

Shareholders versus stakeholders: A relação entre o poder dos trabalhadores e as recompras de ações

SIMONE DE ARAÚJO FERNANDES

CENTRO UNIVERSITÁRIO ÁLVARES PENTEADO (FECAP)

VERÔNICA DE FÁTIMA SANTANA

CENTRO UNIVERSITÁRIO ÁLVARES PENTEADO (FECAP)

VINICIUS AUGUSTO BRUNASSI SILVA

CENTRO UNIVERSITÁRIO ÁLVARES PENTEADO (FECAP)

SHAREHOLDERS VERSUS STAKEHOLDERS: A RELAÇÃO ENTRE O PODER DOS TRABALHADORES E AS RECOMPRAS DE AÇÕES

1 INTRODUÇÃO

De acordo com Smith (2003), existem duas teorias que ditam o papel da corporação na sociedade. A tradicional, a Teoria dos *Shareholders*, estabelece que o foco da corporação são seus fornecedores de capital, de modo que seu objetivo é única e exclusivamente maximizar o retorno destes, desde que não se envolva em fraudes (Friedman, 1962). No entanto, a eminência de grandes escândalos financeiros no início do século, como da Enron e da WorldCom, deu força a uma teoria alternativa, a Teoria dos *Stakeholders*, que estabelece que a atenção da empresa deve ser mais ampla, englobando não apenas os fornecedores de capital, mas todos aqueles envolvidos com a empresa, ou seja, todos os *stakeholders*, incluindo fornecedores, clientes, funcionários, comunidade etc. Segundo Smith (2003), ambas as teorias podem ser vistas sob a luz da ética nos negócios, já que os executivos e gestores tomarão decisões de acordo com a teoria que consideram correta. No entanto, como afirma o autor, as duas teorias costumam conflitar bastante no que consideram correto.

Exemplos de tais conflitos são comuns na literatura (por exemplo, Barnea & Rubin, 2010; Desjardine, Zhang e Shi, 2023) e no meio profissional, como o caso da Vale que anunciou o pagamento de R\$ 34,2 bilhões em dividendos a seus acionistas, enquanto atrasou o pagamento de indenizações aos afetados pelo acidente de grandes proporções (Pamplona, 2021) e do presidente dos EUA Joe Biden que, durante a pandemia, fez um pedido aos CEO de empresas no país que não recomprassem ações, visto que os empregados estavam passando por dificuldades devido à pandemia da COVID-19, sendo um dever da empresa zelar por eles (Biden, 2020).

A ideia de que empresas com excesso de *payout* (incluindo dividendos e recompras de ações) transferem valor dos *stakeholders* para os acionistas é bastante estudada na literatura, principalmente relacionando credores e acionistas (Holder et al., 1998; Lie, 2005; Hribar et al., 2006; Chu, 2018). De acordo com Ni, Song e Yao (2020), empresas com uma orientação mais voltada aos seus *stakeholders* devem gastar menos com a remuneração de seus acionistas, e este efeito deve ser mais forte quando se considera as recompras de ações. Isso acontece porque, de acordo com os autores, dividendos são mais persistentes e as empresas são muito relutantes em cortar dividendos, já que o mercado reage negativamente quando isso ocorre, enquanto recompras são mais discricionárias e não envolvem um compromisso de acontecerem novamente no futuro.

Enquanto Ni et al. (2020) estudaram a relação entre o *payout* e a orientação voltada aos *stakeholders* no geral, há algumas pesquisas que focam em um grupo de *stakeholders*, os trabalhadores. Haw, Hu, Wu e Zhang (2018) abordam duas visões sobre a relação entre o *payout* e o poder dos trabalhadores (*labor power*). Por um lado, um maior poder de barganha dos trabalhadores pode diminuir o *payout* aos acionistas, uma vez que custos salariais mais altos geralmente diminuem o lucro do acionista, e acarreta uma relação negativa entre *labor power* e retorno aos acionistas. Por outro lado, os gestores, cientes disso, de forma estratégica, direcionam uma parcela maior de recursos aos acionistas restringindo o lucro disponível aos trabalhadores, o que leva a uma relação positiva entre *payout* e *labor power* (Haw et al., 2018). Empresas que enfrentam maior poder de barganha podem levar a um menor pagamento aos acionistas conforme os resultados da pesquisa em 39 países (Haw et al., 2018).

Considerando que trabalhadores com maior poder de barganha podem ser capazes de redirecionar recursos que iriam para os acionistas, esta pesquisa busca analisar a relação entre

a força dos trabalhadores e as decisões de recompra de ações das empresas, considerando sua maior discricionariedade em relação aos dividendos (Ni et al, 2020). No Brasil, um dos principais mecanismos para fazer cumprir a legislação trabalhista é através das denúncias no Ministério do Trabalho e Emprego (MTE), nos sindicatos e no Ministério Público do Trabalho (MPT). Assim, como *proxy* para o poder dos trabalhadores, consideramos a atuação do MPT que, por sua vez, é medida através da quantidade de procedimentos autuados no órgão contra cada empresa.

Testaremos também a relação entre os procedimentos autuados e os dividendos pagos, para comparação com as recompras. Esperamos que não exista relação ou que a relação negativa seja mais fraca entre *labor power* e *dividendos*, vistos serem um direito assegurado aos acionistas no Brasil e em razão de não gozarem da flexibilidade de que gozam as recompras, como argumentam Ni et al (2020). Para Iyer e Rao (2017), a expectativa quanto aos dividendos é que, uma vez iniciados os pagamentos, espera-se a sua regularidade, diferentemente das recompras, para as quais não se espera um compromisso. A flexibilidade financeira diz respeito à decisão de usar o caixa para retornar dinheiro ao acionista ou utilizá-lo de outra forma (Iyer & Rao, 2017), como novos projetos, aumento de salários, melhorias nas condições de trabalho. Assim, o conflito entre trabalhadores (um grupo de *stakeholders*) e acionistas deve recair principalmente na decisão de recomprar ou não ações, e não na decisão de distribuir ou não dividendos.

Os dados das recompras foram compilados a partir dos documentos Valores Mobiliários Negociados e Detidos (VMND) disponíveis no site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) para os anos de 2018 a 2023, a partir dos quais identificamos 200 empresas diferentes que efetuaram recompras das próprias ações. Os dados de procedimentos autuados no MPT durante o mesmo período foram compilados a partir do sistema do órgão, cujo acesso foi gentilmente cedido com propósitos acadêmicos e preservando o sigilo dos dados dos investigados, a partir dos quais identificamos 432 empresas de capital aberto com um total de 9.632 procedimentos.

O casamento dos dados das duas fontes mais a Economatica com as variáveis de controle e de pagamento de dividendos resultou em um total de 1.380 observações, após a exclusão de dados faltantes. A análise da relação entre os procedimentos autuados no MPT e a remuneração dos acionistas através das recompras e dos dividendos (para fins de comparação) foi feita através da estimação de regressões em painel com efeitos fixos de empresa e de ano. Em relação às recompras, ao se analisar o valor das recompras em certo ano com o número de procedimentos daquele mesmo ano não encontramos relação estatisticamente significativa. No entanto, ao analisarmos as variações das recompras em relação ao ano anterior, encontramos uma relação negativa e estatisticamente significativa com o número de procedimentos autuados em cada ano. Assim, os resultados indicam que empresas com maior atuação do MPT, ou seja, maior força dos trabalhadores, aumentam menos (ou diminuem) as suas recompras de ações, em linha com a disputa entre trabalhadores e acionistas pelos recursos da empresa.

Em seguida, considerando a flexibilidade inerente das recompras em relação aos dividendos, que é a forma mais popular de remuneração dos acionistas, foram encontrados resultados semelhantes: empresas com maior quantidade de procedimentos aumentam menos (ou diminuem) os dividendos pagos. Ao compararmos o montante do coeficiente com os valores médios de dividendos e recompras, notamos que o efeito para as recompras é mais forte do que para os dividendos, conforme esperado.

Este trabalho é importante sob diversos aspectos. Primeiro, auxilia o MPT e os Procuradores do Trabalho a avaliarem a capacidade financeira da empresa. Segundo, os resultados fornecem insights sobre a força das penalidades impostas aos ofensores à lei. Terceiro, sob a perspectiva dos acionistas, no curto prazo parece mais vantajoso que a empresa destine o maior valor possível a eles, porém, no longo prazo, o prejuízo reputacional pode trazer

prejuízos financeiros devido a greves, boicotes etc. Assim, entender o *labor power* é importante também para a análise do retorno de longo prazo dos acionistas. Quarto, o trabalho traz contribuições também à sociedade em geral, visto que as multas cobradas pelo MPT em âmbito administrativo e os pedidos de dano moral coletivo em Ação Civil Pública (ACP) no âmbito judicial podem ser destinadas a entidades e órgãos públicos ou privados, sem fins lucrativos, que têm por objetivo promover direitos sociais relacionados ao trabalho (Resolução CSMPT 179, 2020). Finalmente, do ponto vista teórico esse trabalho preenche algumas lacunas na literatura trazendo dados únicos para medir a força dos trabalhadores, dados estes que não dependem de divulgação discricionária da empresa e da mídia (como geralmente acontece com as medidas de *Environmental, Social, and Governance* (ESG)), o que só é possível no âmbito brasileiro, com a existência de uma instituição que fiscaliza o cumprimento das leis trabalhistas, diferentemente dos EUA, onde outros trabalhos como Chen, et al. (2015) utilizaram apenas a taxa de sindicalização como *proxy*.

2 TEORIA E HIPÓTESES

Diversos motivos podem ser levados em consideração pelas empresas na decisão de remunerar os acionistas via dividendos ou via recompras. Segundo Kahle (2002) a literatura de finanças tem nas hipóteses de sinalização e fluxo de caixa livre os argumentos mais importantes, sendo que em relação ao fluxo de caixa livre, tanto recompras quanto dividendos diminuem os conflitos de agência, visto que distribuem caixa aos acionistas em detrimento a projetos com Valor Presente Líquido (VPL) negativo, porém as primeiras são mais flexíveis, visto que não representam compromisso.

Para Kahle (2002) há evidências dessas duas hipóteses para o aumento nas recompras de 1993 a 1996 nos EUA, porém os resultados de seus estudos indicam que as opções de ações, não só de executivos bem como as de todos empregados, aumentam as recompras, visto ter encontrado relação positiva entre o valor recomprado e o total de opções de ações de todos empregados. Nesse mesmo sentido Bens et al. (2003) estudaram e entenderam que as recompras de ações pelos executivos são influenciadas pelo gerenciamento da diluição dos lucros por ação quando há opções de ações dos empregados bem como para bater metas de crescimento de lucros por ação. Para Jolls (1998), que estudou empresas dos EUA com opções de compras de ações no ano fiscal de 1992, os executivos com opções de ações possuem altos valores a receber, que pesam na balança da escolha entre recompras e dividendos, sendo necessário considerar questões relacionadas ao conflito de agência na remuneração dos executivos.

Jagannathan et al. (2000) ao analisar a escolha entre o pagamento aos acionistas via dividendos ou via recompras, descobriram que as empresas recompram ações após um desempenho ruim no mercado de ações e aumentam os dividendos após um bom desempenho. Desta forma, para eles, as recompras trariam mais flexibilidade financeira, visto que as empresas tendem a ir aumentando os dividendos ao longo dos anos, sendo como um compromisso, e uma diminuição não costuma ser bem-vista no mercado.

Segundo Chao e Huang (2022), apesar de ser uma forma de retorno do investimento dos acionistas, seria importante que as empresas avaliassem a necessidade de investimentos antes de fazer recompras, visto que os investimentos podem melhorar o desempenho operacional. As recompras e o desempenho operacional se relacionam positivamente e a flexibilidade financeira é muito importante no desempenho após a recompra (Chao & Huang, 2022).

Uma forma de investimento é o investimento nos trabalhadores. Segundo Bergman e Jenter (2007) a remuneração em opções de ações para empregados (que não da diretoria) cresceu muito na década de 90, visto que havia empresas que se beneficiavam dessa forma de

remuneração, com custos salariais mais baixos (portanto, maior lucro) quando suas ações estavam supervalorizadas e quando os empregados tinham um sentimento positivo em relação a elas.

As leis trabalhistas mais rígidas geralmente implicam em custos salariais mais altos e, portanto, tendem a diminuir o retorno ao acionista. Haw et al. (2018) trazem duas visões diferentes sobre a relação entre o poder dos trabalhadores (*labor power*) e o *payout* para os acionistas. Primeiro, trabalhadores capazes de barganhar por uma fatia dos resultados da empresa impõem uma restrição na distribuição de lucro para os acionistas, o que levaria a uma relação negativa entre o poder dos trabalhadores e a distribuição de lucro para os acionistas. Por outro lado, cientes do poder de barganha dos trabalhadores, gestores podem estrategicamente direcionar uma parcela maior dos resultados para os acionistas para diminuir o lucro disponível para os trabalhadores, levando a uma relação positiva entre o poder dos trabalhadores e o *payout*. Analisando alterações em leis trabalhistas de 39 países diferentes, os autores trazem evidências consistentes com a visão de barganha, isto é, trabalhadores com maior poder levam a menor *payout* para os acionistas. Empresas que passaram por mudanças na legislação fortalecendo os empregados reduziram o pagamento de dividendos e o *payout* total em comparação a empresas do mesmo setor que não passaram por essas mudanças (Haw et al., 2018).

Analisando especificamente as recompras, Chen et al. (2015) estudaram a relação entre o poder dos trabalhadores e as recompras de ações pelas empresas. Segundo os autores, empresas cujos trabalhadores têm maior poder de barganha podem ter menor chance de fazer recompras por diversos motivos. Primeiro, recompras aumentam a alavancagem, o que pode levar a maior risco de estresse financeiro resultando em eventuais demissões ou, pelo menos, menores benefícios aos trabalhadores. Segundo, como a literatura anterior relaciona recompras com melhor desempenho futuro (Noel & Tarhan, 1998; Huang et al. 2013), as recompras podem ser catalisadores para a exigência de maiores salários.

No entanto, Chen et al. (2015) argumentam que é possível que as recompras estejam alinhadas com os interesses dos trabalhadores quando elas são feitas de modo a evitar uma aquisição, que estão associadas a alteração no quadro de trabalhadores, ou quando os trabalhadores são remunerados com opções de ações. Além disso, se as recompras são capazes de aumentar o valor da empresa no longo prazo, elas também podem ser vistas como beneficiárias aos trabalhadores. Analisando o nível de sindicalização dos trabalhadores de empresas dos EUA de 1983 a 2012, os autores encontraram uma relação negativa entre o poder dos trabalhadores e as decisões de recompra, indicando que as recompras vão contra os interesses dos trabalhadores. Não obstante, a relação é enfraquecida em empresas com maior risco de serem adquiridas por outras empresas e em empresas que remuneram os trabalhadores com opções de ações. Assim, os resultados indicam que as recompras são sensíveis ao nível de poder dos trabalhadores da empresa.

Os trabalhos de Chen et al. (2015) e Haw et al. (2018) levantam um conflito entre acionistas e trabalhadores especificamente no que diz respeito à destinação dos recursos da empresa para beneficiar ou remunerar cada grupo. Esta discussão pertence a um conflito maior, entre as teorias tradicionais de Finanças, segundo as quais o objetivo da empresa é maximizar a riqueza dos acionistas, e a Teoria dos *Stakeholders*, segundo a qual a empresa não pode ser vista separadamente dos demais grupos que a compõem e que são afetados por ela. Para Boaventura et al. (2009) existem muitas discussões acerca de qual objetivo uma empresa deveria atender, se os acionistas ou demais *stakeholders*, se são teorias que se contrapõem ou se podem coexistir, se há que se olhar o desempenho econômico ou o desempenho social, no entanto, até o momento, não parece haver consenso entre pesquisadores.

Este conflito de interesses entre *shareholders* e os demais *stakeholders*, especificamente os trabalhadores, faz com que empresas que tomam ações que beneficiem um grupo podem prejudicar o outro. Considerando a flexibilidade das recompras, o gasto de caixa que as empresas têm ao efetuá-las e que seus beneficiários diretos são os acionistas, as decisões de recompras podem ser interpretadas como uma decisão tomada em favor deste grupo. No Brasil, os trabalhadores, por sua vez, têm como um dos principais meios de fazer valer os seus direitos através da atuação do MPT, que acolhe e investiga denúncias de violações das leis trabalhistas. Assim, a atuação do MPT pode ser vista como uma medida do poder da força de trabalho. Uma vez que se espera que empresas cuja força de trabalho tem mais poder são mais propensas a tomarem decisões favoráveis a seus trabalhadores, mesmo que em detrimento de seus acionistas, a primeira hipótese testada nessa pesquisa é:

H1: Empresas cujos trabalhadores ensejam maior atuação do MPT são menos propensas a fazer recompras.

Por outro lado, espera-se que essa relação negativa seja válida somente para as recompras, devido à sua inerente flexibilidade em comparação aos dividendos. Assim, a segunda hipótese testada nesta pesquisa é que:

H2: A relação negativa entre a maior atuação do MPT ensejada pelos trabalhadores e os pagamentos de dividendos é mais fraca.

3 MÉTODOS

O MPT é dividido em 24 regionais, sendo que os dados usados nesta pesquisa se referem à regional lotada na Procuradoria Regional do Trabalho da Segunda Região (PRT 2), que abrange São Paulo - Capital e mais cinco municípios: Barueri, Guarulhos, Mogi das Cruzes, Santos e São Bernardo do Campo. A Procuradoria da 15ª Região abrange o restante de São Paulo (Manual de Rotinas da Coord1, 2021). Para esta pesquisa, a quantidade de procedimentos por CNPJ e por ano considera qualquer classe e status (arquivado, desativado, em acompanhamento, ativo etc.). Assim, na quantidade de procedimentos por CNPJ, foi utilizada todas as classes e status autuados em face da empresa, visto que na quantificação do MPT não há separação de procedimentos em razão de terem sido indeferidos, ou anexados a outro procedimento em vista de tema correlato, os que foram remetidos a outras regionais ou com remessa a instituição diversa do MP, outro ramo do MP ou outra unidade do MPT em outra região ou ainda as autuações canceladas por erro como duplicidade.

A amostra de empresas estudadas é formada por aquelas que potencialmente podem fazer recompra de ações, isto é, são as empresas com capital aberto. A lista dessas empresas foi retirada do *software* Economatica, incluindo os CNPJ. A partir desses CNPJ buscou-se no sistema do MPT, entre 11 de agosto de 2023 e 25 de janeiro de 2024, aqueles com procedimentos autuados, restando 568 CNPJ. Excluídos os anteriores a 2018 e os de 2024, em razão da amostra de 2018 a 2023, e excluídos os duplicados restaram 432 CNPJ e 9.632 procedimentos no total.

Na Introdução, foi comentado que a variável número de procedimentos no MPT é mais precisa e mais confiável que as medidas ESG para medir a força dos trabalhadores porque ela não depende da divulgação discricionária da empresa ou da mídia. Não obstante, avaliamos como a nossa medida se comporta em relação àquelas compondo o Escore Social da base de dados de ESG da *London Stock Exchange Group* (LSEG) *Workspace* (anteriormente, Refinitiv). Calculamos a correlação entre o número de procedimentos autuados (PROC), o Escore do Pilar Social e mais algumas das subvariáveis que o compõem e que estão diretamente

relacionadas aos empregados, e encontramos correlação positiva de PROC com os Escores do Pilar Social e da categoria Força de Trabalho, e com a ocorrência de Greves.

O anúncio de um plano de recompras de ações deve ser divulgado pelas empresas de capital aberto em Fato Relevante, que são documentos não estruturados. Os planos de recompras ativos em cada ano devem ser divulgados também no Formulário de Referências (FRE), documento estruturado divulgado anualmente, identificando data da deliberação do plano, data de início e de fim, valor em reserva disponível para recompras. No entanto, não necessariamente a empresa de fato faz as recompras planejadas, ou as faz, mas não em sua totalidade. Desta forma, para tabular as recompras que de fato foram executadas em cada ano, foram usados os formulários de Valores Mobiliários Negociados e Detidos (VMND), que são entregues mensalmente pelas empresas de capital aberto, explicitando todas as transações com valores mobiliários e derivativos envolvendo os controladores, o Conselho de Administração, a Diretoria, o Conselho Fiscal e os órgãos técnicos ou consultivos.

Todos os documentos de VMND enviados pelas empresas à CVM foram coletados do site da autarquia para os anos de 2018 (manualmente), 2019, 2020, 2021, 2022 e 2023 (usando o R a partir dos links fornecidos no Portal de Dados Abertos da CVM¹). Após a coleta, os PDF foram processados no R e, a partir de análise textual, foram identificadas todas as movimentações que envolviam a palavra “compra”. Dentre as transações documentadas nos VMND estão venda à vista de ações, ações decorrentes do exercício de opções de compra, exercício de bônus de subscrição, desdobramento, bonificação, entre outros. Operações identificadas como “compras”, “compras à vista” e “compras a termo” foram consideradas como recompras, sendo tabulados (i) a classe da ação, (ii) o dia da transação, (iii) a quantidade de ações recompradas, (iv) o preço e (v) o volume em R\$. Após tabulação inicial feita através do R, os dados foram conferidos e limpos manualmente, batendo as informações com as tabelas dos PDF originais.

Para testar a H1 (empresas cujos trabalhadores ensejam maior atuação do MPT são menos propensas a fazer recompras), serão estimadas regressões no formato da Equação (1):

$$Recompras_{it} = \beta_0 + \beta_1 AtuaçãoMPT_{it} + Controles + \varepsilon_{it}. \quad (1)$$

Na Equação (1), a variável dependente são as recompras e a variável explicativa de interesse é a quantidade de denúncias no MPT, conforme especificado na Seção 3.1.

Caso β_1 seja negativo e estatisticamente significativo, esta é uma evidência de que empresas com maior atuação do MPT fazem menos recompras, em linha com o conflito entre trabalhadores e acionistas, isto é, empresas que enfrentam maior força de trabalho têm menor propensão a usar recompras como forma de remunerar seus acionistas.

Considerando a flexibilidade das recompras em relação aos dividendos, a H2 (a relação negativa entre a maior atuação do MPT ensejada pelos trabalhadores e os pagamentos de dividendos é mais fraca) é testada pela Equação (2):

$$DIV_{it} = \beta_0 + \beta_1 AtuaçãoMPT_{it} + Controles + \varepsilon_{it}. \quad (2)$$

Na Equação (2), a variável dependente são os pagamentos de dividendos e JCP e a variável explicativa de interesse é a quantidade de denúncias no MPT, conforme especificado na Seção 3.1. Caso β_1 não seja estatisticamente significativo, esta é uma evidência de que não há uma relação entre o pagamento de dividendos e as recompras, e em linha com a literatura de finanças de que os dividendos não gozam da flexibilidade financeira de que gozam as recompras. Nesta linha, caso β_1 na Equação (2) seja negativo e estatisticamente significativo, mas a um nível menor que na Equação (1), esta também é uma evidência a favor da H2, ou seja,

¹ https://dados.cvm.gov.br/dataset/cia_aberta-doc-vmlo. Foram usados o pacote RSelenium e o navegador Firefox.

de que a relação entre dividendos e a atuação do MPT é mais fraca do que a relação entre recompras e a atuação do MPT.

As variáveis de controle utilizadas, seguindo Chen et al. (2015), Haw et al. (2018) e Castro e Yoshinaga (2019) encontram-se na Tabela 1. As variáveis relativas à posse de ações foram incluídas em razão da alta concentração de propriedade de ações que existe no mercado financeiro brasileiro. Todos os valores são relativos a 31/12 do ano anterior às recompras.

Os dados financeiros e de mercado foram retirados do *software* Economatica e as quantidades de procedimentos autuados foram retirados do sistema Gaia². Já a quantidade de recompras foi pesquisada no site da CVM.

² Acesso concedido pela Chefia da PRT 2 Região via PGEA no MPT Digital Administrativo.

Tabela 1: Descrição das Variáveis

Variável	Descrição	Fonte dos dados	Referên
PROC	Procedimentos autuados no Ministério Público do Trabalho (MPT)	Sistema MPT Gaia	
REC MIL LN	Logaritmo natural do volume de Recompras em milhares de reais. Volume efetivamente recomprados divididos por mil.	CVM	Chen et
REC P.A.	Recompras em milhares de reais dividido pela quantidade média de ações	CVM/Economática	
REC P.A. LN	Logaritmo natural das recompras por ação	CVM/Economática	
PAYOUT REC	Recompras por ação dividido pelo Lucro contábil dividido pela quantidade média de ações	CVM/Economática	
Δ REC MIL	Variação logarítmica da variável recompras em milhares	CVM/Economática	
Δ REC PA	Variação logarítmica da variável recompras por ação	CVM/Economática	
Δ REC P.A. LN	Variação logarítmica da variável recompras por ação	CVM/Economática	
Δ REC PAYOUT	Variação logarítmica da variável payout recompras	CVM/Economática	
DIV	Dividendos e JCP pagos por ação	Economática	Chen et
DIV LN	Logaritmo natural dos dividendos e JCP pagos por ação	Economática	
PAYOUT	Dividendos e JCP pagos por ação dividido pelo Lucro contábil dividido pela quantidade média de ações	Economática	Chen et
Δ DIV (R\$)	Variação logarítmica da taxa de crescimento dos dividendos e JCP pagos	Economática	
Δ DIV LN (%)	Variação % da variável DIV LN	Economática	
Δ PAYOUT (p.p)	Variação em pontos percentuais da variável PAYOUT	Economática	
FREEFLOAT	Percentual de Ações em <i>free float</i>	Economática	
C.ACIONÁRIA	Concentração acionária. Percentual de ações possuídas pelos três maiores acionistas.	Economática	
TAM	Logaritmo natural do Ativo Total (AT)	Economática	Haw et
ROA	Retorno sobre o ativo. Razão entre o Lucro líquido e o total de ativos	Economática	Chen et
ALAV	A soma do passivo circulante e passivo não circulante dividido pelo AT	Economática	Haw et
DIN	Logaritmo natural do Total de valores em caixa e equivalentes de caixa	Economática	Haw et
CRESC	Variação logarítmica da taxa de crescimento de receita operacional líquida	Economática	Haw et
B/M	PL contábil dividido pelo valor de mercado do PL	Economática	Chen et

4 RESULTADOS

4.1 Análises Descritivas

A Tabela 2 mostra as estatísticas descritivas dos procedimentos autuados, *proxy* para a atuação do MPT nas empresas de capital aberto. Quando a consulta pelo CNPJ da empresa no sistema do MPT não retornou nenhum procedimento para nenhum dos anos, foi considerado como célula vazia. Porém, quando houve ao menos um procedimento para o CNPJ em algum ano de 2018 a 2023, foi considerada a quantidade de procedimentos existente em cada ano ou zero caso naquele ano não tenha retornado atuação de denúncia.

Tabela 2: Estatísticas descritivas – Procedimentos autuados

Procedimentos	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Média	3,80	4,00	3,97	3,40	3,28	3,84
Erro padrão	0,48	0,74	0,53	0,59	0,41	0,41
Mediana	1	1	1	1	1	1
Moda	0	0	0	0	0	0
Desvio padrão	9,88	15,30	11,11	12,17	8,61	8,43
Mínimo	0	0	0	0	0	0
Máximo	128	266	121	186	102	85
Soma	1642	1728	1713	1470	1418	1661

A quantidade de procedimentos que mais se repete é zero, com mediana um e a média entre três e quatro. O ano com mais procedimentos autuados foi o de 2019, seguido por 2020 e 2023. Podemos perceber pela Figura 1 que há presença de *outliers* em todos os anos, mas são poucos.

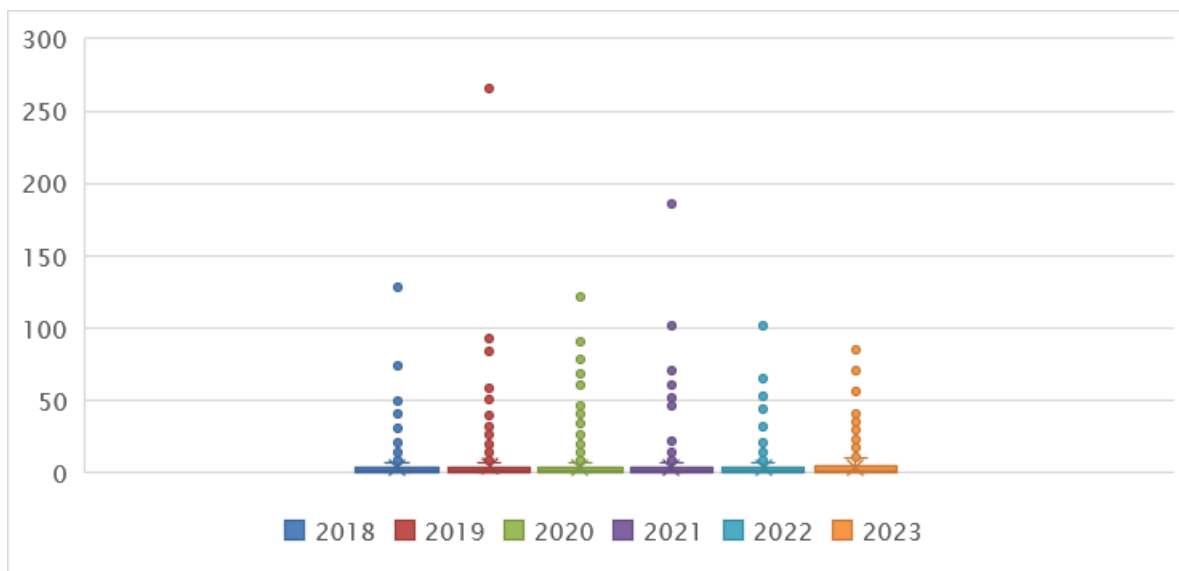


Figura 1: Box Plot dos procedimentos autuados no MPT por ano

As estatísticas descritivas das demais variáveis encontram-se na Tabela 3, cujas descrições encontram-se na Tabela 1. As empresas fizeram, em média, recompras de R\$ 0,09 por ação, sendo o máximo de R\$ 70,53 por ação. A aplicação de logaritmo natural diminui a

variação da amostra, visto o desvio padrão. Quando consideramos as recompras em relação ao lucro (*payout*) encontramos valores negativos com mínimo 51,22% negativo e máximo de 43,91%, com média de 7%.

Na média, as empresas pagaram R\$ 1,44 de dividendos por ação no período analisado, mas há uma grande variação, com desvio-padrão de R\$ 13,41 e máximo de R\$ 520,78. Ao aplicar o logaritmo natural, a variável tem um comportamento mais homogêneo. Considerando os dividendos por ação escalonados pelo lucro por ação (*payout*), há valores muito discrepantes na amostra, de modo que a média ficou em 430% e o desvio-padrão em 21.743%. Ao analisar as variações nestas três variáveis, nota-se que a média é positiva, ou seja, na média as empresas foram aumentando o pagamento de dividendos no período, mas estas variáveis também apresentam um desvio-padrão muito alto.

Tabela 3: Estatísticas descritivas das demais variáveis

	N	Média	D.P.	Mín	Máx
REC Mil LN	5136	1,49	3,24	0,00	15,15
REC pa	5001	0,09	1,46	0,00	70,53
REC pa LN	5001	0,03	0,20	0,00	4,27
PAYOUT REC	2584	0,07	1,80	-51,22	43,91
Δ .REC.mil.LN	4280	0,25	2,67	-13,47	14,02
Δ .REC.pa	4147	0,01	1,92	-70,53	70,53
Δ .REC.pa.LN	4147	0,00	0,21	-4,27	4,27
Δ .REC.payout	2095	-0,01	2,46	-51,22	51,23
DIV	2266	1,44	13,41	0,00	520,78
DIVLN	2266	-0,37	1,24	-8,50	6,26
PAYOUT	1982	4,30	126,81	-217,40	4799,28
Δ DIV	2147	0,06	18,11	-520,80	520,80
Δ DIVLN	2147	0,08	1,16	-7,66	9,42
Δ PAYOUTpp	1860	0,20	183,10	-4799,28	4769,89
FREE FLOAT	2519	0,43	0,33	0,00	1,13
C.ACIONÁRIA	2513	0,64	0,25	0,00	1,00
TAM	2590	14,57	2,84	1,10	21,72
ROA	2460	-0,26	4,32	-128,35	15,49
ALAV	2421	1,81	10,82	0,00	302,32
DIN	2398	11,23	3,27	-4,61	18,07
CRESC	2159	0,10	0,52	-4,30	7,54
BM	1909	-3,27	32,49	-723,91	10,55

Nota: as definições das Variáveis estão na Tabela 1

Considerando as variáveis de controle, o valor médio de *free float* é de 43%, sendo, portanto, relativamente baixo. As empresas da amostra têm sua propriedade acionária bastante concentrada, com a média dos três maiores acionistas detendo 64% das ações. O tamanho das empresas também varia consideravelmente na amostra (logaritmo natural do Ativo Total varia de 1,10 a 21,72). A rentabilidade do ativo média no período foi negativa, de 26%, tendo um valor afetado por valores negativos muito altos (mínimo de -12.835%). A alavancagem média também está afetada por valores extremos, sendo de 181%, mostrando empresas com patrimônio líquido negativo, o que também é refletido no BTM médio de -3,27. O volume de caixa também varia bastante na amostra e, finalmente, o crescimento médio das receitas é de 10%, com desvio-padrão de 52% mostrando também uma alta amplitude na amostra.

Devido às altas variações e discrepâncias entre valores máximos e mínimos observados na Tabela 3, todas as variáveis da tabela foram winsorizadas a 5%, de modo a minimizar o efeito de *outliers* na amostra.

4.2 Análises Inferenciais

Para analisar a relação entre a atuação do MPT e as recompras de ações, testando a Hipótese 1 (empresas cujos trabalhadores ensejam maior atuação do MPT são menos propensas a fazer recompras), foram estimadas diversas especificações da Equação (1), considerando diferentes medidas para a variável dependente. As regressões foram estimadas, assim como as correlações, com base nas variáveis dependentes e de controle winsorizadas a 5%. Os resultados estão na Tabela 4.

A Tabela 4 mostra os resultados da estimação da Equação (1) considerando as recompras medidas como (1) o logaritmo natural do total em R\$ 1.000 (REC.mil.LN), (2) o valor em R\$ por ação (REC.p.a), (3) o logaritmo natural do valor em R\$ por ação (REC.p.a..LN) e (4) o valor em R\$ ponderado pelo Lucro Líquido da controladora (PAYOUT.REC). Todos os modelos foram estimados com efeitos fixos de empresa e de ano. Conforme a Tabela, nos Modelos (1) e (4) os procedimentos atuados no MPT têm relação positiva com as recompras, porém, sem significância estatística. Já nos modelos (2) e (3), a relação é negativa, conforme o esperado, mas os coeficientes também não são estatisticamente significantes. Dessa forma, a força do trabalhador, medida através da atuação do MPT não parece intimidar uma empresa de efetuar recompras. Já nos modelos (5) a (8) da Tabela 4, testamos as variações ano a ano das recompras. O coeficiente da variável de procedimentos é negativa em todas as especificações, sendo estatisticamente significativa a 10% no modelo (1) e a 1% no modelo (8). Estes resultados sugerem que, portanto, empresas com maior número de procedimentos em um ano aumentam menos (ou diminuem) as recompras naquele ano. Este resultado, portanto, sugere que a atuação do MPT pode diminuir a propensão de uma empresa em aumentar as recompras tanto em volume quanto em termos percentuais dos lucros. Em termos do volume, um procedimento a mais atuado no MPT está relacionado com R\$ 1,011 mil a menos de recompra naquele ano em relação ao ano anterior. Em termos percentuais, um procedimento a mais atuado no MPT está relacionado com 0,03 ponto percentual a menos de *payout* no naquele ano em relação ao ano anterior.

Em seguida, fazemos as mesmas análises considerando os dividendos, ao invés das recompras, como variável dependente, para testar a H2 (a relação negativa entre a maior atuação do MPT ensejada pelos trabalhadores e os pagamentos de dividendos é mais fraca). Os modelos da Tabela 5 consideram os dividendos em (1) valor em R\$ por ação (DIV), (2) logaritmo natural do valor em R\$ por ação (DIV_LN), (3) variação no período do dividendo em R\$ por ação (Δ .DIV), (4) variação do logaritmo natural do dividendo em R\$ por ação (Δ .DIV.LN), (5) dividendo por ação como proporção do lucro por ação (PAYOUT) e (6) sua respectiva variação (Δ .PAYOUT).

De forma semelhante à análise das recompras, no entanto, o coeficiente da variável número de procedimentos (PROC) só foi negativa e estatisticamente significativa quando consideramos a variação nos dividendos ponderados pelo lucro. É possível interpretar que apenas o crescimento no *payout* é visto como um benefício extra aos acionistas, em detrimento dos trabalhadores, já que o pagamento de dividendos é tradicionalmente inflexível.

Tabela 4: Resultados das regressões - Recompras

	<i>Variável dependente:</i>						
	REC.mil.LN	REC.p.a.	REC.p.a..LN	PAYOUT.REC	Δ.REC.mil.LN	Δ.REC.pa	Δ.REC.pa.LN
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
PROC	0,014 (0,011)	-0,00001 (0,0001)	-0,00001 (0,0001)	0,00001 (0,0001)	-0,011* (0,006)	-0,00004 (0,00004)	-0,00004 (0,00004)
FREEFLOAT	-0,337 (0,653)	-0,005 (0,004)	-0,005 (0,004)	-0,008 (0,009)	0,045 (0,786)	0,003 (0,004)	0,003 (0,004)
C.ACIONÁRIA	0,244 (1,290)	0,012 (0,009)	0,012 (0,009)	0,0003 (0,018)	-0,560 (1,477)	0,001 (0,008)	0,001 (0,008)
ROA	0,315 (0,994)	0,006 (0,008)	0,006 (0,008)	0,036*** (0,013)	0,211 (1,109)	-0,003 (0,006)	-0,003 (0,006)
TAM	0,698* (0,377)	0,00002 (0,003)	0,00003 (0,003)	-0,008 (0,005)	-0,836** (0,380)	-0,004** (0,002)	-0,004** (0,002)
ALAV	-0,945 (0,650)	-0,004 (0,005)	-0,004 (0,004)	-0,011 (0,008)	-0,454 (0,616)	-0,002 (0,003)	-0,002 (0,003)
DIN	-0,080 (0,122)	-0,0003 (0,001)	-0,0003 (0,001)	-0,0005 (0,001)	0,260* (0,134)	0,001 (0,001)	0,001 (0,001)
CRESC	-0,102 (0,361)	-0,003 (0,003)	-0,003 (0,002)	-0,003 (0,005)	0,108 (0,378)	-0,002 (0,002)	-0,002 (0,002)
B.M	0,046 (0,093)	0,0004 (0,001)	0,0004 (0,001)	-0,001 (0,001)	0,101 (0,116)	0,001 (0,001)	0,001 (0,001)
Observações	1.380	1.380	1.380	1.378	1.172	1.171	1.171
Efeitos fixos de empresa e ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
R ² Ajustado	-0,085	-0,226	-0,225	-0,235	-0,218	-0,287	-0,287
Estatística F	12,748***	2,286***	2,305***	1,735**	5,434***	1,468	1,470

Nota: Os erros-padrão robustos à heterocedasticidade e autocorrelação são apresentados entre parênteses. * p<0,1; **p<0,05; ***p<0,01. Variáveis estão na Tabela 11

Tabela 5: Resultados das regressões - Dividendos

	Variável dependente:					
	DIV (1)	DIV_LN (2)	Δ.DIV (3)	Δ.DIV.LN (4)	PAYOUT (5)	Δ.PAYOUT (6)
PROC	-0,002 (0,002)	-0,001 (0,002)	0,0002 (0,002)	-0,001 (0,002)	-0,0003 (0,001)	-0,004*** (0,001)
FREE FLOAT	0,037 (0,182)	0,030 (0,221)	0,034 (0,139)	0,193 (0,249)	-0,045 (0,077)	-0,073 (0,110)
C.ACIONÁRIA	0,298 (0,253)	-0,073 (0,369)	0,119 (0,175)	-0,060 (0,344)	-0,020 (0,123)	-0,174 (0,178)
ROA	1,103*** (0,307)	0,210 (0,238)	0,570*** (0,183)	0,343 (0,285)	0,216* (0,112)	-0,029 (0,145)
TAM	0,067 (0,141)	0,079 (0,162)	0,036 (0,041)	-0,058 (0,092)	-0,052 (0,054)	-0,091** (0,042)
ALAV	-0,065 (0,201)	0,149 (0,197)	0,009 (0,084)	0,014 (0,133)	-0,132* (0,076)	-0,129* (0,067)
DIN	0,012 (0,031)	0,012 (0,033)	-0,048** (0,020)	-0,050* (0,027)	-0,006 (0,012)	-0,026 (0,018)
CRESC	-0,089 (0,087)	0,027 (0,081)	0,382*** (0,074)	0,448*** (0,110)	-0,060 (0,037)	0,074 (0,057)
BTM	-0,026 (0,029)	0,014 (0,022)	-0,015 (0,014)	-0,008 (0,021)	-0,019** (0,008)	-0,012 (0,009)
Observações	1.324	1.324	1.256	1.256	1.322	1.252
Efeitos fixos de empresa e ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
R ² Ajustado	0,092	0,054	0,089	0,056	0,032	0,026
Estatística F	1,93396	0,348375	3,99025	2,62538	1,49221	2,4506

Nota: Os erros-padrão robustos à heterocedasticidade e autocorrelação são apresentados entre parênteses. * p<0,1; **p<0,05; ***p<0,01. As definições das Variáveis estão na Tabela 11

O coeficiente estimado da Tabela 5 indica que um procedimento a mais autuado no MPT está relacionado com 0,4 pontos percentuais a menos de *payout* de dividendos naquele ano em relação ao ano anterior. Comparativamente ao valor de 0,03 ponto percentual a menos de *payout* de recompras, o efeito parece mais forte para os dividendos do que para as recompras. No entanto, considerando que o valor médio (considerando as variáveis winsorizadas) do *payout* de recompras é de apenas 1,07% contra 29,37% do *payout* de dividendos, o efeito estimado nas regressões é mais alto para as recompras ($0,03/1,07 = 0,028$) do que para os dividendos ($0,4/29,37 = 0,014$).

Desta forma, apesar das evidências dependerem da forma de mensuração das variáveis e serem estatisticamente significantes apenas para as variações entre os anos, os resultados são condizentes com ambas as hipóteses, isto é, empresas com maior autuação do MPT tendem a aumentar menos a remuneração dos acionistas tanto através de recompras quanto através de dividendos, mas o efeito parece ser de maior magnitude para as recompras do que para os dividendos.

Em seguida, procedemos com algumas análises de robustez e adicionais (não reportadas por questão de espaço). Primeiro, consideramos as estimações usando uma *dummy* identificando a presença ou não de procedimentos no MPT, independente de quantos. A *dummy* foi negativa e estatisticamente significativa a 5% para a medida em logaritmo natural das recompras em R\$ 1.000. Assim, como nas análises anteriores, apesar de fracas, as evidências sugerem que quando há processos envolvendo os trabalhadores, as empresas fazem menos recompras. Além disso, consideramos as estimações da relação entre o número de procedimentos e a decisão de fazer ou não recompras, através da estimação de um modelo logit. Nas regressões logit, a quantidade de processos não tem relação estatisticamente significativa com a decisão de fazer ou não recompras. Em comparação aos resultados anteriores, a análise sugere que o poder dos trabalhadores está relacionado apenas com o nível, ou volume de recompras (seja em milhares ou em relação ao lucro líquido), mas não com a decisão de recomprar ou não. Analisamos também interações do número de procedimentos com *dummies* de setor e encontramos que os setores de construção e de serviços financeiros e seguros têm interação com coeficiente negativo ligeiramente mais forte que o da variável PROC. Finalmente, consideramos a análise controlando pelas dificuldades financeiras das empresas, utilizando o modelo Z-Score para mercados emergentes, conforme Altman, Hartzell e Peck (1995), mas não foram encontrados resultados diferentes da análise principal.

5 CONCLUSÃO

O objetivo principal desse estudo foi analisar a relação entre o *Labor Power*, representado pela atuação do MPT, e a decisão de recompras das empresas, considerando sua maior discricionariedade em relação aos dividendos (Ni et al, 2020). Especificamente, foram analisadas as empresas de capital aberto que efetuaram recompras, com base nos dados da CVM no período de 2018 a 2023, em confronto com os procedimentos autuados no MPT.

Ao analisar as recompras de um determinado ano com o número de procedimentos autuados no mesmo período, não encontramos significância estatística nas regressões, mostrando que os procedimentos autuados no MPT não parecem intimidar as recompras. No entanto, ao analisar as variações ano a ano nas recompras foram encontrados coeficientes negativos e estatisticamente significantes a 10% e 1%, respectivamente, no volume de recompras e em termos percentuais do lucro. Na segunda hipótese testamos a relação entre os procedimentos autuados e os dividendos pagos, para compará-los com as recompras, por não gozarem da flexibilidade de que gozam as recompras (Iyer e Rao, 2017; Ni et al, 2020). De forma semelhante às recompras, só encontramos coeficiente negativo com significância estatística (1%) na variação dos dividendos ponderado pelo lucro. Considerando os valores médios do *payout* de recompras e de dividendos, o efeito estimado nas regressões é mais alto para as recompras do que para os dividendos. Desta forma, apesar das evidências dependerem da forma de mensuração das variáveis e serem estatisticamente significantes apenas para as variações entre os anos, os resultados são condizentes com ambas as hipóteses, isto é, empresas com maior atuação do MPT tendem a aumentar menos a remuneração dos acionistas tanto através de recompras quanto através de dividendos, mas o efeito parece ser de maior magnitude para as recompras do que para os dividendos.

Esse estudo é importante sob várias perspectivas do ponto de vista prático: (i) auxilia o MPT a verificar o montante de recompras efetuados quando necessário analisar a capacidade de pagamento das empresas, seja em uma alegação de falta de recursos, ou num pedido de parcelamento de multas, ou ainda na imputação de dano moral; (ii) oferece *insights* sobre a força da penalidade e sua capacidade de inibir condutas que ofendem à lei; (iii) possível

ocorrência de prejuízos financeiros aos acionistas, no retorno de longo prazo, em caso de prejuízos reputacionais causados por greves, boicotes etc; (iv) destinação de valores tanto extra como judicialmente que atualmente podem ser revertidos à entidade sem fins lucrativos que promovem direitos sociais.

Na perspectiva acadêmica, esse estudo preencheu lacunas na literatura local visto trazer dados únicos para medição da força dos trabalhadores, que não dependem de divulgação da empresa nem da mídia, e somente são possíveis no Brasil, diferenciando de estudos realizados nos EUA, que usam a taxa de sindicalização como *proxy*. Tais dados trazem também algumas limitações, como potenciais vieses (não observáveis) como o julgamento dos Procuradores, que podem levar à frente alguns perfis de empresas com maior probabilidade que outras, como maior porte, melhor situação financeira ou controvérsias na mídia.

REFERÊNCIAS

- Altman, E. I.; Hartzell, J.; Peck, M. (1995). A scoring system for emerging market corporate debt. *Emerging Market Capital Flows*, 1995.
- Barnea, A., & Rubin, A. (2010). Corporate social responsibility as a conflict between shareholders. *Journal of business ethics*, 97, 71-86.
- Bens, D. A., Nagar, V., Skinner, D. J., & Wong, M. F. (2003). Employee stock options, EPS dilution, and stock repurchases. *Journal of Accounting and Economics*, 36(1-3), 51-90.
- Bergman, N. K., & Jenter, D. (2007). Employee sentiment and stock option compensation. *Journal of financial Economics*, 84(3), 667-712.
- Biden, J. [@JoeBiden]. (20 de março de 2020). I am calling on every CEO in America to publicly commit now to not buying back their company's stock over the course of the next year [Tweet]. Antigo Twitter. Atual X.
<https://x.com/JoeBiden/status/1240998489498288129>
- Boaventura, J. M. G., Cardoso, F. R., da Silva, E. S., & da Silva, R. S. (2009). Stakeholders Theory and Theory of the Firm: a study on the hierarchy of objective-functions in Brazilian companies. *Review of Business Management*, 11(32), 289-307.
- Castro, F. H., & Yoshinaga, C. (2019). Underreaction to open market share repurchases. *Revista Contabilidade & Finanças - USP*, 30(80), 172-185.
<https://doi.org/10.1590/1808-057x201806230>
- Chao, C. H., & Huang, C. J. (2022). Firm performance following actual share repurchases: Effects of investment crowding out and financial flexibility. *Pacific-Basin Finance Journal*, 73, 101738.
- Chen, S. S., Chen, Y.-S. and Wang, Y. (2015), Does Labor Power Affect the Likelihood of a Share Repurchase?. *Financial Management*, 44: 623-653
- Chu, Y. (2018). Shareholder-creditor conflict and payout policy: Evidence from mergers between lenders and shareholders. *The Review of Financial Studies*, 31(8), 3098-3121.
- DesJardine, M. R., Zhang, M., & Shi, W. (2023). How shareholders impact stakeholder interests: A review and map for future research. *Journal of Management*, 49(1), 400-429.
- Friedman, M. (1962). *Capitalism and freedom*. Friedman. University of Chicago.
- Haw, I. M., Hu, B., Wu, D., & Zhang, X. (2018). Having a finger in the pie: labor power and corporate payout policy. *Financial Management*, 47(4), 993-1027.
- Hribar, P., Jenkins, N. T., & Johnson, W. B. (2006). Stock repurchases as an earnings management device. *Journal of accounting and economics*, 41(1-2), 3-27.

- Huang, G. C., Liano, K., Manakyan, H., & Pan, M. S. (2013). Open-market stock repurchases by insurance companies and signaling. *Risk Management and Insurance Review*, 16(1), 47-69.
- Iyer, S. R., & Rao, R. P. (2017). Share repurchases and the flexibility hypothesis. *Journal of financial research*, 40(3), 287-313.
- Jagannathan, M., Stephens, C. P., & Weisbach, M. S. (2000). Financial flexibility and the choice between dividends and stock repurchases. *Journal of financial Economics*, 57(3), 355-384.
- Jolls, C. (1998). Stock Repurchases and Incentive Compensation (No. 6467). *National Bureau of Economic Research, Inc.*
- Kahle, K. M. (2002). When a buyback isn't a buyback: Open market repurchases and employee options. *Journal of Financial Economics*, 63(2), 235-261.
- Kim, E. H. (2009). Corporate governance and labor relations. *Journal of Applied Corporate Finance*, 21(1), 57-66.
- Lie, E. (2005). Operating performance following open market share repurchase announcements. *Journal of Accounting and Economics*, 39(3), 411-436.
- Ni, X., Song, W., Yao, J. (2020). Stakeholder orientation and corporate payout policy: Insights from state legal shocks. *Journal of Banking & Finance*, 121, 0378-4266.
- Pamplona, N. (2021, março, 6). Vale distribui R\$ 34 bi em dividendos, mas atrasa reparos a vítimas de acidentes. Recuperado de <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2021/03/vale-da-r-34-bi-em-dividendos-mas-atrasa-reparos-a-vitimas-de-acidentes.shtml>
- Resolução, nº 179, de 26 de novembro de 2020*. Dispõe sobre a reversão de bens e recursos decorrentes da atuação finalística do Ministério Público do Trabalho e as respectivas mediadas de fiscalização. Recuperado de <https://midia-ext.mpt.mp.br/pgt/csmp/resolucoes/Resolu179.pdf>
- Secretaria Processual da Coordenadoria de 1º Grau da Procuradoria Regional do Trabalho da 2ª Região (2021). *Manual de rotinas Coord1*. Versão 7.0 MPT Digital. Versão 10.
- Smith, H. J. (2003). The shareholders vs. stakeholders debate. *MIT Sloan Management Review*.