

Importância Estratégica e Poder dos Stakeholders: Uma Perspectiva Setorial

RAFAELE TIEMY AOYAMA

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

rafaele_aoyama@hotmail.com

Importância Estratégica e Poder dos *Stakeholders*: Uma Perspectiva Setorial

1 INTRODUÇÃO

A Teoria dos *Stakeholders* emergiu em oposição à clássica Teoria da Firma, a qual defende que a gestão foque na maximização de lucros para o *shareholders* (Boaventura, Cardoso, Silva & Silva, 2009). O termo “*stakeholders*” foi utilizado, inicialmente, na área de Administração em um memorando interno do Stanford Research Institute (SRI) em 1963 (Donaldson & Preston, 1995). No entanto, somente a partir da publicação do livro *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, de Freeman, em 1984, o termo foi popularizado (Friedman & Miles, 2006).

Stakeholders podem ser definidos como indivíduos ou grupos de indivíduos que podem afetar ou ser afetados pela organização na busca de seus objetivos organizacionais (Freeman, 1984). Um dos princípios centrais da Teoria dos *Stakeholders* é o conceito de organizações como um conjunto de relações entre grupos ou indivíduos que têm interesse nos processos e atividades da organização (Donaldson & Preston, 1995; Freeman, 1984; Freeman, Harrison, Wicks, Parmar, & Colle, 2010).

Novos modelos de estratégia de *stakeholders* têm demonstrado que a gestão dos *stakeholders* podem ser uma fonte de vantagem competitiva (Savage, Nix, Whitehead & Blair, 1991; Clarkson, 1995; Rowley, 1997; Harrison, Bosse & Phillips, 2010). Consequentemente, com a busca das empresas a fim de garantir a sobrevivência e a prosperidade a longo prazo, altos executivos passaram a aproximar a gestão estratégia aos interesses dos *stakeholders* (Freeman *et al.*, 2010).

Recentemente, a Teoria tem se voltado à questão da criação e distribuição de valor aos *stakeholders* (Harrison, Bosse & Phillips, 2010; Harrison & Bosse, 2013; Tantaló & Priem, 2016). O modelo proposto por Harrison e Bosse (2013) discute o processo de alocação de valor para os *stakeholders*, considera que o potencial de alocação do valor pode ser analisado usando duas dimensões: poder e importância estratégica.

Mesmo com os vários modelos de estratégia de *stakeholders* desenvolvidos (Freeman, 1984; Savage *et al.*, 1991; Clarkson, 1995; Rowley, 1997; Harrison, Bosse, & Phillips, 2010; Harrison & Bosse, 2013), pouco se sabe acerca do fenômeno do comportamento da importância estratégica e do poder dos *stakeholders*. Diante disto, a presente pesquisa visa melhor conhecer este fenômeno. Tem-se como objetivo geral melhor conhecer o fenômeno empírico quanto ao comportamento da importância estratégica e poder dos *stakeholders* nas organizações. Para se atingir este objetivo, propõe-se os seguintes objetivos específicos: a) classificar os *stakeholders* conforme sua importância estratégica; b) classificar os *stakeholders* conforme seu poder; c) analisar a associação entre a importância estratégica e poder dos *stakeholders* aos diferentes setores.

Assim, a contribuição desta pesquisa reside em melhor conhecer tal fenômeno, explorado através do modelo de Harrison e Bosse (2013), nas organizações brasileiras, haja visto que não se encontram pesquisas empíricas acerca do comportamento da importância estratégica e poder dos *stakeholders* nas empresas brasileiras. Para tanto, foram analisados relatórios anuais de organizações brasileiras participantes dos três maiores setores da Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa): consumo cíclico, financeiro e utilidade pública. Os relatórios do ano de 2015 foram coletados na base de dados da *Global Reporting Initiative* (GRI).

Este trabalho é composto por cinco seções. Além da presente introdução, é composto pelo referencial teórico, que aborda os conceitos e relevância de importância estratégica e poder dos *stakeholders*; pela metodologia, que aborda como foi feita a análise de conteúdo dos relatórios, bem como foram calculados os *scores* das empresas; pela análise dos resultados, seção que aborda os resultados descritivamente e compara os *scores* de importância e poder

dentro de cada um dos setores, bem como entre cada um dos setores abordados na pesquisa; e pela conclusão.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

A fundamentação teórica desta pesquisa enfoca a Teoria dos *Stakeholders*, bem como o Poder dos *Stakeholders* e a Importância Estratégica dos *Stakeholders*.

2.1 Teoria dos *stakeholders*

A Teoria dos *Stakeholders* surgiu na década de 1980 e tem como marco o livro de Freeman (1984) *Strategic Management: a stakeholder approach*. Define-se *stakeholders* como qualquer indivíduo ou grupo que possa afetar ou ser afetado pela empresa na obtenção dos objetivos organizacionais (Freeman, 1984). Como ressaltado por Donaldson e Preston (1995), desde a publicação do livro de Freeman (1984), a ideia de que as empresas têm *stakeholders* tornou-se lugar comum na literatura de gestão.

Uma grande contribuição para Teoria dos *Stakeholders* foi trazida no trabalho de Clarkson (1995), que classifica os *stakeholders* em primários ou secundários, devendo os primários receber mais atenção da organização. Os *stakeholders* primários seriam aqueles que, sem sua participação, a empresa não poderia sobreviver, havendo alto grau de interdependência entre a corporação e seus *stakeholders* primários. Desse modo, os pertencentes a esse grupo são: empregados, acionistas e investidores, clientes e fornecedores. Os *stakeholders* secundários são aqueles que influenciam ou afetam, ou são influenciados ou afetados pela corporação, mas não possuem relação direta com ela.

Donaldson e Preston (1995) contribuem para a Teoria dos *Stakeholders* ao propor que ela seja analisada sob três dimensões: a dimensão descritiva, a dimensão instrumental e a dimensão normativa. Na dimensão descritiva há a descrição, apresentação do mundo externo ligando os conceitos da teoria para definir comportamentos e características de certa instituição; na dimensão instrumental ou prescritiva há a predição, as relações de causa e efeito e usufrui da Teoria dos *Stakeholders* para identificar o alinhamento dos *stakeholders* com os objetivos tradicionais das organizações; na dimensão normativa estão as premissas da Teoria dos *Stakeholders* (Donaldson & Preston, 1995).

Outra contribuição importante para a Teoria dos *Stakeholders* foi trazida por Mitchell, Agle e Wood (1997). Os autores propõem o modelo de saliência de *stakeholders* que identifica e prioriza os *stakeholders* de acordo com os atributos de poder, urgência e legitimidade. Quanto maior o número de atributos o *stakeholder* apresentar, mais saliente ele será considerado pelo gestor, e mais atenção deverá receber da organização. Posteriormente, com o trabalho de Agle, Mitchell e Sonnenfeld (1999), o modelo da saliência de Michel, Agle e Wood (1997) é operacionalizado.

Rowley (1997) estudou a influência dos *stakeholders* sobre a organização numa perspectiva de redes, analisando a densidade da rede de *stakeholders* e a centralidade da organização formal. O autor propôs sugestões de estratégias em função das situações: estratégia organizacional “compromissada”; estratégia organizacional “comandante”; estratégia organizacional “subordinado”; e estratégia organizacional “solitário”.

Mesmo com a evolução apresentada pela Teoria dos *Stakeholders*, Phillips *et al.* (2003) asseveram que a Teoria ainda apresenta pontos a serem estudados e melhor definidos: o oportunismo gerencial (o gestor atende a diversos grupos, havendo risco de comportamento oportunista); imprecisão da Teoria quanto à questão da função-objetivo das organizações; definição de como deve ser feita a distribuição de recursos para os *stakeholders*; a questão do tratamento igualitário aos *stakeholders*.

Corroborando com esta proposição, Freeman *et al.* (2010) destacam que uma das questões recorrentes da Teoria dos *Stakeholders* é entender como os *stakeholders* se relacionam

e como priorizá-los. Outros problemas apontados pelos autores foram: a criação de valor e da troca pelos *stakeholders*; a ética do capitalismo, que não deve ser separada das decisões de negócios; e o problema do pensamento gerencial.

A fim de solucionar os *gaps* da Teoria, os modelos mais recentes têm se voltado para a questão da distribuição de valor aos *stakeholders*, destacando-se o trabalho de Harrison, Bosse e Phillips (2010). Os autores argumentam que a gestão para os *stakeholders*, com alocação de recursos para atendimento das necessidades e interesses dos *stakeholders* legítimos, estabelece relações de confiança para com estes, criando vantagens competitivas para a organização.

Harrison e Bosse (2013) propõe um modelo de alocação de valor aos *stakeholders* analisando duas dimensões: poder e importância estratégica do *stakeholder*. O trabalho discute a supra e a sub alocação de valor, destacando que ambas têm potencial de afetar o desempenho da organização.

2.2 Poder dos Stakeholders

Nas ciências sociais, há muitos teóricos que definem o conceito de poder. Na definição de Weber (1991), poder é a capacidade de um indivíduo ou grupo atingir seus próprios objetivos ou metas quando outros estão tentando impedi-lo de realizá-los. Os principais componentes de poder são ferocidade, autoridade e influência. Por influência, é compreendido como a capacidade de ter um efeito sobre o caráter, desenvolvimento ou comportamento de alguém ou algo, ou o próprio efeito (Oxford, 2016). Assim, a definição de poder do *stakeholder* (Freeman, 1984) pode ser completamente ajustada à definição de influência (Oxford, 2016).

Freeman (1984) destaca poder dos stakeholders como a capacidade de usar recursos para fazer um evento realmente acontecer, sendo esta capacidade derivada do poder de voto, poder econômica e poder político do *stakeholder*. Mitchell, Agle e Wood (1997), em seu modelo de saliência, empregam a variável poder. Nesta dimensão são utilizadas as categorias de poder definidas por Etzioni (1964): poder coercitivo – advindo dos recursos físicos de força, violência ou restrições; poder utilitário – advindo de meios materiais, recursos financeiros; e poder normativo – advindo de recursos simbólicos, como prestígio e aceitação.

Rowley (1997), ao analisar os *stakeholders* numa perspectiva de redes, afirma que, conforme a posição de centralidade do stakeholder na rede, este possui mais ou menos poder. Ao revisitarem o modelo de saliência de Mitchell, Agle e Wood (1997), Neville, Bell e Whitwell (2011) apontaram pesquisadores desenvolveram ainda mais a base teórica do atributo de poder (Driscoll & Starik, 2004; Neville & Menguc, 2006), sugerindo que o poder das partes interessadas também pode ser explicado pela teoria da rede social.

Harrison e Bosse (2013) afirmam que *stakeholders* poderosos, ao retirarem seus recursos ou suporte, tem habilidade de reduzir a capacidade da organização para alcançar seus objetivos de criação de valor. Alguns dos fatores que podem ser fonte de poder aos *stakeholders* são: possuir recursos valiosos às necessidades da organização; capacidade de influenciar o processo político; fortes laços com outros *stakeholders* importantes para a empresa; a capacidade de influenciar a opinião pública a favor ou contra a empresa; capacidade de influenciar o sucesso financeiro da organização (Harrison & Bosse, 2013).

Ao começar a considerar o poder e as reivindicações dos *stakeholders*, os gestores podem obter uma fonte de vantagem competitiva (Savage *et al.*, 1991; Clarkson, 1995; Rowley, 1997; Harrison, Bosse & Phillips, 2010).

2.3 Importância Estratégica dos Stakeholders

Freeman (1999) afirma que a gestão eficiente deve gerenciar as relações que são importantes. Conforme Boaventura, Bandeira-de-Mello, Monzoni, Simonetti e Mascena (2013), esta afirmação sugere que alguns *stakeholders* podem ser considerados mais importantes, devendo receber maior atenção por parte dos gestores.

Atender os interesses dos *stakeholders* é um caminho para o sucesso a longo prazo de uma empresa (Freeman, 2010), haja a vista a capacidade de criação de valor dos *stakeholders* para a firma (Harrison & Wicks, 2013).

Um modelo amplamente utilizado para hierarquizar a importância de *stakeholders* é o modelo de saliência, onde Mitchell, Agle e Wood (1997) sugerem que a importância do *stakeholder* está associada à percepção dos gestores quanto à posse de três atributos, poder, legitimidade e urgência. O primeiro se ramifica em coercitivo - "tem a posse da arma"-, utilitarismo - "capaz de gastar muito dinheiro"- e simbólico - "capaz de dominar a atenção das mídias" (Mitchell *et al.*, 1997). O segundo diz respeito ao julgamento pelo indivíduo ou comunidade a respeito das atitudes da organização. E o terceiro leva em consideração o tempo de reação aos clamores do *stakeholder*.

Buyse e Verbeke (2003), em seu estudo, destacam que, dependendo da estratégia ambiental adotada pela organização e do contexto institucional no qual ela está inserida, diferentes grupos de *stakeholders* podem ser classificados como importantes. Por sua vez, Vazquez-Brust, Liston-Heyes, Plaza-Ubeda e Burgos-Jimenez (2010) afirmam que a percepção da importância do *stakeholder* é moderada pela pressão do *stakeholder* para o atendimento de suas demandas relacionadas ao meio ambiente.

Harrison e Bosse (2013) definem a importância estratégica como a capacidade do *stakeholder* de contribuir para tornar a organização mais competitiva. De acordo com os autores, o princípio da reciprocidade sugere que as empresas devem ter um cuidado especial para alocar uma quantidade atraente de valor para os *stakeholders* estrategicamente importantes, assim estando susceptível a obter um alto retorno.

Por fim, os desejos dos *stakeholders* devem ir ao encontro do planejamento estratégico da empresa. Para isso, é necessário identificar a ameaça e a capacidade de cooperação do *stakeholders* (Savage *et al.*, 1991).

3 METODOLOGIA

Para cumprir com os objetivos dessa pesquisa, optou-se pela análise descritiva com uma abordagem quantitativa. Conforme Sampieri, Collado e Lucio (2006), a análise descritiva visa identificar as características de um fenômeno, bem como possíveis variáveis associadas a ele. Busca-se descrever e interpretar aspectos da importância estratégica e poder dos *stakeholders* nas organizações. Quanto à abordagem, o presente artigo se classifica como pesquisa quantitativa, visto que busca comparar, através de testes estatísticos, o poder e a importância estratégica de *stakeholders* nos diferentes setores.

A fim de melhor conhecer empiricamente o fenômeno do comportamento da importância estratégica e poder dos *stakeholders* nas organizações foram analisados relatórios anuais publicados por empresas brasileiras na base de dados GRI (*Global Reporting Initiative*). Fundada na década de 1990, a *Global Reporting Initiative* (GRI) trata-se de uma instituição sem fins lucrativos (GRI, 2016) que criou um modelo de *report* que institui padrões a serem seguidos, permitindo a comparabilidade entre os dados (Almeida, 2002; Nossa, 2002; Leite Filho, Prates & Guimarães, 2009). Todos os itens abordados no relatório dizem respeito aos impactos econômicos, sociais e/ou ambientais das atividades de uma organização.

A população da pesquisa foi composta por empresas dos seguintes setores da Bolsa de Valores, Mercadorias & Futuros (BM&FBovespa): setor financeiro e outros - 149 empresas listadas; setor de consumo cíclico - 99 empresas listadas; e setor de utilidade pública - 72 empresas listadas (Bovespa, 2016). Foram coletados, no *database* do GRI, os relatórios publicados em 2015 das organizações listadas nestes setores. Como demonstrado na Tabela 1, 118 companhias abertas apresentaram relatório GRI no ano de 2015.

Tabela 1 - Quantidade de relatórios GRI por setor publicados em 2015

Setor da BM&FBovespa	Quantidade de relatórios GRI publicados em 2015
Financeiro e Outros	29
Consumo Cíclico	42
Utilidade Pública	47

Fonte: Dados da pesquisa.

Realizada a etapa de coleta e compilação dos relatórios GRI, foi feita a análise semântica dos mesmos, com a intenção de identificar quais seções utilizadas na pesquisa. Dadas as definições de importância estratégica e poder abordadas na pesquisa, concluiu-se que a seção de "estratégia" seria a mais adequada para analisar a importância estratégica e a seção de "gestão de riscos" seria a mais adequada para analisar o poder dos *stakeholders*. Uma vez estabelecido tal critério, os relatórios GRI passaram por uma nova análise, sendo selecionados os relatórios que apresentaram ambas as seções, chegando-se à amostra desta pesquisa, 29 relatórios GRI: sendo 9 do setor financeiro, 13 de utilidade pública e 7 de consumo cíclico.

Tais relatórios do GRI foram estudados empregando a análise de conteúdo. A análise de conteúdo pode ser quantitativa, baseando-se na mensuração de frequência de palavras (Bardin, 1977; Weber, 1990), metodologia utilizada em pesquisas anteriores (Bansal & Clelland, 2004; Boaventura, Sarturi & Mascena, 2015; Boaventura, Mascena & Sarturi, 2016; Brown & Deegan, 1998; Deephouse, 1996; Deephouse & Carter, 2005; Desai, 2014; Lamertz & Baum, 1998). Nesta pesquisa utilizou-se tal metodologia para medir a importância estratégica e o poder dos *stakeholders* nas organizações da amostra.

Com a finalidade de encontrar *scores* de importância estratégica e poder para cada *stakeholder* primário das empresas analisadas, foi utilizada a seguinte fórmula:

$$Score = \frac{\text{Frequência do stakeholder em uma empresa em uma seção}}{\text{Quantidade de páginas de uma empresa em uma seção}}$$

Separadas as páginas das seções de cada empresa de cada setor, fez-se a contagem da quantidade de palavras presentes em cada seção. Em seguida, realizou-se um estudo sobre possíveis sinônimos dos *stakeholders* primários (Clarkson, 1995). Na Figura 1 estão os sinônimos dos *stakeholders* utilizados na pesquisa.

Cliente	Fornecedor	Funcionário	Acionista	Comunidade
Cliente(s), freguês(es), consumidor(s), usuário(s), usuária(s) comprador(es), utilizador(es), usufruidor(es),	Abastecedor(es), doador(es), provedor(es), produtor(es), fornecedores, fornecedoras	Empregado(s), contratado(s), funcionário(s) assalariado(s), subordinado(s) trabalhador(es) operário(s), servidor(es), colaborador(es), corpo docente, equipe(s), time(s), vendedor(es)	Sócio(s), fundador(es), investidor(es), acionista(s), proprietário(s)	Comunidades, entorno, coletividade.

Figura 1 - Palavras utilizadas para mensurar o poder e a importância estratégica dos *stakeholders* primários.

Fonte: Dados da pesquisa.

No ato seguinte, as seções dos relatórios foram analisadas no *software* NVivo, no qual foi contada a frequência na qual os *stakeholders* são citados por seção e setor. Nesse caso, colocou-se no programa os sinônimos da Figura 1. Depois de executado o programa, eliminou-se o possível distorções através da análise qualitativa dos relatórios gerados no NVivo.

Uma vez consolidada a frequência de cada *stakeholder* por seção, dois pesquisadores externos foram instruídos a usar o mesmo esquema de codificação em 10% dos artigos (3), com a finalidade de verificar a confiabilidade do método. Os dois avaliadores concordaram em 52 das 60 frequências encontradas (86,7%), sugerindo altos níveis de confiabilidade entre observadores (Weber, 1990). Assim como Brown e Deegan (1998), restringimos a nossa análise aos relatórios anuais, uma vez que estes são a fonte de dados mais prontamente disponível.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Análise Descritiva

Por meio dos *scores*, foi possível obter a média, desvio padrão e coeficiente de variação. A média nos confere a noção geral dos valores dos *scores* de cada seção. Por sua vez, o desvio padrão permite a discrepância entre os *scores*. Por fim, para uma análise mais profunda, fez-se o cálculo do coeficiente de variação, o qual fornece valores da porcentagem das amostras que fazem parte do desvio padrão.

Tabela 2 - Descritivos dos *scores* de importância estratégica dos *stakeholders*

	Acionista			Funcionário			Cliente			Fornecedor			Comunidade		
	Média	σ	cv	Média	σ	cv	Média	σ	cv	Média	σ	cv	Média	σ	cv
Cons.	5,98e-5	1,6e-4	2,6	3,33e-3	1,9e-3	0,6	3,11e-3	2,4e-3	0,8	2,06e-4	3,9e-4	1,9	5,98e-5	1,6e-4	2,6
Financ.	1,09e-3	1,4e-3	1,3	2,00e-3	1,7e-3	0,8	3,97e-3	2,3e-3	0,6	1,44e-4	2,2e-4	1,5	2,33e-4	4,5e-4	1,9
Utilid.	7,23e-4	9,5e-4	1,3	2,11e-3	1,2e-3	0,6	2,23e-3	2,1e-3	0,9	5,67e-4	8,9e-4	1,6	8,74e-4	9,9e-4	1,1

Fonte: Dados da pesquisa.

Em termos de importância estratégica, como observado na Tabela 2, nota-se que as maiores médias dos *scores*, nos setores financeiro e utilidade pública, são do *stakeholder* cliente. No setor de consumo cíclico, a maior média é apresentada pelo *stakeholder* funcionário. Por sua vez, as menores médias, nos setores financeiro e utilidade pública são do *stakeholder* fornecedor. No setor de consumo cíclico, a menor média é dada aos *stakeholders* acionista e comunidade, com valor de 5,98e-05. Observa-se, em termo das posições extremas das médias, certa uniformidade dos *stakeholders* nos setores financeiro e de utilidade pública. Em todos os setores analisados, observamos um desvio-padrão do *stakeholder* cliente, indicando maior variabilidade quanto à importância deste *stakeholder* nos relatórios das empresas analisadas. Em termos de menor variabilidade, no setor de consumo cíclico, os *stakeholders* comunidade e acionista apresentam menor desvio-padrão. Nos setores financeiro e utilidade pública, o menor desvio-padrão é apresentado pelo *stakeholder* acionista.

Em relação aos coeficientes de variação, em termos dos *scores* de importância estratégica, o maior valor em consumo cíclico foi apresentado pelos *stakeholders* comunidade e acionista, com número nominalmente iguais de 2,6. Em relação ao menor coeficiente, encontra-se com o *stakeholder* funcionário (0,6). No setor financeiro, o maior coeficiente pertence ao *stakeholder* comunidade (1,9) e o menor coeficiente pertence ao *stakeholder* cliente (0,6). Em utilidade pública, o menor coeficiente pertence ao *stakeholder* funcionário (0,6) e o maior valor pertence ao *stakeholder* fornecedor (1,6).

Tabela 3 - Descritivos dos *scores* de poder dos *stakeholders*

	Acionista			Funcionário			Cliente			Fornecedor			Comunidade		
	Média	σ	cv	Média	σ	cv	Média	σ	cv	Média	σ	cv	Média	σ	cv
Cons.	6,39e-4	1,3e-3	2,0	4,23e-3	3,5e-3	0,8	2,19e-3	2,5e-3	1,1	8,37e-4	1,5e-3	1,8	1,45e-4	3,8e-4	2,6
Financ.	2,23e-4	6,7e-4	3,0	4,84e-3	2,3e-3	0,5	2,74e-3	2,0e-3	0,7	1,48e-3	3,3e-3	2,2	2,37e-4	3,8e-4	1,6
Utilid.	7,76e-4	2,5e-3	3,2	2,20e-3	4,9e-3	2,3	1,78e-4	4,6e-4	2,6	4,26e-4	1,3e-3	3,1	0	0	0

Fonte: Dados da pesquisa.

Em relação aos *scores* de poder, apresentados na Tabela 3, o *stakeholder* funcionário obteve maior média de *scores* em todos os setores analisados, demonstrando uniformidade entre os setores quanto ao *stakeholder* mais poderoso. Em se tratando da menor média, nos setores de consumo cíclico e utilidade pública, pertence *stakeholder* comunidade. O *stakeholder* acionista é o que possui a menor média no setor financeiro.

Todos os setores apresentaram menor desvio-padrão em relação ao *stakeholder* comunidade, demonstrando um tratamento, em termos de poder, menor variabilidade entre todas as empresas analisadas. O maior desvio-padrão, nos setores de consumo cíclico e utilidade pública, pertence ao *stakeholder* funcionário. Por sua vez, no setor financeiro, o maior desvio-padrão pertence ao *stakeholder* fornecedor. Analisando os coeficientes de variação, os setores financeiro e utilidade pública apresentam maior coeficiente em relação ao *stakeholder* acionista. Em relação ao consumo cíclico, o maior coeficiente de variação é visto em comunidade. Os menores coeficientes em consumo cíclico e setor financeiro foram encontrados com o *stakeholder* funcionário. Em utilidade pública, o menor coeficiente é o valor 0, encontrado em comunidade.

Observamos que, em termos de importância estratégica, os setores financeiro e utilidade pública apresentam maiores semelhanças, identificando o mesmo *stakeholder* como o mais importante estrategicamente (cliente) e menos importante (fornecedor). Em relação aos três setores, há maior semelhança quanto à identificação do *stakeholder* mais poderoso (funcionário), demonstrando dar maior atenção a este. No entanto, apresentam visões diferentes quanto aos *stakeholders* considerados menos importantes e poderosos. Com a finalidade de verificar se tais comportamentos são estatisticamente iguais, nas próximas subseções as médias dos *scores* são comparadas, através do teste de Mann-Whitney, dentro de cada um dos setores e entre os setores.

4.2 Análise da Importância Estratégica e Poder dos *Stakeholders* Dentro dos Setores

Com a finalidade de verificar as diferenças e semelhanças à importância estratégica e poder dos *stakeholders* nos setores analisados, realizou-se os testes de médias U de Mann-Whitney entre duas amostras independentes. Nesse teste são analisadas pequenas amostras as quais não dependem de parâmetro e estimativas. Para o teste, adotou-se o nível de significância de 5%.

O teste de Mann-Whitney foi aplicado para analisar os *stakeholders* entre os diferentes setores, isto é, comparar *stakeholder* cliente de Consumo Cíclico e cliente de Setor Financeiro. O teste também foi aplicado para compara *stakeholder* diferentes do mesmo setor.

O setor de consumo cíclico, afirmam Horta, Borges e Jorge (2014), compõe-se por empresas que dependem de um determinado ciclo da economia para obter ganhos mais expressivos. É formado por companhias dos subsetores: automóveis e motocicletas; comércio; construção civil; diversos; hotéis e restaurantes; mídia; tecidos, vestuário e calçados; utilidades domésticas; e viagens e lazer (BM&FBovespa, 2017).

Analisando-se a importância estratégica dos *stakeholders* primários neste setor, como demonstrado na Tabela 4, nota-se que cliente e funcionário, que apresentam médias

estatisticamente iguais, destacam-se como os *stakeholders* de maior importância. Por sua vez, como *stakeholders* de menor importância estratégica, destacam-se fornecedor, acionista e comunidade. Na Tabela 4 são apresentados *p-values* das comparações entre as médias dos *stakeholders*.

Tabela 4 – Comparação da importância estratégica dos *stakeholders* primários no setor de Consumo Cíclico

<i>Stakeholder</i>	Média	Funcionário	Cliente	Fornecedor	Acionista	Comunidade
Funcionário	3,33e-03		0,902	0,001	0,001	0,007
Cliente	3,11e-03	0,902		0,007	0,007	0,007
Fornecedor	2,06e-04	0,001	0,007		0,62	0,62
Acionista	5,98e-05	0,001	0,007	0,62		1
Comunidade	5,98e-05	0,001	0,007	0,62	1	

Fonte: Dados da pesquisa.

Ao analisar o poder dos *stakeholders* primários no setor de Consumo Cíclico, nota-se um comportamento semelhante ao encontrado em importância estratégica. Os *stakeholders* menos poderosos, com médias estatisticamente iguais, mostram-se os mesmos: fornecedor, acionista e comunidade. Por sua vez, os *stakeholders* mais poderosos, que apresentam as maiores médias são funcionário e cliente. Estes resultados podem ser observados na Tabela 5.

Tabela 5 – Comparação do poder dos *stakeholders* primários no setor de Consumo Cíclico

<i>Stakeholder</i>	Média	Funcionário	Cliente	Fornecedor	Acionista	Comunidade
Funcionário	4,23e-03		0,318	0,026	0,007	0,001
Cliente	2,19e-03	0,318		0,383	0,259	0,128
Fornecedor	8,37e-04	0,026	0,383		0,902	0,62
Acionista	6,39e-04	0,007	0,259	0,902		0,62
Comunidade	1,45e-04	0,001	0,128	0,62	0,62	

Fonte: Dados da pesquisa.

O setor Financeiro se caracteriza por produtos financeiros. Nesse sentido, é possível entender quais produtos fazem parte deste conjunto pelo Índice BM&FBOVESPA Financeiro (IFNC) o qual resulta do “desempenho médio das cotações dos ativos de maior negociabilidade e representatividade dos setores de intermediários financeiros, serviços financeiros diversos, previdência e seguros” (BM&FBovespa, 2017). Logo, é composto por companhias dos subsetores: exploração de imóveis; *holdings* diversificadas; intermediários financeiros; outros; previdência e seguros; securitizadoras de recebíveis; e serviços financeiros diversos (BM&FBovespa, 2017). A fim de melhor conhecer a relação dos *stakeholders* primários neste setor, analisou-se a importância estratégica destes, conforme Tabela 6.

Tabela 6 – Comparação da importância estratégica dos *stakeholders* primários no setor de Financeiro

<i>Stakeholder</i>	Média	Cliente	Funcionário	Acionista	Comunidade	Fornecedor
Cliente	3,97e-03		0,094	0,001	0,000	0,000
Funcionário	2,00e-03	0,094		0,297	0,05	0,05
Acionista	1,09e-03	0,001	0,297		0,136	0,05
Comunidade	2,33e-04	0,000	0,05	0,136		0,931

Fornecedor	1,44e-04	0,000	0,05	0,05	0,931	
------------	----------	-------	------	------	-------	--

Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se que cliente, funcionário e acionistas surgem como os *stakeholders* mais importantes, estrategicamente, neste setor. Por sua vez, comunidade e fornecedor, que se mostram estatisticamente iguais, demonstram pouca importância estratégica dentro do setor. Investigou-se também o poder dos *stakeholders* primários, conforme Tabela 7.

Tabela 7 – Comparação do poder dos *stakeholders* primários no setor de Financeiro

<i>Stakeholder</i>	Média	Funcionário	Cliente	Fornecedor	Comunidade	Acionista
Funcionário	4,84e-03		0,063	0,006	0,000	0,000
Cliente	2,74e-03	0,063		0,094	0,011	0,008
Fornecedor	1,48e-03	0,006	0,094		0,436	0,863
Comunidade	2,37e-04	0,000	0,011	0,863		0,546
Acionista	2,23e-04	0,000	0,008	0,436	0,546	

Fonte: Dados da pesquisa.

Os *stakeholders* funcionário e cliente, que se mostram estatisticamente iguais, possuem as maiores médias e, portanto, o maior poder no setor, comportamento semelhante ao encontrado em importância estratégica. No entanto, o *stakeholder* acionista, que possui grande importância estratégica, demonstra baixo poder dentro do setor financeiro.

No setor financeiro, o funcionário tem maior poder ao se comparar com acionista e comunidade, mas não se pode afirmar isto em relação a clientes. De fato, nesse setor, e de forma mais específica, no setor bancário, possui funcionários altamente escolarizados (Segnini, 1999), de modo que os mesmos tem maior senso crítico o qual propicia geração de valor ou danos as empresas.

O setor de utilidade pública caracteriza-se por empresas de direito privado, as quais são reconhecidas por exercerem atividades de interesse público (Marin, 1995). É composto por companhias dos subsetores: água e saneamento; energia elétrica; e gás (BM&FBovespa, 2017). Assim como nos outros dois setores analisados, funcionário e cliente foram os *stakeholders* com maior importância estratégica no setor de utilidade pública, como demonstrado na Tabela 8. Neste setor, observa-se uma maior preocupação com o *stakeholder* comunidade, que passa a desempenhar uma colocação intermediária. Como *stakeholders* de menor importância estratégica aparecem o acionista e fornecedor.

Tabela 8 – Comparação da importância estratégica dos *stakeholders* primários no setor de Utilidade Pública

<i>Stakeholder</i>	Média	Cliente	Funcionário	Comunidade	Acionista	Fornecedor
Cliente	2,23e-03		0,65	0,044	0,016	0,007
Funcionário	2,11e-03	0,65		0,012	0,006	0,001
Comunidade	8,74e-04	0,044	0,012		0,84	0,39
Acionista	7,23e-04	0,016	0,006	0,84		0,448
Fornecedor	5,67e-04	0,007	0,001	0,39	0,448	

Fonte: Dados da pesquisa.

Discutindo sobre o poder dos *stakeholders* primários no setor de utilidade pública, a Tabela 9 nos mostra que todos os *stakeholders* apresentam médias estatisticamente iguais, o que nos faz concluir que não há diferença de poder dentre os mesmos. Ainda que funcionário

apresente uma média numericamente maior que os demais, a diferença para os demais, em termos estatísticos, não é relevante. Logo, o poder de todos os *stakeholders* tem o mesmo peso.

Tabela 9 – Comparação do poder dos *stakeholders* primários no setor de Utilidade Pública

<i>Stakeholder</i>	Média	Funcionário	Acionista	Fornecedor	Cliente	Comunidade
Funcionário	2,20e-03		0,311	0,311	0,223	0,101
Acionista	7,76e-04	0,311		0,96	0,96	0,511
Fornecedor	4,26e-04	0,311	0,96		1	0,511
Cliente	1,78e-04	0,223	0,96	1		0,511
Comunidade	0	0,101	0,511	0,511	0,511	

Fonte: Dados da pesquisa.

Esse ponto pode ser explicado pelo fato de empresas de Utilidade Pública, em geral, serem economias mistas. A “economia mista”, nesta pesquisa, é entendida como a união entre o capital privado e o capital público (Santos, 1959). De fato, do grupo analisado, 9 das 13 empresas possui em algum grau a participação do governo na estrutura societária.

Desse modo, uma hipótese seria o caso de o *stakeholder* com maior poder e importância em Utilidade Pública ser o *stakeholder* governo, o qual não é categorizado como *stakeholder* primário (Clarkson, 1995). Nesse contexto, como citado por Pinto Júnior (2013), a função utilidade entre uma empresa sob gestão pública é diferente daquela a qual tem como gestão a pessoa jurídica. Conforme Ogata (2017), por mais que os *stakeholders* tenham poder e legitimidade, na prática, têm pouca influência sobre as políticas públicas.

4.3 Análise da Importância Estratégica e Poder dos *Stakeholders* entre os Setores

Com a finalidade de verificar se os diferentes setores analisados (consumo cíclico, financeiro e utilidade pública) apresentam formas distintas de lidar com os *stakeholders*, optou-se por comparar as médias de importância estratégica e poder entre os setores. Esta comparação foi feita através do teste de Mann-Whitney, utilizando o nível de confiança de 5%. As diferenças, quanto à importância estratégica, apresentadas entre os setores podem ser observadas na Tabela 10.

Tabela 10 – Comparação da importância estratégica dos *stakeholders* entre os setores

<i>Stakeholder</i>	Setor A	Média	Setor B	Média	<i>p-value</i>
Acionista	Setor Financeiro	1,09e-03	Consumo Cíclico	5,98e-05	0,042*
	Setor Financeiro	1,09e-03	Utilidade Pública	7,23e-04	0,512

Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se que, no setor financeiro, o acionista tem uma importância estratégica maior ao se comparar com o de consumo cíclico. Buscando entender esta diferença, analisamos as demonstrações financeiras de 2014 da amostra estudada, além de identificarmos o segmento de listagem ao qual as empresas pertencem. A partir dos relatórios financeiros, pode-se calcular os índices os quais visam determinar situações econômicas e financeiras de uma empresa. Nessa pesquisa, utilizaremos o *Return On Equity (ROE)* e do nível de endividamento.

O ROE é uma importante medida para comparação da *performance* das empresas, podendo ser definido como o percentual de valor gerado por uma empresa, a partir dos seus ativos (Assaf Neto, 2007). Outro indicador relevante o qual mostrou diferença significativa entre os setores, foi o índice de endividamento, que pode ser obtido no site da BM&FBovespa, nas páginas referentes a cada empresa.

Observamos que o setor de consumo cíclico é mais atrativo ao investidor, apresentando uma média de ROE de 35,83%, além de ter menor índice de endividamento, em média de 7,9. Por sua vez, o setor financeiro apresentou menor ROE (média de 17,5%) e maior índice de endividamento (18,4). O setor de consumo cíclico torna-se também mais atrativo aos acionistas é devido ao fato de ter todas as suas empresas listadas no Novo Mercado, segmento que aglomera o mais alto padrão de governança corporativa (BM&FBovespa, 2017).

Dada à menor atratividade do setor financeiro, bem como sua necessidade de maior aporte de capital de terceiros para financiar suas dívidas, tal setor buscou outras formas de atrair os acionistas, sendo uma das possíveis maneiras, dar maior atenção, informação, ter um maior *disclosure* para com este *stakeholder* em seus relatórios. Como consequência, o *stakeholder* acionista foi considerado o *stakeholder* mais importante estrategicamente no setor financeiro.

Por sua vez, as diferenças apresentadas entre os setores quanto ao poder são apresentadas na Tabela 11.

Tabela 11 – Comparação do poder dos *stakeholders* entre os setores

<i>Stakeholder</i>	Setor A	Média	Setor B	Média	<i>p-value</i>
Clientes	Setor Financeiro	2,74e-03	Utilidade Pública	1,78e-04	0,003*
	Setor Financeiro	2,74e-03	Consumo Cíclico	2,19e-03	0,536
Funcionário	Setor Financeiro	4,84e-03	Utilidade Pública	2,20e-03	0,003*
	Setor Financeiro	4,84e-03	Consumo Cíclico	4,23e-03	0,408
	Utilidade Pública	2,20e-03	Consumo Cíclico	4,23e-03	0,019*

Fonte: Dados da pesquisa.

Em utilidade pública, o *stakeholder* cliente possui menos poder ao compará-lo com o setor financeiro. Tal resultado é suportado pela estrutura dos dois setores analisados. De fato, o setor financeiro lida de forma mais direta com os clientes ao comparar com o setor de utilidade pública. Conforme Boaventura, Sarturi e Mascena (2015), a representação de poder do *stakeholder* cliente pode ser vista pela proximidade do mesmo com a empresa. De acordo com Hamid (2004), essa proximidade é notada quando os relatórios de empresas do setor financeiro, optam por discorrer mais sobre informações não financeiras as quais afetam a sociedade à informações sobre variações no lucro.

Ademais, o maior poder dos clientes em setor financeiro é legitimado por conta da competitividade do setor. Nesse sentido, houve um *boom* de instituições financeiras nos últimos tempos, em especial, as *fintechs* – termo derivado de *finance* e *technology* o qual nomeia uma empresa com uma estrutura enxuta e que oferece serviços financeiros (Época Negócios, 2017). Portanto, é justificável uso de estratégias como *Customer Relationship Management* – CRM (Malik & Wood-Harper, 2009).

Na Tabela 11, também se observa que houve diferenças entre o *stakeholder* funcionário em utilidade pública comparado com este *stakeholder* nos setores de consumo cíclico e financeiro. Em ambas as comparações, o funcionário no setor de utilidade pública mostrou-se menos poderoso do que nos outros dois setores. Ao retomar o artigo de Ogata (2017), nota-se que o *stakeholder* funcionário tem pouca influência sobre as políticas públicas, logo, sobre as empresas de utilidade pública. Assim, espera-se e confirma-se que funcionário tenha menor poder neste setor.

Outro ponto justificável da diferença de poder do funcionário em utilidade pública seria o fato deste setor, composto em sua maioria por empresas mistas, ter organizações com quadro de funcionários composto por funcionário públicos, que estão sujeitos ao direito público e subordinado as leis (Gordillo, 2003). Tal subordinação da lei confere ao funcionário em utilidade pública menor poder comparado ao de consumo cíclico.

5 CONCLUSÃO

Essa pesquisa focou-se em analisar a importância estratégica e poder dos *stakeholders*, mais especificamente, nas organizações brasileiras. Assim, buscou-se agregar conhecimento à literatura de gestão estratégica por meio da análise de três setores - setor financeiro, utilidade pública e consumo cíclico - listados na BM&FBovespa.

A importância e o poder dos *stakeholders* foram demonstrados via análise de conteúdo dos relatórios GRI publicados no ano de 2015, referentes ao ano de 2014. Deste modo, comprovou-se quantitativamente, com uma metodologia inspirada em artigos reconhecidos na academia (Boaventura, Sarturi & Mascena, 2015; Sweeney & Coughlan, 2008), que há diferenças significativas entre os *stakeholders* dos setores pesquisados. Além de encontrar as diferenças de importância estratégica e poder do *stakeholders* primários (Clarkson, 1995) entre os diferentes setores, esse estudo também quantificou as diferenças entre os *stakeholders* dentro de cada um dos setores analisados.

Dos resultados, mostra-se que acionista tem maior importância no setor financeiro ao se comparar com o setor de consumo cíclico, justificado pelo ROE menor no primeiro do que no segundo. Ademais, justifica-se a diferença de importância do grupo acionista pelo fato do setor com maior índice de endividamento necessitar de maior aporte de capital de terceiros para honrar dívidas. Como forma de tornar-se mais atrativo a este *stakeholder*, o setor financeiro buscou um maior *disclosure*, dando maior foco ao acionista em seus relatórios.

Já em relação ao poder, pode-se observar uma maior quantidade de diferenças significativas das médias dos *stakeholders* entre os setores. O cliente em setor financeiro tem maior poder ao compará-lo com o setor de utilidade pública. Justificam-se os números por conta de tese de proximidade (*proximity*) entre clientes e setor. Em setor financeiro, os clientes estão mais próximos as empresas, logo, têm maior poder e influência sobre as mesmas.

O funcionário em utilidade pública apresentou menor poder do que nos setores de consumo cíclico e financeiro. Fortalece-se a pesquisa de Ogata (2017), que diz que funcionários tem pouca influência em empresas públicas.

De fato, os objetivos da pesquisa foram satisfeitos. Além da resolução da problemática, foi-se além. Em alguns casos, justificou-se as diferenças significativas entre os *stakeholders* do mesmo setor. Notou-se que não há diferenças significativas tanto para poder, quanto para importância, entre os *stakeholders* do setor de utilidade pública. Isso ocorre porque o *stakeholder* com maior poder e importância neste setor pode ser um *stakeholder* não listado entre os primários, como o *stakeholder* governo.

Em setor financeiro, observa-se que o grupo funcionários é um dos que possui maior poder. Tal motivo, justifica-se dado a elevada escolaridade dos empregados nesse setor (Segnini, 1999), assim aumenta-se as chances de o *stakeholder* favorecer a geração ou destruição de valor da empresa.

De modo geral, pode-se concluir que os três setores analisados apresentam uniformidade em relação à importância estratégica dos *stakeholders*. Os *stakeholders* funcionário e cliente, considerados estatisticamente iguais, mostram-se os mais importantes estrategicamente. Por sua vez, os *stakeholders* acionista, comunidade e fornecedor, que mostram-se estatisticamente iguais dentro dos três setores, podem ser considerados os menos importantes estrategicamente. Esta informação torna-se útil aos gestores de empresas dos setores de consumo cíclico, financeiro e de utilidade pública, podendo orientar políticas das mesmas.

Em relação ao poder dos *stakeholders*, observou-se que os setores de consumo cíclico e financeiro, formados em sua maioria por organizações privadas, apresentam estruturas semelhantes. Em ambos os setores, funcionário e cliente são considerados os *stakeholders* mais poderosos. Assim como encontrados em importância estratégica, os *stakeholders* acionista, comunidade e fornecedor mostram-se estatisticamente iguais dentro dos três setores, e podem ser considerados os menos poderosos. No setor de utilidade pública, por sua especificidade,

formado em sua maioria por empresas mistas, todos os *stakeholders* apresentam o mesmo nível de poder.

Neste estudo, encontra-se somente análise do Setor Financeiro, Utilidade Pública e Consumo Cíclico, logo, outra possibilidade de estudo seria fazer uma nova pesquisa utilizando a mesma metodologia quantitativa de análise de conteúdo em outros setores. Outra sugestão para uma nova pesquisa seria utilizar a metodologia desse estudo em outros modelos de relatórios qualitativos.

Uma limitação desse estudo diz respeito ao *score*. Houve diversas discussões e todas plausíveis. Entre os debates dos autores foi a possibilidade do cálculo do score medido pela frequência de citações dos stakeholders sobre a quantidade de stakeholders total. Assim, seria outra métrica para análise da importância estratégica e poder.

Outra limitação seria na quantidade de setores estudados. Nesta pesquisa fora feita apenas análise de três setores. Logo, sugere-se que refaça outra pesquisa com os mesmos moldes metodológicos que esta pesquisa, no entanto, com uma amostra de empresas diferentes.

Além da possibilidade de estudo de outros setores, sugere-se também a análise de outros relatórios anuais.

Referências

- Agle, B. R., Mitchell, R. K., & Sonnenfeld, J. A. (1999). Who matters to CEOs? An investigation of *stakeholder* attributes and salience, corporate performance, and CEO values. *Academy of Management Journal*, 42(5), 507-525.
- Almeida, F. (2002). *O bom negócio da sustentabilidade*. São Paulo: Editora Nova Fronteira.
- Assaf Neto, A. (2007). *Finanças Corporativas e Valor*. (3. ed.). São Paulo: Atlas.
- Bansal, P., & Clelland, I. J. (2004). Talking trash: Legitimacy, impression management, and unsystematic risk in the context of the natural environment. *Academy of Management Journal*, 47(1), 93-103
- Bardin, L. *Análise de conteúdo*. Lisboa: Edições 70, 1977.
- BM&FBovespa. Classificação setorial. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/acoes/classificacao-setorial/>. Acesso em: 09 de maio de 2017.
- Boaventura, J. M. G., Cardoso, F. R., Silva, E. S., & Silva, R. S. (2009). Teoria dos *stakeholders* e teoria da firma: estudo sobre a hierarquização da função-objetivo em empresas brasileiras. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 11(32), 289-307.
- Boaventura, J.M.G, Bandeira-De-Mello, R., Monzoni, M.P., Simonetti, R., & Sarturi, G. Limites da Teoria dos *Stakeholders*: a Questão da Dominância. In: Encontro da ANPAD, XXXVII, 2013, Rio de Janeiro. Anais... Rio de Janeiro, EnANPAD, 2013.
- Boaventura, J. M. G., Sarturi, G., & Mascena, K. M. C. (2015). Stakeholder Power and Gains: A Study in IPO Firms. In SMS 35th Annual International Conference, 2015, Denver, Colorado. Proceedings... Denver, *SMS-Strategic Management Society*, 2015. [Working Paper].
- Boaventura, J. M. G., Mascena, K. M. C., & Sarturi, G. (2016). Stakeholder Strategy Patterns. *Strategic Management Society 36th Annual Meeting*, 2016.
- Bovespa. (2016). Classificação setorial. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/acoes/classificacao-setorial/>. Acesso em: 12 de novembro de 2016.
- Brown, N., & Deegan, C. (1998). The public disclosure of environmental performance information – a dual test of media agenda setting theory and legitimacy theory. *Accounting and Business Research*, 29(1), 21–41.
- Buyse, K., & Verbeke, A. (2003). Proactive environmental strategies: a stakeholder management perspective. *Strategic Management Journal*, 24 (5), 453-470.
- Clarkson, M. B. (1995). A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate

- Social Performance. *Academy of Management Review*, 92, 105-108.
- Deephouse, D. L. (1996). Does isomorphism legitimate? *Academy of Management Journal*, 39(4), 1024-1039.
- Deephouse, D. L., & Carter, S. M. (2005). An examination of the differences between organizational legitimacy and organizational reputation. *Journal of Management Studies*, 42(2), 329-360.
- Desai, V. M. (2014). The impact of media information on issue salience following other organizations' failure. *Journal of Management*, 40(3), 893-918.
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications. *Academy of Management Review*, 20(1), 65-91.
- Época Negócios. Dinheiro. Disponível em: <<http://epocanegocios.globo.com/Dinheiro/noticia/2016/01/o-fenomeno-fintech-nova-leva-de-startups-que-invadiram-o-sistema-financeiro.html>>. Acesso em: 02/03/2017.
- Etzioni, A. (1964). *Modern organizations*. Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice-Hall, 1964.
- Freeman, R.E. (1984). *Strategic management: a stakeholder approach*. Boston: Pitman.
- Freeman, R. E., Harrison, J. S., Wicks, A. C., Parmar, B. L., & Colle, S. (2010). *Stakeholder theory: the state of the art*. New York: Cambridge University Press.
- Friedman, A. L., & Miles, S. (2002). Developing Stakeholder Theory. *Journal of Management Studies*, 39 (1), 1-21.
- Global Reporting Initiative. (2016). *About GRI*. Disponível em: <<https://www.globalreporting.org/information/about-gri/Pages/default.aspx>>. Acesso em: 23/12/2016.
- Gordillo, A. (2003). *Tratado de Derecho Administrativo, Tomo I – Parte General* (7.a. ed.). BH: Del Rey e Fundación de Derecho Administrativo.
- Hamid, F. Z. A. (2004). Corporate Social Disclosure By Banks and Finance Companies: Malaysian Evidence. *Corporate Ownership and Control*, 1(4). <https://doi.org/10.22495/cocv1i4p10>.
- Harrison, J. S., Bosse, D. A., & Phillips, R. A. (2010). Managing for Stakeholders, Stakeholder Utility Functions and Competitive Advantage. *Strategic Management Journal*, 31, 58-74.
- Harrison, J.S., & Bosse, D.A. (2013). How much is too much? The limits to generous treatment of stakeholders. *Business Horizons*, 56 (3), 313-322.
- Harrison, J. S., & Wicks, A. C. (2013). Stakeholder Theory, Value, and Firm Performance. *Business Ethics Quarterly*, 23(1), 97-124.
- Horta, R. A. M., Borges, C. C. H., & Jorge, M. J. (2014). Descontinuidade de empresas brasileiras no setor de consumo cíclico: uma metodologia para balanceamento de base de dados utilizando técnicas de data mining. *Revista Ambiente Contábil*, 6(1), 99-121.
- Lamertz, K., & Baum, J. A. C. (1998). The legitimacy of organizational downsizing in Canada: an analysis of explanatory media accounts. *Canadian Journal of Administrative Sciences*, 15(1), 93-107.
- Leite Filho, G.A.L., Prates, L.A., & Guimarães, T.N. (2009). Análise dos níveis de evidenciação dos relatórios de sustentabilidade das empresas brasileiras A+ do Global Reporting Initiative (GRI) no ano 2007. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 3(7), 43-59.
- Malik, S. A., & Wood-Harper, T. (2009). Customer Relationship Management (CRM) in the Banking Sector of Pakistan : Problems and Challenges. *12th Business Information Management Association Conference*, 312-320.
- Marin, R. F. (1995). Entidade de Utilidade Pública: Efeitos Jurídicos de sua Declaração. *Revista Faculdade de Direito UFG*, 19/20, 39-46.
- Mitchell, R. K., Agle, B. R., & Wood, D. J. (1997). Toward a Theory of Stakeholder Identification and Salience: Defining the Principle of Who and What Really Counts. *Academy of Management Review*, 22(4), 853-886.

- Nossa, V. (2002). Evidenciação Ambiental: uma análise do conteúdo dos relatórios ambientais de empresas do setor de papel e celulose em nível internacional. *Tese* (Doutorado em Controladoria e Contabilidade). São Paulo: 2002.
- Ogata, K. (2017). Stakeholder responses to government austerity: what happens when strong stakeholders fail to react? *International Review of Administrative Science*, 83(1), 129–148.
- Oxford. (2016). *Definition of influence*. Disponível em: <<https://en.oxforddictionaries.com/definition/influence>>. Acesso em: 24/09/2016.
- Pinto Júnior, M. E. (2003). *Empresa Estatal: Função Econômica e Dilemas Societários*(2a ed.). São Paulo: Atlas.
- Rowley, T.J. (1997) Moving Beyond Dyadic Ties: A Network Theory of Stakeholder Influences. *Academy of Management Review*, 22(4), 887-910.
- Sampieri, R. H., Collado, C. F., & Lucio, P. B. (2006). *Metodologia de pesquisa*. 3. ed. São Paulo: McGraw-Hill.
- Santos, T. A. (1959). *As Sociedades de Economias Mistas no Direito Brasileiro: prática, jurisprudência, legislação*. Rio de Janeiro: Forense.
- Savage, G., Nix, T., Whitehead, C. e Blair, J. (1991). Strategies for assessing and managing organizational stakeholders. *Academy of Management Executive*, 5(1), 61-75.
- Segnini, L. R. P. (2000). Educação, trabalho e desenvolvimento: Uma complexa relação. *Revista Trabalho e Educação*, 6, 14-47.
- Vazquez-Brust, D. A, Liston-Heyes, C., Plaza-Úbeda, J. A., & Burgos-Jiménez, J. (2010). Stakeholders pressures and strategic prioritisation: An empirical analysis of environmental responses in Argentinean firms. *Journal of Business Ethics*, 91(2), 171-192.
- Weber, M. (1991). *Economia e Sociedade: Fundamentos da Sociologia Compreensiva*, vol. 1. Brasília: Editora Universidade de Brasília.
- Weber, R. P. (1990). *Basic content analysis* (2nd ed.). Newbury Park, CA: Sage.