

Alinhamento de valor: um estudo sobre a distribuição de valor à luz da materialidade e sua relação com o desempenho organizacional

RAISSA DE AZEVEDO BARBOSA

FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO - FEA

1 INTRODUÇÃO

A atenção dada aos *stakeholders* vem ganhando evidência e se tornando uma questão estratégica importante (CRILLY; SLOAN, 2012). Diante da evolução e do aumento da complexidade das atividades de gestão, as pesquisas recentes estão focando cada vez mais na busca do equilíbrio entre os interesses dos *stakeholders*, visando uma distribuição mais justa da riqueza econômica criada pelas empresas (O'RIORDAN; FAIRBRASS, 2014). Quanto cada grupo de *stakeholder* recebe e porquê é tema constante nos debates sobre a teoria dos *stakeholders* (PHILLIPS; FREEMAN; WICKS, 2003; HARRISON; BOSSE, 2013).

Questões importantes acerca de valor para *stakeholders*, vêm sendo negligenciadas, talvez pelo fato dos pesquisadores acreditarem que conhecem o seu significado, quando na prática isto não se verifica (HARRISON; WICKS, 2013). Assim, entender as preferências dos *stakeholders* entre os recursos tangíveis e intangíveis disponíveis utilizados para distribuição de valor, pode auxiliar a empresa na procura pela eficiência uma vez que a possibilita direcionar suas estratégias na busca em oferecer ao *stakeholder* o que realmente importa, levando a uma melhor alocação dos recursos (HARRISON; BOSSE; PHILLIPS, 2010).

A complexidade envolta na distribuição de valor, enquanto uma atividade em atendimento às demandas dos *stakeholders* chama atenção sobre a necessidade de compreender quais são os desejos ou “*claims*” dos *stakeholders*. Essa lógica remete à noção de materialidade, que é expressa em função daquilo que estes julgam importante, significativo, ou como é reconhecido na literatura, aquilo que é material (CANNING; O'DWYER; GEORGAKOPOULOS, 2019), advindo assim, a necessidade de entender a materialidade dos *stakeholders*.

Conhecer a materialidade para cada grupo de *stakeholders* pode significar a eficiência da distribuição de valor, uma vez que seria distribuído aos *stakeholders* exatamente aquilo a que ele atribui valor. Com isso, a empresa atenderia às necessidades dos grupos, identificaria previamente potenciais conflitos entre as demandas e evitaria desperdício de valor. Seria um resultado lógico, com tantos benefícios identificados, que a empresa que alinhasse a materialidade à sua distribuição de valor obtivesse um desempenho superior.

Uma compreensão mais clara do que é material para os *stakeholders* leva a gestão e as práticas de responsabilidade social corporativa para um outro patamar, cujo objetivo é atender às expectativas dos diferentes grupos (FONT; GUIX; BONILLA-PRIEGO, 2016). Entretanto, embora o conceito de materialidade seja de fácil entendimento, sua operacionalização permanece uma tarefa complicada (CHEN; TSAI, 2017). Não foram encontrados estudos empíricos que objetivassem compreender questões relativas à materialidade de múltiplos grupos de *stakeholder*, analisar a distribuição de valor em relação à materialidade e ver o impacto desse alinhamento no desempenho da empresa.

Diante da importância da materialidade, ainda pouco explorada, a matriz de materialidade surge como uma ferramenta capaz de trazer benefícios para empresa. Divulgadas nos sites e nos relatórios anuais das empresas, as matrizes de materialidade seguem os padrões GRI (*Global Reporting Initiative*), com isto, é enfatizada a “importância de refletir o processo de participação das partes interessadas que permitirá à organização facilitar a criação de valores compartilhados e confiança mútua, identificar as melhores estratégias para satisfazer esses grupos conhecendo suas necessidades e produzir memórias de sustentabilidade muito mais eficazes” BONILLA-PRIEGO; BENÍTEZ-HERNÁNDEZ, p. 159, 2017).

À luz do exposto, é defendida a tese de que um maior alinhamento entre o que é material para os *stakeholders* e o valor distribuído tem associação positiva com o desempenho organizacional. Desta forma, o presente trabalho é conduzido e delineado pela seguinte questão: Como o alinhamento entre a materialidade dos *stakeholders* e o valor distribuído pela empresa está relacionado ao desempenho organizacional?

O principal objetivo desta pesquisa é analisar, de forma empírica, a relação do alinhamento entre a materialidade dos *stakeholders* e o valor distribuído pela empresa no desempenho organizacional. Para a consecução do objetivo geral, são propostos os seguintes objetivos específicos: i) analisar os temas que são importantes para os diferentes grupos de *stakeholder*, por meio da matriz de materialidade; ii) propor um *framework* com os temas materiais; iii) identificar de que forma a empresa distribui valor, por meio de suas políticas e práticas; iv) mensurar o alinhamento entre a materialidade dos *stakeholders* e as políticas e práticas de distribuição de valor e; v) analisar a relação entre o alinhamento de valor e o desempenho organizacional.

O presente estudo se justifica por trazer contribuições não só do ponto de vista teórico, mas também, de cunho metodológico e gerencial. Sob o ponto de vista teórico, não é prática comum entre os pesquisadores procurar entender as duas partes, empresa e *stakeholders*. Existem pesquisas que focam em entender como a empresa distribui valor (CRILLY; SLOAN, 2012; CRILLY; SLOAN, 2014) e outras que se dedicam tentar entender as necessidades dos *stakeholders* (BROWN; FORSTER, 2013; SURROCA; TRIBO; ZAHRA, 2013; HARRISON; WHICKS, 2013) mas em pesquisa realizada em janeiro de 2019 em todas as coleções da base de dados do portal *ISI Web of Science* não foi possível encontrar qualquer trabalho que se propusesse a atingir esse objetivo.

Este trabalho apresenta, também, uma contribuição metodológica por trazer a matriz de materialidade como uma ferramenta capaz de mostrar, de forma clara, as necessidades e demandas dos *stakeholders*. Já do ponto de vista gerencial este trabalho contribui pois, ao analisar o que é material para os *stakeholders*, têm-se uma visão do que é valorizado entre os diferentes grupos, auxiliando o gestor no atendimento das diferentes e, por vezes, conflituosas demandas.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 TEORIA E GESTÃO PARA *STAKEHOLDERS*

A teoria dos *stakeholders* é uma teoria da gestão organizacional que se diferencia por abordar a ética, a moral e os valores de forma explícita, focando nos objetivos e nas maneiras de alcançá-los (PHILLIPS; FREEMAN; WICKS, 2003). Objetivando explicar e orientar em relação à estrutura e ao funcionamento da empresa, (DONALDSON; PRESTON, 1995), a teoria dos *stakeholders* surgiu objetivando minorar três problemas interconectados no ambiente de negócios: primeiramente ela tenta entender como o valor é criado e negociado, em seguida, busca conectar a ética e o capitalismo e, por fim, auxilia o gestor a abordar os dois primeiros problemas ao pensar sobre gestão (PARMAR *et al.*, 2010).

À luz destes problemas, a gestão de *stakeholders* pode ser vista, entre outras perspectivas, como a própria gestão (PARMAR *et al.*, 2010) e é um dos aspectos mais importantes para que uma empresa, seja ela do setor público ou privado, obtenha sucesso na criação de valor (STANKEVIČIENĖ; VAICIUKEVIČIŪTĖ, 2016).

Entender que as ações que toma afetam o bem-estar dos seus *stakeholder* e se preocupar não apenas em identificar, mas em respeitar o processo, são características de uma empresa que gerencia os seus *stakeholders* (HARRISON; BOSSE; PHILLIPS, 2010). Assim, a gestão dos *stakeholders* se preocupa não apenas com maximizar a riqueza do acionista, mas principalmente, busca atendimento dos interesses e do bem-estar dos demais grupos (PHILLIPS; FREEMAN; WICKS, 2003).

Muitas são as pesquisas e as perspectivas no sentido de direcionar e explicar a gestão de *stakeholders*. Autores defendem que dentro da empresa o setor de marketing é o que tem a maior competência em reconhecer e atender às demandas dos *stakeholders*. (BROWER; MAHAJAN, 2013). Outros acreditam que uma das maneiras das organizações se informar sobre as demandas de seus *stakeholders* é por meio da literatura sobre aprendizagem organizacional,

que além de ajudar no entendimento e direcionar a ação do gerente, tem potencial de criar valor (MENA; CHABOWSKI, 2015). E, ainda há quem se dedique à investigar a atitude de indivíduos que pertencem, ao mesmo tempo, a mais de um grupo de *stakeholders* e de que forma isso afeta a gestão (BERITELLI; BUFFA; MARTINI, 2016).

Apesar da diversidade, sob a perspectiva da gestão dos *stakeholders*, para que se conquiste a sua confiança e, por consequência, seu apoio, é imprescindível que as necessidades sejam integradas (SUSNIENĖ; VANAGAS, 2007). De acordo com pesquisas e com a ciência da gestão, apresentam um melhor desempenho as empresas que reconhecem que não se deve levar em conta apenas a satisfação dos clientes, mas também a de outros *stakeholders* (SUSNIENĖ; VANAGAS, 2007). Assim, a gestão de *stakeholder* tem potencial para levar a empresa à uma melhoria no desempenho, não apenas pela gestão em si, ao criar e distribuir valor com os *stakeholders*, mas também por compartilhar essas práticas e ser reconhecida por isto (HARRISSON, BOSSE, PHILLIPS, 2010).

2.2 DISTRIBUIÇÃO DE VALOR PARA *STAKEHOLDERS* E DESEMPENHO

“A distribuição de valor simboliza a capacidade da empresa de atender às diferentes demandas dos seus *stakeholders*, ponderando potenciais conflitos, uma vez que cada *stakeholders* tentará se apropriar da quantidade máxima de valor adicionado para satisfazer suas próprias necessidades” (PRIEGO; LIZANO; MADRID, p. 77, 2014).

O processo de criação e a distribuição de valor é inerente à toda organização por meio da relação com seus múltiplos *stakeholders* e a gestão dessas relações se dá pelo reconhecimento do valor intrínseco ou pela expectativa de impacto no desempenho organizacional (ROBERTO; SERRANO, 2007).

De maneira geral, não existe consenso entre os *stakeholders* sobre como os recursos (capital, lucros, esforço e tempo) devem ser distribuídos, cabendo ao gestor, em última análise, esta decisão (REYNOLDS; SCHULTZ; HEKMAN, 2006). Phillips, Freeman e Whicks (2003) acreditam que a questão de quem deve ser priorizado e de que forma e o que deve ser distribuído vai depender do objetivo da empresa, uma vez que o que deve ser distribuído necessita estar alinhado ao alcance das metas organizacionais.

Para que os *stakeholders* primários continuem na empresa, a distribuição do valor criado e do aumento da riqueza deve ser feita de forma equilibrada e igualitária, caso contrário, esses *stakeholders*, essenciais à sobrevivência, podem buscar outras alternativas, como se retirar da organização (CLARKSON, 1995). O valor pode ser levado aos diferentes grupos de *stakeholders* de várias formas. O Quadro 1 mostra alguns *drivers* de valor para os *stakeholders* primários.

Quadro 1 - Exemplos de *drivers* de valor para *stakeholders* primários

<i>Stakeholder</i>	<i>Driver de Valor</i>
Acionista	<ul style="list-style-type: none"> - Responsabilidade social corporativa (AGUILERA et al, 2007). - Informação dos executivos (bio, remuneração); Princípios de governança corporativa; Comitês do Conselho. Descrição dos direitos de voto (SURROCA; TRIBO; ZAHRA, 2013) - Desempenho ambiental da empresa; Divulgação de informações / transparência pertinentes; Retorno financeiro; Risco percebido de investimento; Dados objetivos sobre retornos e riscos; Posição / desempenho da empresa em outras questões sociais; Estrutura de governança e políticas (HARRISON; WHICKS, 2013)
Cliente	<ul style="list-style-type: none"> - Treinamento e desenvolvimento (CLARKSON, 1995; CLARKE, 1998) - Comunicação com o cliente, serviços especiais para o cliente (CLARKSON, 1995) - Segurança do produto (CLARKSON, 1995) - Qualidade, serviço e segurança (CLARKE, 1998). - Produzir produtos que atendam às necessidades reais, não causem danos e ofereçam um bom valor (WADDOCK, 2003) - Medidas objetivas como negócio de repetição, ações legais; Tratamento percebido durante as transações (respeito e justiça); Desempenho ambiental da empresa; Características do produto/serviço (HARRISON; WHICKS, 2013)

	<ul style="list-style-type: none"> - Relatório separado; Informação pública; Declaração formal sobre problemas do cliente; Dados quantitativos; Políticas formais de satisfação do cliente e práticas de marketing; Políticas formais de qualidade e segurança dos produtos (SURROCA; TRIBO; ZAHRA, 2013).
Funcionário	<ul style="list-style-type: none"> - Benefícios, compensação e recompensas (CLARKSON, 1995) - Remuneração e segurança no emprego (CLARKE, 1998) - Tratamento justo, boas condições de trabalho, remuneração e padrões trabalhistas (WADDOCK, 2003) - Percepção da imparcialidade do ambiente de trabalho mostrou afetar o bem-estar do funcionário (satisfação profissional, estresse, saúde, emoção); Responsabilidade social corporativa (AGUILERA et al., 2007) - Medidas objetivas, como rotatividade, ações legais; Desempenho ambiental da empresa; Justiça percebida dos processos de tomada de decisão; Posição / desempenho da empresa em outras questões sociais; Vários componentes do contrato de trabalho, como pagamento e benefícios; Tratamento percebido, como respeito e inclusão; Políticas de promoção / mobilidade ascendente (HARRISON; WHICKS, 2013) - Políticas formais sobre diversidade, liberdade de associação, trabalho infantil e trabalho forçado; Relatório separado; Informação pública; Declaração formal sobre questões de funcionários; Dados quantitativos; Políticas formais sobre jornadas de trabalho e salários; Políticas formais de qualidade e segurança dos produtos (SURROCA; TRIBO; ZAHRA, 2013) - Ambiente de trabalho agradável (BROWN; FORSTER, 2013)
Fornecedor	<ul style="list-style-type: none"> - Relacionamento estável e duradouro (CLARKE, 1998; WADDOCK, 2003). - Políticas formais sobre liberdade de associação, trabalho infantil / forçado e discriminação; Relatório separado; Informação pública; Código de conduta para fornecedores; Dados sociais sobre fornecedores; Políticas formais sobre jornadas de trabalho e salários; Políticas formais de qualidade e segurança dos produtos (SURROCA; TRIBO; ZAHRA, 2013). - Desempenho ambiental da empresa; Tratamento percebido durante as transações (ou seja, respeito, justiça); Natureza dos pagamentos (ou seja, tamanho, velocidade); Posição / desempenho da empresa em outras questões sociais; Medidas objetivas, como longevidade, disponibilidade de suprimentos (HARRISON; WHICKS, 2013).
Comunidade	<ul style="list-style-type: none"> - Desenvolve programas que ajudam a atender às necessidades identificadas da comunidade, especialmente nos locais onde a empresa opera (WADDOCK, 2003) - Empregos e oportunidade de criação de riqueza (PORTER; KRAMER, 2011) - Política formal sobre envolvimento comunitário ou direitos humanos; Relatório separado; Informação pública; Declaração formal sobre questões da comunidade; Dados sobre programas e alocação de recursos (SURROCA; TRIBO; ZAHRA, 2013). - Desempenho ambiental da empresa; Impacto percebido na comunidade / meio ambiente (por líderes comunitários ou percepções gerais; Dados objetivos sobre o número de encontros positivos / negativos, serviço comunitário, contribuições de caridade e infraestrutura (HARRISON; WICKS, 2013).

Fonte: Elaboração própria (2019).

Como mostrado no Quadro 1, para cada grupo de *stakeholder* existem múltiplas maneiras pelas quais o valor pode ser entregue. Algumas vezes, um mesmo *driver* de valor é utilizado para mais de um grupo de *stakeholder* – a exemplo da responsabilidade social corporativa.

2.3 MATERIALIDADE

A materialidade começou a ser alvo de preocupação a partir da legislação que criou a *Securities and Exchange Commission* (SEC) em 1934 (ACCONTABILITY, 2013). Historicamente o termo materialidade vem sendo utilizado pelos auditores e contadores como sinônimos de exatidão e veracidade das demonstrações financeiras (ACCONTABILITY, 2013; WALKER, 2016) embora este não seja o mesmo entendimento da visão legal da materialidade, o que acaba levando ao questionamento se as demonstrações estão sendo apresentadas de forma razoável ao auditor (WALKER, 2016).

Talvez pela ubiquidade do termo, a materialidade ainda não recebeu a devida atenção na literatura contábil e os pesquisadores acabam por não reconhecer a potencialidade do tema. Isto gera uma deficiência na análise empírica, pela dificuldade em interpretar o termo, variação entre os atores e pela dificuldade em compreender as divulgações não-materiais (LO, 2010).

Muitos estudos sobre materialidade se dedicam a entender de que forma os auditores interpretam temas materiais, o papel do gestor na materialidade, o peso dado às questões qualitativas e de que maneira a diferença de julgamento interfere na divulgação dos dados (MORONEY; TROTMAN, 2016; NG; PATTERSON; SMITH, 2003; TAN, 2007). Apesar da diversidade de interpretação e conceituação, o fato de o conceito de materialidade afetar as decisões do que as empresas vão divulgar é pouco questionado (LO, 2010).

A forma de operacionalizar a materialidade sob o ponto de vista contábil é feita seguindo dois caminhos: a lógica do mercado que busca beneficiar o acionista e a lógica profissional que dá suporte à auditoria financeira (EDGLEY; JONES; ATKINS, 2015). Contudo, uma nova forma de interpretação da materialidade surge quando os relatórios sociais e ambientais passam a adotar o tema, utilizando a lógica dos *stakeholders*, tendo como objetivo, beneficiar um público maior (EDGLEY; JONES; ATKINS, 2015).

Com essa ampliação do uso e do entendimento, a materialidade passou a ser significativa em questões que envolvem, entre outras coisas, mudanças climática, direitos humanos e responsabilidades da diretoria, além da preocupação em ouvir diferentes grupos de *stakeholders*. A evolução do tema se deu no sentido de abarcar outras questões que, embora não sejam financeiras, têm implicações financeiras (ACCOUNTABILITY, 2013).

A materialidade nos relatórios sociais e ambientais abrem o campo para que novos entendimentos e formas de aplicabilidade surjam. Os novos atores envolvidos, os *stakeholders*, esperam que a materialidade se fundamente em aspectos que vão além do impacto financeiro (EDGLEY; JONES; ATKINS, 2015) e um dos maiores desafios enfrentados pela alta cúpula da empresa é como o novo conceito de materialidade pode ser aplicada ao desempenho organizacional (ACCOUNTABILITY, 2013). Dentro dessas novas formas de aplicabilidade da materialidade, surge uma nova ferramenta capaz de facilitar o entendimento das informações divulgadas, a matriz de materialidade.

O GRI, a partir do G4 passou a versar sobre a materialidade e trazer um protocolo que deve ser seguido pelas empresas (GRI, 2015). A materialidade, aplicada ao contexto dos relatos de sustentabilidade, é capaz de atestar, de forma confiável, os assuntos que os *stakeholders* se interessam e estão correlacionados ao objetivo da empresas por meio de suas ações organizacionais (GRI, 2015; GUIX; BONILLA-PRIEGO; FONT, 2018). Isto é, os interesses dos *stakeholders*, principalmente aqueles que afetam a performance organizacional, são definidos como materiais e devem ser publicadas em relatos (GRI, 2015).

Tem-se que o valor distribuído aos *stakeholders* promove o desempenho organizacional (TANTALO; PRIEM, 2016; HARRISON; BOSSE, 2013; WALTON, 2013) e o valor entregue ao *stakeholder*, o qual ele não utiliza, não provoca efeito no desempenho (KHAN; SEFAREIM; YOON, 2015; HARRISON; BOSSE; PHILLIPS, 2010). Portanto, valores distribuídos sem alinhamento com a materialidade significam perdas para a empresa, uma vez que esforços foram envidados para a entrega desse valor.

Uma empresa que ao invés de jogar esforços fora, redireciona esta entrega para atender à materialidade dos *stakeholders*, aumentaria a entrega ao *stakeholder* e, por consequência, influenciariam positivamente no desempenho. Ou seja, empresas que desperdiçam menos recursos, apresentam um maior desempenho.

A eficiência na distribuição de valor vem do alinhamento desta com a materialidade dos *stakeholders*, assim, a tese defendida é que o alinhamento de valor tem associação positiva com o desempenho.

Hipótese: O alinhamento de valor está positivamente associado ao desempenho.

3 MÉTODO DA PESQUISA

Os dados utilizados para responder aos objetivos propostos nesta pesquisa são dados secundários obtidos nos relatórios do ISE, na matriz de materialidade presente nos relatórios de

sustentabilidade das empresas que seguem os padrões GRI e nos balanços patrimoniais divulgados pelas empresas.

O relatório ISE tem foco na sustentabilidade, entretanto, as perguntas presentes no questionário podem ser utilizadas com outras finalidades devido a completude dos temas abordados. Para esta pesquisa, foram analisadas e utilizadas as perguntas das dimensões econômico-financeira, geral, governança corporativa, natureza do produto e social.

A outra fonte utilizada foi a matriz de materialidade das empresas, divulgada em seus relatórios de sustentabilidade. As matrizes de materialidade são elaboradas em consonância com as normas do G4 do *Global Initiative Reporting* (GRI). Segundo as diretrizes e normas da GRI, o levantamento dos interesses dos *stakeholders* deve ser de forma credível, com participação ativa dos *stakeholders* e todo o processo relatado juntamente com os resultados, como parte integrante e obrigatória dos relatos de sustentabilidade (GRI, 2015).

3.1 AMOSTRA DA PESQUISA

Foram analisadas as matrizes de materialidade das 108 empresas referentes aos anos de 2014 – ISE 2015/2016, 2015 – para o ISE 2016/2017 – e 2016 – ISE 2017/2018 uma vez que o GRI passou a versar sobre a matriz de materialidade apenas a partir de 2013.

Após a análise foi verificado que nem todas as empresas poderiam compor a amostra desta tese por não identificarem, de forma clara, para qual/quais grupo(s) de stakeholder(s) o tema era material. Com isso, a amostra é composta por 23 controladoras, 3 *holdings* e 33 controladas. Dentre as 108 matrizes analisadas, 51 matrizes de materialidade identificaram os grupos de *stakeholders* que julgam os temas materiais ao longo dos anos de 2014, 2015 e 2016 e compuseram a amostra desta pesquisa.

Pela classificação da B3 (B3, 2018) as empresas da amostra estão dispersas entre 7 diferentes setores econômicos: bens industriais (23), consumo cíclico (7), consumo não cíclico (2), financeiro (13), materiais básicos (4), saúde (1) e utilidade pública (55).

3.2 ANÁLISE DOS DADOS

Em relação à operacionalização e posterior análise, cada um dos objetivos específicos propostos seguiu um caminho metodológico diferente em relação à abordagem, fonte de dados, técnica(s) de análise e variáveis resultantes, como disposto no Quadro 2.

Quadro 2– Metodologia utilizada para o alcance dos objetivos específicos

Objetivo Específicos	Abordagem	Fonte dos dados	Técnica de Análise	Variável(is)
i) Analisar os temas que são importantes para os diferentes grupos de <i>stakeholder</i> , por meio da análise da matriz de materialidade	Qualitativa	Matriz de materialidade	Análise de conteúdo	Valor Material (VM)
ii) propor um <i>framework</i> com os temas materiais;	Qualitativa	Matriz de materialidade	Análise de conteúdo	
iii) identificar de que forma a empresa distribui valor, por meio de suas políticas e práticas;	Qualitativa	Questionários ISE	Análise de conteúdo	Valor distribuído (VD)
iv) mensurar o alinhamento entre a materialidade dos <i>stakeholders</i> e as políticas e práticas de distribuição de valor;	Qualitativa	Questionários ISE e Matriz de materialidade	Análise de conteúdo	Alinhamento de valor $\frac{VM}{VD}$
v) analisar a relação entre o alinhamento de valor e o desempenho organizacional	Quantitativa	Questionários ISE, Matriz de materialidade e Balanço patrimonial	Correlação e Regressão linear múltipla.	AV e Desempenho

Fonte: Elaboração própria, 2019.

Para a versão final do *framework* a categorização dos temas materiais foi inicialmente proposta e, na sequência, passou por uma etapa de apreciação de especialistas. Foram consultados 10 especialistas, pesquisadores da teoria dos *stakeholders*, entre os meses de setembro e outubro de 2019. Apenas depois de discutir com os especialistas as sugestões recebidas, foi feita a proposição do *framework*.

Para o objetivo específico iii, foram analisadas as perguntas do questionário ISE para identificar quais políticas e práticas, descritas nas perguntas, podem ser consideradas formas de distribuição de valor (VD). Esta etapa passou por dois momentos de validação. No primeiro momento, as questões foram alocadas nos temas materiais e enviadas aos pesquisadores da teoria de *stakeholders*, que deram feedback concordando, ou não, com a alocação das perguntas nos temas. Após o primeiro ajuste, as questões passaram por uma segunda etapa de validação, pois como os temas materiais são diversos e abrangem distintas áreas do conhecimento, procurou-se a validação junto a pesquisadores e profissionais com familiaridade e atuação específica em cada um dos temas materiais. Para esta etapa, foram consultados 13 especialistas entre os meses de setembro e dezembro de 2019.

Na sequência, foi calculado o grau de alinhamento entre o que é material para os *stakeholders* e o que foi distribuído pela empresa, obtendo-se o alinhamento do valor. Com base no grau de alinhamento de valor (AV) obtido como resultados dos objetivos específicos anteriores e com base nos dados financeiros das empresas da amostra, foi mensurado se o maior alinhamento influencia no desempenho da empresa, sendo este, o último objetivo.

Para alcançar o último objetivo específico, inicialmente foram observados os Coeficientes de Correlação Linear de Pearson entre as variáveis que mensuram o alinhamento de valor para cada um dos *stakeholders* primários (cliente, funcionário, fornecedor, acionista e comunidade). A principal intenção desse primeiro passo é identificar o comportamento das variáveis que estão dentro de um mesmo arcabouço teórico (FÁVERO; BELFIORE, 2017).

Na Análise de Regressão Linear Múltipla (RLM), objetiva-se testar a hipótese proposta na presente pesquisa. A hipótese de relacionamento do alinhamento de valor com desempenho foi testada de acordo com a exemplificação a seguir:

$$\gamma = \alpha + \beta_1 \cdot AT + \beta_2 \cdot T + \beta_3 \cdot S + \beta_4 \cdot A + \varepsilon$$

onde:

$$AT = \sum_{i=1}^n \frac{x_i}{n}$$

γ = desempenho da empresa

α = constante

β_1 = coeficiente da variável alinhamento total. Mensurada a partir da média do alinhamento de valor dos *stakeholders* (i_1 =cliente, i_2 =funcionário, i_3 =fornecedor, i_4 =acionista e i_5 =comunidade)

β_2 = coeficiente da variável de controle tamanho da empresa

β_3 = coeficiente da variável de controle setor

β_4 = coeficiente da variável de controle ano

ε = erro

Embora na equação sejam utilizadas apenas as variáveis alinhamento de valor total e desempenho da empresa, outras variáveis foram utilizadas em etapas anteriores para obtenção do *score* do alinhamento do valor total. Todas as variáveis a serem utilizadas para resolução do modelo estão dispostas no Quadro 3.

Quadro 3 – Variáveis da pesquisa

Variável	Descrição
Distribuição de valor (VD)	As respostas do questionário ISE foram utilizadas para calcular a distribuição de valor. Foram somados os <i>scores</i> das respostas de cada empresa. Essa variável resulta em um valor percentual, calculado o que a empresa distribuiu em função de tudo que poderia ter sido distribuído.

Valor material (VM)	Foi identificado, por meio da análise das matrizes de materialidade, aquilo a que o <i>stakeholder</i> reconhece valor, ou seja, julga material. Em seguida, foram analisadas quais políticas e práticas da empresa estavam alinhadas aos temas materiais e, assim, foram calculados os <i>scores</i> , para cada um dos grupos de <i>stakeholder</i> primários, com base nas respostas das respectivas empresas. A materialidade varia de <i>stakeholder</i> para <i>stakeholder</i> , de empresa para empresa, ano a ano.
Alinhamento de valor (AV)	É o percentual obtido da divisão do <i>score</i> das ações e políticas consideradas materiais (VM) pelo <i>score</i> do total de ações e políticas utilizadas para distribuição de valor (VD): $\frac{VM}{VD}$ Esse percentual será calculado para cada <i>stakeholder</i> primário de cada uma das empresas da amostra. Entende-se que há o alinhamento máximo quando tudo que é distribuído pela empresa tem materialidade e o alinhamento é nulo quando nada do que foi distribuído pela empresa tem materialidade.
Desempenho	O desempenho financeiro será utilizado como <i>proxy</i> de desempenho e será mensurado por meio do ROA.

Fonte: Elaboração própria, (2018).

Para mensurar a performance financeira o ROA (*return on assets*) é a variável mais utilizada (ORLITZKY; SCHMIDT; RYNES, 2003; BOAVENTURA; SILVA; BANDEIRA-DE-MELO, 2012). Também foi utilizada como variável dependente o ROA_{t1} que corresponde ao valor do ROA no ano subsequente ao cálculo do alinhamento de valor. Os dados financeiros das empresas foram coletados nos balanços patrimoniais divulgados.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Para analisar a questão da materialidade das empresas da amostra e alcançar os dois primeiros objetivos específicos propostos, algumas etapas foram seguidas. Foi feita a leitura das matrizes de materialidade das empresas da amostra afim de identificar os temas materiais para os diferentes grupos de *stakeholder* primários. Embora as empresas da amostra possuam focos e escopos muito distintos e atuem nos mais diferentes setores, foi possível perceber que, no geral, os *stakeholders* de todas as empresas seguem um padrão em relação aos temas que julgam material.

Por meio de uma análise mais detalhada e várias consultas aos relatórios de sustentabilidade anuais das empresas, foi observado que, apesar de usarem nomenclaturas, por vezes, diferentes, o sentido e o tema material eram os mesmos. As diversas formas utilizadas para divulgação com listas, quadros, gráficos e figuras e a utilização de linguagem técnica alinhada à natureza do negócio da empresa levam a uma grande quantidade de temas e termos. Dessa forma, um esforço foi empreendido afim de padronizar e unir temas materiais que, apesar de estarem divulgados de maneiras diferentes, se referiam a um mesmo assunto.

Após a análise de todas as matrizes ao longo dos 3 anos, agrupando todos os temas que se referiam a um mesmo assunto e padronizando a nomenclatura a etapa seguinte foi a categorização dos diferentes temas. São propostas 5 categorias que são capazes de abarcar todos os temas materiais presentes nas matrizes de materialidade.

Após a criação das categorias, os temas materiais foram alocados e foi feita a etapa de validação junto a especialistas. Foram consultados 10 pesquisadores que estudam a teoria dos *stakeholders* e tinham conhecimento prévio sobre esta pesquisa e seus objetivos, afim de validar a categorização e a nomenclatura utilizada. Algumas modificações foram sugeridas e, após análise, algumas propostas foram acatadas. Finalizadas as alterações, foi proposto um *framework* de temas materiais, resumido no Quadro 4.

Quadro 4 – *Framework* de temas materiais

Categorias	Temas Materiais
Ética	Combate à corrupção, integridade e ética

	Concorrência desleal
	Conformidade
	Direitos Humanos
	Transparência
Meio Ambiente	Gestão e planejamento ambiental
	Gestão dos recursos naturais
	Gestão dos impactos ambientais
Financeira	Desempenho econômico
	Gestão de riscos
	Investimento
Atendimento aos Stakeholders	Condições de trabalho
	Desenvolvimento dos funcionários
	Gestão de comunidades
	Gestão dos fornecedores
	Gestão de stakeholder e relações institucionais
	Relacionamento com cliente
Gestão	Governança
	Inovação
	Planejamento Estratégico
	Qualidade e segurança dos produtos e serviços

Fonte: Elaboração própria, (2019).

O *framework* mostrado no Quadro 4, resume os 21 temas materiais divididos nas 5 diferentes categorias. É imprescindível ressaltar que nenhum tema material foi criado, todos foram retirados das matrizes de materialidade e se repetiram ao longo dos 3 anos estudados, entre as empresas dos diferentes setores.

Objetivando a compreensão da distribuição de valor, foram feitas leituras de todo o questionário ISE nos ciclos de 2015/2016, 2016/2017 e 2017/2018 a fim de identificar quais poderiam ser consideradas políticas e ações de distribuição de valor por parte das empresas. Identificadas essas políticas e ações consideradas formas de distribuição de valor, foi feita uma outra leitura do questionário no intuito de alocar as questões nos 21 temas materiais. Para operacionalização desta pesquisa, foi utilizado mais de 73% das perguntas ao longo dos três anos, demonstrando a eficácia do uso do questionário ISE para o atingimento dos objetivos propostos.

As perguntas do questionário ISE que não tratavam, de forma clara, uma ação ou prática considerada distribuição de valor por parte da empresa, foram descartadas no primeiro momento. Após uma segunda análise, foram excluídas as questões que tratavam de mais de um tema material, seja na pergunta em si ou nas alternativas de respostas. Também foram excluídas questões cuja interpretação geravam dúvidas em relação à atribuição do *score* ou que geravam a necessidade de ponderações arbitrárias.

Identificadas as práticas e políticas usadas para distribuir valor e alocadas cada uma dessas práticas nos temas materiais, buscou-se analisar a forma como esse valor foi distribuído. A Tabela 1 mostra as médias da distribuição de valor entre os setores e a média obtida em cada uma das categorias propostas no *framework*.

Tabela 1 – Médias de distribuição de valor por categoria

Setor	Média de Distribuição de valor	Ética	Meio Ambiente	Financeiro	Atendimento aos stk	Gestão
-------	--------------------------------	-------	---------------	------------	---------------------	--------

Bens Industriais	0.700	0.730	0.710	0.679	0.668	0.701
Consumo cíclico	0.654	0.669	0.729	0.608	0.636	0.642
Consumo não cíclico	0.662	0.639	0.618	0.738	0.689	0.655
Financeiro	0.770	0.796	0.870	0.713	0.707	0.789
Materiais básicos	0.731	0.768	0.726	0.789	0.686	0.719
Saúde	0.718	0.753	0.806	0.675	0.651	0.738
Utilidade Pública	0.716	0.754	0.768	0.688	0.653	0.757

Fonte: Elaboração própria a partir dos *outputs* gerados pelo Stata®, (2019).

O setor que apresentou a maior medida de distribuição de valor, como mostrado na Tabela 1, foi o Financeiro. O setor de Consumo cíclico, por seu turno, foi o setor que apresentou a menor média de distribuição de valor. Em relação às categorias, o setor financeiro apresentou maior média de distribuição nas categorias ética, meio ambiente, atendimento aos stakeholders e gestão. Já na categoria financeira, o setor que apresentou maior média de distribuição foi o de materiais básicos. Essas médias se referem à soma dos *scores* de todas as perguntas dividido pelo score máximo possível, sendo apresentados em forma de percentual.

Finalizadas as análises sobre a distribuição de valor, a busca foi por mensurar o alinhamento entre a materialidade dos *stakeholders* e as políticas e práticas de distribuição de valor. O cálculo foi feito como descrito no capítulo metodológico e o resultado é o percentual obtido da divisão do *score* das ações e políticas consideradas materiais (VM) pelo *score* do total de ações e políticas utilizadas para distribuição de valor (VD).

O percentual do alinhamento de valor foi calculado para cada *stakeholder* primário de cada uma das empresas da amostra em relação a cada um dos 21 temas materiais do *framework*. Entende-se que há o alinhamento máximo quando tudo que é distribuído pela empresa tem materialidade e o alinhamento é nulo quando nada do que foi distribuído pela empresa tem materialidade. A Tabela 2 traz os percentuais do alinhamento de valor total e, para exemplificar, os scores obtidos para cada um dos cinco grupos de *stakeholders* primários em relação ao tema material Gestão de recursos naturais.

Tabela 2 – Média do AV de Gestão de recursos naturais

Setor	Média de Alinhamento de valor total	Gestão de recursos naturais					AV
		Cliente	Funcionário	Fornecedor	Acionista	Comunidade	
Bens Industriais	0.173	0.043	0.245	0.082	0.163	0.288	0.734
Consumo cíclico	0.182	0.304	0.542	0.304	0.125	0.304	0.720
Consumo não cíclico	0.201	0.000	0.813	0.813	0.000	0.813	0.813
Financeiro	0.195	0.058	0.131	0.058	0.064	0.189	0.853
Materiais básicos	0.120	0.427	0.427	0.427	0.000	0.427	0.865
Saúde	0.091	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
Utilidade Pública	0.237	0.192	0.168	0.168	0.173	0.539	0.783

Fonte: Elaboração própria a partir dos *outputs* gerados pelo Stata®, (2019).

O setor de Utilidade Pública foi o que apresentou o maior alinhamento de valor total. Das políticas e práticas identificadas como formas de distribuição de valor e entregues pela empresa, os *stakeholders* consideraram 23,7% material. O setor com o menor percentual de alinhamento de valor total foi o de Saúde, com 9,1% de materialidade na entrega.

O tema Gestão de Recursos Naturais é considerado um tema bastante importante, como mostra os dados da Tabela 5, uma vez que a grande maioria dos setores tem algum grupo de *stakeholder* que o considera material. O setor Consumo não cíclico fez a entrega de 81,3% no que se refere à Gestão e planejamento ambiental e toda a entrega foi considerada material para os seus funcionários, fornecedores e comunidade, apresentando o melhor alinhamento de valor. O setor de Saúde fez uma entrega total em relação ao tema, mas nenhum grupo de *stakeholder* considerou a entrega material, caracterizando o alinhamento nulo.

O último objetivo específico se dedicou a mensurar se as empresas com um maior alinhamento de valor (AV) apresentam um desempenho superior. Como explicado no capítulo anterior, o AV é o percentual obtido da divisão do *score* das ações e políticas consideradas materiais (VM) pelo *score* do total de ações e políticas utilizadas para distribuição de valor (VD) e foi calculado para cada *stakeholder* primário de cada uma das empresas da amostra.

Para o desempenho, foi utilizado como *proxy* o ROA, além dele, foram calculadas as regressões com o ROA_{t+1}, que seria o ROA no ano posterior à distribuição de valor. Embora não tenha sido possível encontrar trabalhos empíricos que objetivassem mensurar o impacto do alinhamento de valor, no desempenho, existe a possibilidade de o efeito não ser imediato, e o alto AV impactar no desempenho, ou no ROA, do ano seguinte. Ideia defendida por Wang e Choi, 2013, que apregoam que é a consistência das práticas que fortalecem as relações entre os diferentes grupos de stakeholder.

Quando testadas, empiricamente e estatisticamente o alinhamento de valor se mostrou uma variável associada positivamente ao desempenho, entretanto, foram buscadas alternativas para melhoria do modelo. De maneira geral, por se diferenciarem dos demais casos, os *outliers*, exercem associação desproporcional quando são avaliadas as relações entre as variáveis (AGUINIS; GOTTFREDSON; JOO, 2013). Isto posto e objetivando a melhoria dos modelos, buscou-se identificar a presença de *outliers* na amostra.

Considerando 85% o padrão de distribuição de χ^2 , adotadas pelo Stata® como o limiar entre o que é ou não considerado *outlier* (FÁVERO; BELFIORE, 2017), foram identificados 6 *outliers* na amostra com o uso do comando BACON (*Blocked Adaptive Computationally Efficient Outlier Nominators*).

A decisão sobre a retirada ou não dos *outliers* depende do pesquisador e dos objetivos da pesquisa (FÁVERO; BELFIORE, 2017). Analisando de forma detalhada, das 6 observações identificadas como *outliers*, uma é do setor de Bens industriais e 5 do setor de Utilidade Pública, que são os dois setores com o maior número de observações. Não acarretando em uma diminuição significativa de observações, optou-se pela retirada dos *outliers* afim de observar a sua influência no modelo. Seguindo os passos relatados na metodologia, inicialmente foi mensurada a correlação entre as variáveis de alinhamento de valor dos *stakeholders*.

Os resultados das correlações se mostraram mais fortes entre as variáveis, quando retirados os *outliers*. A maior correlação foi entre as variáveis avcliente e avfornecedor, com 85,25% e a menor delas entre as variáveis avfuncionário e avcomunidade com 71,93%. A correlação entre todas as variáveis foi considerada alta ($\rho > 0,7$) (HAIR JR. *et al*, 2005).

Comprovada a alta correlação entre as variáveis, e a sua unidimensionalidade, elas foram mensuradas, separadamente, afim de ver a sua influência no desempenho das empresas. Ademais, foi testada a variável Avtotal, que testa a hipótese do trabalho. Os resultados estão na Tabela 3.

Tabela 3- Regressão com ROA, variáveis de alinhamento de valor e de controle, sem *outliers*

Dependente	Independente	Controle			Resultados			
		Tamanho	Ano	Setores	Coeficiente	P> t	R2	VIF
ROA	Avcliente	x	x	x	0.8976475	0.163	0.2448	2.12
ROA	Avfuncionário	x	x	x	0.9807944	0.144	0.2477	2.12
ROA	Avfornecedor	x	x	x	1.257829	0.03**	0.2577	2.11
ROA	Avacionista	x	x	x	0.9816477	0.077*	0.2492	2.12
ROA	Avcomunidade	x	x	x	1.411003	0.067*	0.2563	2.16
ROA	Avtotal	x	x	x	1.247675	0.058*	0.253	2.11

***Significante a $p < 0,01$; **significante a $p < 0,05$; *significante a $p < 0,10$.

Fonte: Elaboração própria a partir dos *outputs* gerados pelo Stata®, (2019).

Foi possível perceber que o R^2 sem os *outliers* aumentou em relação aos resultados obtidos quando mantidos os *outliers*. Entretanto, apesar de todas as variáveis apresentarem coeficiente positivo, apenas o alinhamento de valor do fornecedor se mostrou significativo ao nível de 5% e o alinhamento de valor do acionista e comunidade significante ao nível de 10%. Mais uma vez, o resultado da regressão com o Avtotal se mostrou positivo e significativo, com R^2 de 25,30%. Na Tabela 4, são apresentados os resultados com o ROA_{t1} como variável dependente.

Tabela 4- Regressão com ROA_{t1} , variáveis de alinhamento de valor e de controle, sem *outliers*

Dependente	Independente	Controle			Resultados			
		Tamanho	Ano	Setores	Coefficiente	P> t	R2	VIF
ROA_{t1}	Avcliente	x	x	x	1.280193	0.054*	0.3157	2.12
ROA_{t1}	Avfuncionário	x	x	x	1.657785	0.008***	0.3335	2.12
ROA_{t1}	Avfornecedor	x	x	x	1.245888	0.028**	0.3169	2.11
ROA_{t1}	Avacionista	x	x	x	1.081994	0.029**	0.3119	2.12
ROA_{t1}	Avcomunidade	x	x	x	1.547587	0.027**	0.3206	2.16
ROA_{t1}	Avtotal	x	x	x	1.538201	0.017**	0.3228	2.11

***Significante a $p < 0,01$; **significante a $p < 0,05$; *significante a $p < 0,10$.

Fonte: Elaboração própria a partir dos *outputs* gerados pelo Stata®, (2019).

Com a retirada dos *outliers* e com a variável ROA_{t1} como dependente é possível ver uma melhora considerável nos resultados obtidos. Todas as variáveis ficam positivas e significantes, avcliente significante ao nível de 10%, avfornecedor, avacionista e avcomunidade significantes ao nível de 5% e avfuncionário significante ao nível de 1%. A variável Avtotal fica positiva e significante ao nível de 5% além de apresentar, como resultado do modelo, um R^2 de 32,28%.

Como critério de qualidade dos modelos foram realizados os testes que analisam as premissas da utilização da técnica de regressão, inicialmente não foi observada multicolinearidade severa ($VIF < 5$), para os modelos heterocedásticos foi realizada correção robusta, já na análise da omissão de variáveis para o ROA como variável dependente não foram observadas fortes evidências de omissão, ao contrário dos modelos que utilizaram o ROA_{t1} , sendo esta uma das limitações do trabalho (WOOLDRIDGE, 2012).

Nos modelos testados a variável que buscava testar a hipótese da tese, foi sustentada mostrando, empírica e estatisticamente que um maior alinhamento de valor está associado, positivamente, ao desempenho. Sendo assim, existem evidências de que, quando o alinhamento de valor está acima da média, se observa também, desempenho acima da média.

5 CONCLUSÃO

O objetivo principal foi analisar, de forma empírica, a relação do alinhamento entre a materialidade dos *stakeholders* e o valor distribuído pela empresa com o desempenho organizacional. Para que fosse alcançado, o estudo foi realizado com 56 empresas que divulgaram a matriz de materialidade nos padrões GRI em seus relatórios de sustentabilidade e responderam ao questionário ISE nos ciclos de 2015/2016, 2016/2017 e 2017/2018, resultando em 105 observações.

Defende-se a tese de que um maior alinhamento de valor (AV), que é calculado em função do que é considerado material (VM) pelos *stakeholders* em relação ao que foi distribuído (VD), tem associação positiva com o desempenho da empresa. Para se calcular o alinhamento de valor, o que é considerado material foi retirado das matrizes de materialidade e a distribuição de valor foi medida com base nas respostas das empresas às perguntas do questionário ISE, valores do ROA e ROA_{t+1} foram usados como *proxy* de desempenho.

Foram propostos cinco objetivos específicos, que seguem uma sequência lógica. O primeiro deles se dedicou a analisar os temas que são importantes para os diferentes grupos de *stakeholder*, por meio da matriz de materialidade. Inicialmente, foram analisadas 108 matrizes de materialidade e, após observados os critérios necessários, em especial, a delimitação de “para quem” cada tema era material, 51 matrizes compuseram o *corpus* dessa tese.

Após diversas leituras, análise de conteúdo e padronização da nomenclatura utilizada, o primeiro objetivo específico resultou em 21 temas materiais, que se repetiram ao longo dos três anos, independente dos setores das empresas. Embora fossem utilizados termos técnicos nas matrizes de materialidade, após a leitura de outros tópicos dos relatórios de sustentabilidade das empresas, verificou-se que o sentido dos temas era o mesmo. Com esse resultado, foi possível avançar para o segundo objetivo específico e propor um *framework* com os temas materiais.

Os 21 temas encontrados foram categorizados, analisados, apreciados por especialistas e ajustados para que o *framework* de temas materiais fosse proposto. Os temas foram dispostos nas categorias ética, meio ambiente, financeira, atendimento aos *stakeholders* e gestão. Acredita-se que as cinco categorias são adequadas para a alocação dos temas materiais encontrados e, mais do que isso, se mostram capazes de abarcar outros temas materiais que possam surgir, à medida que mais matrizes sejam analisadas e empresas de outros setores, envolvidas.

Para o terceiro objetivo específico, que buscou identificar de que forma a empresa distribui valor, foi usado o questionário ISE. As perguntas foram lidas afim de identificar àquelas que se referiam, de forma clara, a uma entrega de valor, tangível ou intangível, por parte da empresa (SARTURI; SERAVALLI; BOAVENTURA, 2015). Na sequência, as perguntas foram alocadas nos temas materiais encontrados no primeiro objetivo específico e passou por duas etapas de validação, inicialmente junto a 10 pesquisadores da teoria dos *stakeholders* e, na sequência, por 13 especialistas em cada um dos temas materiais.

Na sequência, o quarto objetivo específico mensurou o alinhamento entre a materialidade dos *stakeholders* e as políticas e práticas de distribuição de valor. Esse objetivo também foi alcançado e foi obtido um percentual de alinhamento de valor para cada um dos *stakeholders* primários de cada uma das empresas da amostra.

Como existiam diferenças entre a pontuação máxima possível de ser obtida para cada um dos temas, os scores foram padronizados e foram utilizados, sempre, valores percentuais. Não é objetivo da pesquisa e nem seria possível hierarquizar os temas materiais. Todos os temas, a partir do momento em que compõem a matriz de materialidade, são importantes para empresa e para o *stakeholder* (GRI, 2015; GREWAL; SERAFEIM; YOON; 2016; GUIX; BONILLA-PRIEGO; FONT, 2018).

Por fim, o último objetivo específico analisou se as empresas com maior alinhamento de valor apresentam melhor desempenho. Com uso da técnica de regressão linear múltipla e com o ROA e ROA_{t+1} como variáveis dependentes, foi possível concluir, estatisticamente, que aquelas empresas com maior média de alinhamento apresentam maiores médias de desempenho. A hipótese da tese é confirmada, mostrando, empiricamente, que o alinhamento de valor está associado positivamente ao desempenho, respondendo à questão de pesquisa.

5.1 CONTRIBUIÇÕES DA PESQUISA

Este trabalho traz contribuições de cunho teórico, metodológico e gerencial. Pesquisas sobre como as empresas estão gerenciando os seus *stakeholders* em relação à distribuição de valor devem ser feitas (HARRISON; BOSSE, 2013) e não são muitos os autores que se propõem a pesquisar como determinado relacionamento da empresa com seus *stakeholders* influenciam no desempenho da empresa (HARRISON; BOSSE; PHILLIPS, 2010).

O resultado da operacionalização desta pesquisa contribui por trazer respostas às questões levantadas. O alinhamento de valor é uma variável composta, em parte, pelo resultado da distribuição de valor aos *stakeholders*. Neste trabalho, a gestão de *stakeholder* foi estudada

e mensurada à luz da distribuição de valor e o resultado desse relacionamento foi testado, empiricamente, e comprovado como positivamente associado ao desempenho.

Embora seja possível encontrar muito estudos que buscam entender a relação entre desempenho social corporativo e desempenho financeiro, é preciso um esforço concentrado para que a fiabilidade dessas métricas melhore (ORLITZKY; SCHMIDT; RYNES, 2003). Ademais, existe uma lacuna na teoria que carece de estudos que busquem entender o que os usuários dos relatórios consideram material para diferentes os tipos de divulgação (MORONEY; TROTMAN, 2016).

Ainda em relação às contribuições teóricas, a análise das matrizes de materialidade permitiu perceber que, empiricamente, as questões são materiais, em menor ou maior quantidade, para todos os grupos de *stakeholders*. Como discutido nos resultados, a literatura de stakeholder procura direcionar cada entrega apenas a um ou poucos grupos (CLARKSON, 1995; CLARKE, 1998; WADDOCK, 2003; HARRISON; WICKS, 2013) e o resultado empírico da tese permitiu essa visão mais sinérgica (TANTALO; PRIEM, 2016), admitindo à empresa com uma ação, atender às demandas de vários grupos.

Essa última contribuição teórica se mostra, também, a primeira contribuição gerencial. O uso do *framework* da materialidade, por parte dos gestores, pode levar à práticas de distribuição de valor que resultem em sinergia (TANTALO; PRIEM, 2016) e não em *trade-offs*. Empiricamente foi provado que existem alguns temas que, quando observados e entregues, são capazes de satisfazer a todos os grupos de stakeholder primários.

O *framework* da materialidade representa os temas materiais dos *stakeholders* de diversos setores da economia. Mesmo que as empresas não tenham/possam construir suas próprias matrizes, utilizando o *framework* tem-se uma ideia clara e objetiva dos temas mais relevantes para os diferentes grupos. Ao alinhar a entrega aos temas dispostos no *framework*, possibilita ao tomar do decisão uma maior eficiência na distribuição de valor, configurando outra contribuição gerencial.

A pesquisa traz ainda uma contribuição metodológica. A matriz de materialidade, até então, pouco explorada, surge como uma ferramenta capaz de mostrar, de forma clara, as necessidades e demandas dos *stakeholders*, facilitando a operacionalização de pesquisas cujo objetivo gire em torno de identificar e atender essas demandas.

5.2 LIMITAÇÕES DA PESQUISA

Embora a base de dados escolhida seja respeitada, melhorada ano a ano por meio de consultas públicas e utilizada em pesquisas similares ela não foi elaborada para mensurar a distribuição de valor. Ainda que tenha sido possível encontrar questões alinhadas a todos os temas materiais do *framework* proposto, não é plausível afirmar que todas as formas de distribuição de valor utilizadas pela empresa estão representadas nas perguntas do questionário.

A amostra representa, também, uma limitação. Apesar da equação proposta para mensurar se o alinhamento de valor está positivamente associado ao desempenho da empresa se preocupe em inserir variáveis de controle, como setor e tamanho, todas as empresas da amostra são listadas na BM&FBOVESPA e estão entre as 200 ações mais líquidas.

Em relação à análise quantitativa dos dados, foram observados alguns problemas quanto às premissas da técnica de análise de regressão. As variáveis independentes possuem distância da normalidade (p -valor $<0,01$), e em alguns casos os termos de erros não são normalmente distribuídos (p -valor $<0,01$), bem como, é possível observar viés de variáveis omissas (p -valor $<0,01$). Os problemas anteriormente mencionados podem ser resolvidos com o aumento da amostra de acordo com as propriedades assintóticas dos estimadores de mínimos quadrados e/ou inclusão de novas variáveis, ou até mesmo a especificação não-linear das variáveis (WOOLDRIDGE, 2012).

Sugere-se que pesquisas considerando mais anos sejam feitas, na busca por confirmar que a associação do alinhamento do valor com o desempenho aumenta ao longo do tempo. Ao

umentar a amostra, é possível que as limitações observadas em decorrência deste fato, sejam corrigidas.

REFERÊNCIAS

- ACCOUNTABILITY. **Redefining materiality II**. Why it matters, who's involved and what it means for corporate leaders and boards. New York: 2013.
- AGUILERA, R. V.; RUPP, D. E.; WILLIAMS, C. A.; GANAPATHI, J. Putting the S back in Corporate Social Responsibility: A multilevel theory of social change in organizations. **Academy of Management Review**, v. 32, n. 3, p. 836–863, 2007.
- BERITELLI, P., BUFFA, F., & MARTINI, U. Logics and interlocking directorships in a multistakeholder system. **Journal of Destination Marketing & Management**, v.5, n. 2, p. 107-116, 2016.
- BOAVENTURA, J. M. G., SILVA, R. S. BANDEIRA-DE-MELO, R. Performance Financeira Corporativa e Performance Social Corporativa: Desenvolvimento Metodológico e Contribuição Teórica dos Estudos Empíricos. **R. Cont. Fin.** – USP, São Paulo, v. 23, n. 60, p. 232-245, 2012.
- BROWN, J. A., FORSTER, W. R. CSR and stakeholder theory: A tale of Adam Smith. **Journal of Business Ethics**, v. 112, n.2, p. 301-312, 2013.
- BROWER, J., MAHAJAN, V. Driven to Be Good: A *Stakeholder* Theory Perspective on the *Drivers* of Corporate Social Performance. **Journal of Business Ethics**, v. 117, n. 2, 2013.
- CANNING, M.; O'DWYER, B.; GEORGAKOPOULOS, G. Processes of auditability in sustainability assurance – the case of materiality construction. **Accounting and Business Research**, v.49, n. 1, p. 1-27, 2019.
- CHEN, S., TSAY, B. Refer to Materiality as a Legal Concept. **The Journal of Corporate Accounting & Finance**, p. 55-61, January/February 2017.
- CLARKE, T. The *stakeholder* corporation: A business philosophy for the information age. **Long Range Planning**, v. 31, n. 2, p. 182- 194, 1998.
- CLARKSON, M. B. E. *Stakeholder Framework* for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance. **The Academy of Management Review**, v. 20, n. 1, p. 92-117, 1995.
- CRILLY, D.; SLOAN, P. Enterprise logic: explaining corporate attention to *stakeholders* from the ‘inside-out’. **Strategic Management Journal**, v.33, n. 10, p. 1174-1193, 2012.
- CRILLY, D.; SLOAN, P. Autonomy or Control? Organizational Architecture and Corporate Attention to *Stakeholders*. **Organization science**, v. 25, n. 2, mar-abr, p. 339–355, 2014.
- DONALDSON, T.; PRESTON, L. E. The *stakeholder* theory of the corporation: concepts, evidence and implications. **Academy of Management Review**, v. 20, n. 1, p. 65-91, 1995.
- EDGLAY, C.; JONES M. J.; ATKINS, J. The adoption of the materiality concept in social and environmental reporting assurance: A field study approach. **The British Accounting Review**, v. 47, p. 1-18, 2015.
- FÁVERO, L.; BELFIORE, P. **Manual de análise de dados: estatística e modelagem multivariada com Excel, SPSS e Stata**. 1. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2017.
- FONT, X.; GUIX, M.; BONILLA-PRIEGO, M. J. Corporate social responsibility in cruising: Using materiality analysis to create shared value. **Tourism Management**, v. 53, 2016.
- FREEMAN, R. E.; WICKS, A. C.; PARMAR, B. *Stakeholder* Theory and “The Corporate Objective Revisited”. **Organ. Sci.** v. 15, n. 3, p. 364–369, 2004.
- GRI. 2015. **Global Reporting Initiative**. G4 Diretrizes para relatos de sustentabilidade: manual de implementação. 2ª ed., 272 p., nov. 2015.
- GUIX, M.; BONILLA-PRIEGO, M. J.; FONT, X. The process of sustainability reporting in international hotel groups: an analysis of stakeholder inclusiveness, materiality and responsiveness, **Journal of Sustainable Tourism**, v. 26, n.7, p. 1063-1084, 2018.

HARRISON, J. S.; BOSSE, D. A. How much is too much? The limits to generous treatment of *stakeholders*. **Business Horizons**, v. 56, n.3, p. 313-322, 2013.

HARRISON, J. S., BOSSE, D. A.; PHILLIPS, R. A. A. Managing for *stakeholders*, *stakeholder* utility functions, and competitive advantage. **Strategic Management Journal**, v. 31, n.1, 2010.

HARRISON, J. S., WICKS, A. C. *Stakeholder* theory, value, and firm performance. **Business Ethics Quarterly**, v. 23, n. 1, p. 97-124, 2013.

KHAN, M., SERAFEIM, G., YOON, A. "Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality." Harvard Business School Working Paper, No. 15-073, March 2015.

LO, K. Materiality and voluntary disclosures. **Journal of Accounting and Economics**, v. 49, p.133–135, 2010.

MENA, J. A., CHABOWSKI, B. R. The role of organizational learning in *stakeholder* marketing. **J. of the Acad. Mark. Sci.** v. 43, p. 429–452, 2015.

MORONEY, R., TROTMAN, K. T. Differences in Auditors' Materiality Assessments When Auditing Financial Statements and Sustainability Reports. **Contemporary Accounting Research**, v. 33, n. 2, p. 551–575, 2016.

NG, T. B.-P., H.-T. TAN. Effects of qualitative factor salience, expressed client concern, and qualitative materiality thresholds on auditors' audit adjustment decisions. **Contemporary Accounting Research**, v. 24, n. 4, p.1171–92, 2007.

O'RIORDAN, L., FAIRBRASS, J. Managing CSR *Stakeholder* Engagement: A New Conceptual *Framework*. **Journal of Business Ethics**, v. 125, p. 121–145, 2014.

PARMAR, B. L., FREEMAN, R. E., HARRISON, J. S., WICKS, A. C., PURNELL, L., DE COLLE, S. *Stakeholder* theory: the state of the art. **Academy of Management Annals**, v. 4, n. 1, p. 403–445, 2010.

PHILLIPS, R., FREEMAN, R. E., WICKS, A. C. What *stakeholder* theory is not. **Business Ethics Quarterly**, v. 13, n. 4, p. 479-502, 2003.

PRIEGO, A. M.; LIZANO, M. M.; MADRID, E. M. Business failure: incidence of *stakeholders'* behavior. **Academia Revista Latinoamericana de Administración**, v. 27, n. 1, pp. 75-91, 2014.

REYNOLDS, S. J.; SCHULTZ, F. C.; HEKMAN, D. R. *Stakeholder* theory and managerial decision-making: Constraints and implications of balancing *stakeholder* interests. **Journal of Business Ethics**, v. 64, n. 3, p. 285-301, 2006.

ROBERTO, J. A.; SERRANO, A. As organizações económico-sociais e os seus *stakeholders*. **Economia Global e Gestão**, Lisboa , v. 12, n. 2, p. 73-93, ago., 2007.

STANKEVIČIENĖ, J., VAICIUKEVIČIŪTĖ, A. Value creation for *stakeholders* in higher education management. **Ekonomika a Management**, v. 1, p. 17-32, 2016.

SURROCA, J.; TRIBO, J. A.; ZAHRA, S. A. *Stakeholder* pressure on MNEs and the transfer of socially irresponsible practices to subsidiaries. **Academy of Management Journal**, v. 56, n. 2, p. 549–572, 2013.

SUSNIENĖ, D., VANAGAS, P. Means for Satisfaction of *Stakeholders'* Needs and Interests. **Engineering economics**, v. 55, n. 5, p. 24 – 28, 2007.

TANTALO, C, PRIEM, R. L. Value creation through *stakeholder* synergy. **Strategic Management Journal**, v. 37, n, 2, p. 314-329, 2016.

WADDOCK, S. *Stakeholder* performance implications of corporate responsibility. **Int. J. Business Performance Management**, v. 5, n. 2/3, 2003.

WALKER, D. A. Materiality. **Journal of Corporate Accounting and Finance**, v. 27, n. 3, p.105-107, 2016.

ZOU, J. Selective Engagement in Corporate Social Responsibility: A *Stakeholder* Perspective. **Front. Bus. Res. China**, v. 9, n. 3, p. 371–399, 2015.