Para a análise da distribuição de valor nos relatórios, serão analisadas todas as informações divulgadas nos relatórios, e classificadas com auxílio do *software* de análise de conteúdo NVivo. Para exemplificar o potencial de informações que podem ser coletadas, a Figura 3 apresenta alguns exemplos de valor para *stakeholder* e o conteúdo no relatório GRI que pode ser adotado como *proxy* para análise do valor distribuído.

<i>Stakeholder</i>	Valor	Indicador GRI
Acionista	Retorno esperado (Tantalo & Priem, 2016)	EC1. Valor econômico direto gerado e distribuído, incluindo receitas, custos operacionais, remuneração de empregados, doações e, outros investimentos na comunidade, lucros acumulados e pagamentos para provedores de capital e governos.
Acionista	Risco do negócio (Tantalo & Priem, 2016)	EC9. Identificação e descrição de impactos econômicos indiretos significativos, incluindo a extensão dos impactos.
Funcionário	Salário e Benefícios (Tantalo & Priem, 2016)	LA3. Benefícios oferecidos a empregados de tempo integral que não são oferecidos a empregados temporários ou em regime de meio período, discriminados pelas principais operações.
Funcionário	Respeito e inclusão (Sarturi et al., 2015)	LA14. Proporção de salário base entre homens e mulheres, por categoria funcional.
Cliente	Produtos com qualidade e funcionalidade (Sarturi et al., 2015)	PR1. Fases do ciclo de vida de produtos e serviços em que os impactos na saúde e segurança são avaliados visando melhoria, e o percentual de produtos e serviços sujeitos a esses procedimentos.
Cliente	Produtos “Ecofriendly” (Tantalo & Priem, 2016)	EN26. Iniciativas para mitigar os impactos ambientais de produtos e serviços e a extensão da redução desses impactos.
Cliente	Respeito (Sarturi et al., 2015)	PR8. Número total de reclamações comprovadas relativas a violação de privacidade e perda de dados de clientes.
Fornecedor	Preço recebido (Tantalo & Priem, 2016)	EC6. Políticas, práticas e proporção de gastos com fornecedores locais em unidades operacionais importantes.
Fornecedor	Imagem e reputação do cliente (Tantalo & Priem, 2016)	HR2. Percentual de empresas contratadas e fornecedores críticos que foram submetidos a avaliações referentes a direitos humanos e as medidas tomadas.
Comunidade	Número e tipos de empregos criados (Tantalo & Priem, 2016)	EC7. Procedimentos para contratação local e proporção de membros de alta gerência recrutados na comunidade local em unidades operacionais importantes.
Comunidade	Impacto percebido na comunidade / meio ambiente (Harrison & Wicks, 2013)	SO1. Natureza, escopo e eficácia de quaisquer programas e práticas para avaliar e gerir os impactos das operações nas comunidades, incluindo a entrada, operação e saída.

Figura 3. Exemplos de indicadores GRI como *proxy* de valor para *stakeholders*

Os indicadores apontados na Figura 3, bem como outros indicadores e informações dos relatórios GRI serão analisados com o propósito de mensurar a distribuição de valor para os *stakeholders* primários.

3.4 Tratamento e análise dos dados

3.4.1 Desempenho

Após mensurar a distribuição de valor entre os *stakeholders*, serão calculadas as diferenças entre os períodos, com a finalidade de avaliar o valor incremental. O valor incremental poderá ser positivo, negativo ou nulo. A soma do valor incremental dos *stakeholders* será considerada como o desempenho da empresa. Como pode ser demonstrado nas equações abaixo:

$$D_{t_1-t_0} = \Delta V_{\text{acio}}_{t_1-t_0} + \Delta V_{\text{fun}}_{t_1-t_0} + \Delta V_{\text{cli}}_{t_1-t_0} + \Delta V_{\text{for}}_{t_1-t_0} + \Delta V_{\text{com}}_{t_1-t_0}$$

....

$$D_{t_n-t_{n-1}} = \Delta V_{\text{acio}}_{t_n-t_{n-1}} + \Delta V_{\text{fun}}_{t_n-t_{n-1}} + \Delta V_{\text{cli}}_{t_n-t_{n-1}} + \Delta V_{\text{for}}_{t_n-t_{n-1}} + \Delta V_{\text{com}}_{t_n-t_{n-1}}$$

Onde,

D: desempenho organizacional

ΔV_{acio} : valor incremental distribuído para os acionistas

ΔV_{fun} : valor incremental distribuído para os funcionários

ΔV_{cli} : valor incremental distribuído para os clientes

ΔV_{for} : valor incremental distribuído para os fornecedores

ΔV_{com} : valor incremental distribuído para a comunidade

3.4.2 Padrões de distribuição de valor

Após o cálculo do valor incremental espera-se identificar pelo menos três padrões: Distribuição Balanceada, *Stakeholder* Prioritário e Rotação.

No primeiro padrão, Distribuição Balanceada, se o ΔVT é positivo, o ΔV de todos os *stakeholders* também são positivos; se o ΔVT é negativo, o ΔV de todos os *stakeholders* também são negativos; se o ΔVT é nulo, o ΔV de todos os *stakeholders* também são nulos. Esta forma de distribuição é tratada na literatura na discussão do objetivo da coordenação dos interesses dos *stakeholders* proposto por Evan e Freeman (1993).

No segundo padrão, *Stakeholder* Prioritário, se o ΔVT é positivo, o ΔV de um ou dois *stakeholders* são positivos, e dos demais são negativos ou nulo; se o ΔVT é negativo, o ΔV de um ou dois *stakeholders* são positivos ou nulos, e dos demais são negativos; se o ΔVT é nulo, o ΔV de um ou dois *stakeholders* são positivos, e dos demais são negativos ou nulos. Por exemplo, se o *stakeholder* funcionário recebe da empresa um valor incremental sempre superior aos demais em todos os períodos. Esta forma de tratamento é amplamente discutida na literatura, como na obra de Phillips (2003).

No terceiro padrão, Rotação, o comportamento da distribuição de valor incremental é semelhante com o de *Stakeholder* Prioritário. Porém, o *stakeholder* priorizado muda conforme os intervalos de tempo. Por exemplo, o *stakeholder* fornecedor pode receber um valor incremental positivo no primeiro intervalo de tempo e no segundo intervalo o *stakeholder* priorizado é diferente, passando a ser o cliente. Este tipo de tratamento é discutido por Tantaló e Priem (2016).

3.4.3 Relação entre Desempenho e Padrões de Distribuição de Valor

Após obter as variáveis de desempenho e de padrões de distribuição de valor, será utilizada a técnica de regressão com dados em painel para análise da relação entre as variáveis. Segundo Fávero et al. (2014) a técnica de regressão “busca estimar o valor esperado para uma variável, denominada dependente, a partir da variação de outras variáveis, denominadas explicativas, considerando a variável dependente como uma função linear das explicativas”. A variável dependente será o desempenho e as variáveis explicativas serão o padrão de distribuição de valor.

Dentre os benefícios da utilização do modelo com dados em painel, estão o maior controle da heterogeneidade das empresas e maior variabilidade dos dados (Fávero et al., 2014). O modelo final será definido após a coleta e tratamento dos dados, utilizando-se conforme adequação das variáveis às premissas da técnica.

3.5 Limitações do método

Embora o este projeto esteja em uma fase de delineamento da pesquisa, pode-se elencar como limitação do método aqui proposto a forma de mensuração do valor para *stakeholders*. A utilidade criada pela empresa para seus *stakeholders* será tratada nesta pesquisa de forma objetiva e agregada, sendo que esta utilidade tem uma natureza subjetiva e individual. Esta opção de método, portanto, envolverá simplificações e generalizações do que é valor para os *stakeholders*. Além disso, embora o GRI tenha uma estrutura para os relatórios, a divulgação das empresas é voluntária, e elas podem optar por não responder algum indicador ou dimensão do relatório que contenha informações importantes para mensurar valor para *stakeholders*.

REFERÊNCIAS

- Beaucamp, T. L., & Bowie, N. E (2001). *Ethical Theory and Business*. 6 ed. Prentice Hall. p. 45-105.
- Boaventura, J. M. G., Cardoso, F. R., Silva, E. S., & Silva, R. S. (2009). Teoria dos stakeholders e teoria da firma: um estudo sobre a hierarquização das funções-objetivo em empresas brasileiras. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 11(32): 289-307.
- Bosse, D. A., Phillips, R. A., & Harrison, J. S. (2009). Stakeholders, Reciprocity, And Firm Performance. *Strategic Management Journal*, 30(4), 447–456.
- Bridoux, F. & Stoelhorst, J. W. (2014). Microfoundations for stakeholder theory: managing stakeholders with heterogeneous motives. *Strategic Management Journal*, 35(1): 107–125.
- Bridoux, F. M., & Stoelhorst, J. W. (2016). Stakeholder relationships and social welfare: A behavioral theory of contributions to joint value creation. *Academy of Management Review*, 41(2): 229-251.
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: concepts, evidence and implications. *Academy of Management Review*, 20(1): 65-91.
- Evan, W. M., & Freeman, R. E. (1993) A stakeholder theory of the modern corporation: Katian capitalism. In: Donaldson, T.; Werhane, P. H. (Eds.) *Ethical issues in business*. Englewood Cliffs: Prentice-Hall, p.166-71.
- Fávero, L. P., Belfiore, P., Takamatsu, R. T., & Suzart, J. A. S. (2014). *Métodos quantitativos com stata: procedimentos, rotinas e análise de resultados*. 1. ed. Rio de Janeiro: Elsevier. (Kindle E-book).
- Freeman, E., San-Jose, L., & Retolaza, J. L. (2012). The Creation of Incremental Value into

- Micro Processes of a Service-Stakeholder Approach in Etxanobe Case. Available at SSRN 2158677. Recuperado de http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2158677
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: a stakeholder approach*. Boston: Pitman.
- Freeman, R. E. (2010). Managing for Stakeholders: Trade-offs or Value Creation. *Journal of Business Ethics*, 96(S1): 7-9.
- Freeman, R. E., Harrison, J. S., & Wicks, A. C. (2007). *Managing for Stakeholders: Survival, Reputation, and Success*. New Haven: Yale University Press.
- Freeman, R. E., Harrison, J. S., Wicks, A. C., Parmar, B. L., & Colle, S. (2010). *Stakeholder theory: the state of the art*. New York: Cambridge University Press.
- Garcia-Castro, R., & Aguilera, R. V. (2015). Incremental value creation and appropriation in a world with multiple stakeholders. *Strategic Management Journal*, 36(1), 137-147.
- Gioia, D. A. (1999). Practicability, paradigms, and problems in stakeholder theorizing. *Academy of Management Review*, 24(2): 228-232.
- Harrison, J. S., & Bosse, D. A. (2013). How much is too much? The limits to generous treatment of stakeholders. *Business Horizons*, 56(3): 313-322.
- Harrison, J. S., & Wicks, A. C. (2013). Stakeholder theory, value, and firm performance. *Business Ethics Quarterly*, 23(1), 97-124.
- Harrison, J. S., Bosse, D. A., & Phillips, R. A. (2010). Managing for stakeholders, stakeholder utility functions, and competitive advantage. *Strategic Management Journal*, 31(1), 58-74.
- Harrison, J. S., Freeman, R. E., & Abreu, M. C. S. (2015). Stakeholder Theory As an Ethical Approach to Effective Management: applying the theory to multiple contexts. *Review of Business Management*, 17(55), 858-869.
- Jensen, M. C. (2001). Value Maximisation, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *European Financial Management*, 7(3), 297-317.
- Marcoux, A. M. (2000). Balancing Act. In: Desjardins, J. R.; McCall, J. J. *Contemporary Issues in Business Ethics*. 4. ed. Belmont, Calif: Wadsworth, 92-100.
- Mascena, K. M. C., Kim, J., Fischmann, A. A., & Correa, H. L. (2015). Priorização de stakeholders: contribuição dos estudos teóricos e empíricos. *Revista de Administração da UFSM*, 8(Ed. Especial XVI ENGEMA): 42-59.
- Mitchell, R. K., Agle, B. R., & Wood, D. J. (1997). Toward a Theory of Stakeholder Identification and Salience: Defining the Principle of Who and What Really Counts. *Academy of Management Review*, 22(4), 853-886.
- Phillips, R. (2003). *Stakeholder theory and organizational ethics*. Berrett-Koehler Publishers.
- Phillips, R., Freeman, R. E., & Wicks, A. C. (2003). What stakeholder theory is not. *Business Ethics Quarterly*, 13(4): 479-502.
- Sarturi, G., Seravalli, C., & Boaventura, J. M. G. (2015). Afinal, o que é distribuir valor para os stakeholders?. *Revista de Administração da UFSM*, 8(Ed. Especial XVI ENGEMA): 92-113.
- Sternberg, E. (2000). *Just Business*. New York: Oxford University Press.
- Sundaram, A. K., & Inkpen, A. C. (2004). The Corporate Objective Revisited. *Organization Science*, 15(3), 350-363.
- Tantalo, C., & Priem, R. L. (2016). Value creation through stakeholder synergy. *Strategic Management Journal*, 37(2): 314-329.
- Waddock, S. A., Bodwell, C., & Graves, S. B. (2002). Responsibility: The new business imperative. *Academy of Management Executive*, 16(2): 132-148.