



08, 09, 10 e 11 de novembro de 2022
ISSN 2177-3866

RELAÇÕES ENTRE A DISTRIBUIÇÃO DE VALOR AOS STAKEHOLDERS E O NÍVEL DE MATURIDADE DE EMPRESAS BRASILEIRAS

NILTON BRUCOLI FILHO

FUNDAÇÃO INSTITUTO DE ADMINISTRAÇÃO - FIA

RELAÇÕES ENTRE A DISTRIBUIÇÃO DE VALOR AOS STAKEHOLDERS E O NÍVEL DE MATURIDADE DE EMPRESAS BRASILEIRAS

1. INTRODUÇÃO

Recentemente, tem-se observado o crescimento de relevância dos conceitos abordados pela teoria dos *stakeholders*. Os estudos acadêmicos continuam muito presentes após cerca de quatro décadas da popularização dos conceitos relativos à gestão orientada às relações com os *stakeholders* (FREEMAN, 2017). No campo prático da administração, o chamado capitalismo de *stakeholders* também assume um papel cada vez mais presente na gestão das organizações (SUNDHEIM; STARR, 2020).

A teoria dos *stakeholders* se articula com foco na criação e distribuição de valor entre a empresa e os públicos que afetam ou são afetados por suas atividades (PARMAR *et al.*, 2010). Nos fundamentos da teoria, as organizações são consideradas como sistemas interconectados e interdependentes de *stakeholders*, sendo estes últimos categorizados simultaneamente como fins e meios das atividades empresariais, pois contribuem e se beneficiam da prosperidade gerada (FREEMAN; PHILLIPS; SISODIA, 2020). Apesar da ênfase dada a essa questão central, ainda há lacunas a serem endereçadas para avanços no conceito e na prática gerencial que considera essa abordagem, além de pouco se saber sobre como a alocação de valor ocorre nas empresas (RUDZEVICIUS *et al.*, 2018).

As organizações alocam valor a seus *stakeholders* de forma intencional e para o atendimento de suas necessidades, buscando sua atração e a manutenção de relacionamentos de ganhos mútuos com eles. Nessa relação de troca de valor com seus *stakeholders*, é salutar notar que as necessidades das empresas variam de acordo com seu estágio de desenvolvimento, fazendo com que as demandas e as percepções sobre a criticidade dos relacionamentos com os públicos de interesse se modifiquem ao longo do ciclo de vida (JAWAHAR; MCLAUGHLIN, 2018). Empresas em seus estágios iniciais de existência ou em períodos de declínio ou transformação tendem a dar mais atenção a certos grupos de *stakeholders* (GIOIA, 1999), por exemplo. Esse direcionamento de atenção é influenciado pelo grau em que uma organização é dependente do recurso que determinado *stakeholder* possui e pelo nível de criticidade deste para a sobrevivência da empresa (JAWAHAR; MCLAUGHLIN, 2018). O entendimento sobre a questão de criação e distribuição de valor aos diferentes *stakeholders* no decorrer do desenvolvimento das organizações ainda é uma lacuna teórico-empírica tanto para a teoria dos *stakeholders* (BOAVENTURA *et al.*, 2020), quanto para as teorias relacionados ao ciclo de vida organizacional (JAWAHAR; MCLAUGHLIN, 2018).

Para a teoria dos *stakeholders*, compreender possíveis fatores que influenciam as relações das empresas com seus públicos de interesse torna-se um aspecto essencial para os gestores adeptos a esse modelo de administração. Para o ciclo de vida organizacional, a expansão do debate acerca das práticas gerenciais para cada grupo de *stakeholders* e eventuais evidências empíricas dessas relações permitem o aprofundamento das proposições dos modelos teóricos, além de fornecerem subsídios para recomendações gerenciais que levem à superação das crises de administração relacionadas aos estágios de desenvolvimento das organizações.

Tendo como base o contexto apresentado, este trabalho é norteado pela seguinte questão: Qual é a relação entre o ciclo de vida organizacional e a distribuição de valor aos *stakeholders* das organizações? O objetivo principal desta pesquisa é analisar empiricamente a relação entre o ciclo de vida organizacional e o valor distribuído aos *stakeholders* das organizações.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Ciclo de vida organizacional

A teoria do ciclo de vida busca, por meio da analogia com o padrão de desenvolvimento de organismos vivos, explicar o crescimento e características de organizações empresariais ao longo do tempo (LEVIE; LICHTENSTEIN, 2010). As organizações empresariais estão em constante evolução devido a fatores internos a elas – estratégias, modelos de gestão, disponibilidade de recursos, por exemplo – e a fatores externos – ambiente concorrencial, tecnológico, macroeconômico, entre outros. Os ciclos de vida correspondem às distintas fases de uma empresa resultantes da combinação de mudanças nesses fatores (DICKINSON, 2011).

Diversos modelos de desenvolvimento das empresas em estágios foram elaborados com abordagens a diferentes aspectos. Apesar da amplitude de abordagens, a maioria dos modelos sugere uma progressão similar das organizações, que iniciam sua trajetória em um estágio inicial empreendedor e evoluem até uma fase de maior complexidade e estabilidade, com eventuais fases posteriores de revitalização ou declínio (QUINN; CAMERON, 1983).

Apesar das críticas recebidas e de suas limitações, os modelos contam com boa aceitação por sua aplicação de baixa complexidade e conceitos facilmente compreendidos, sendo frequentemente adotados por estudantes, por professores e consultorias (LEVIE; LICHTENSTEIN, 2010). O constructo também tem recebido considerável interesse de pesquisadores, principalmente, das áreas de contabilidade, finanças e governança corporativa (HABIB; HASAN, 2019).

Buscando a aplicação dos conceitos de desenvolvimento organizacional em estágios, diversos trabalhos avançaram na elaboração de instrumentos empíricos para a determinação da fase do ciclo de vida de uma empresa. Habib e Hasan (2019) apontam o trabalho de Anthony e Ramesh (1992) como o primeiro estudo a utilizar informações contábeis para a determinação do estágio de desenvolvimento das empresas. O modelo dos autores classifica as empresas em cinco estágios com base em uma *proxy* composta por variáveis métricas: distribuição anual de dividendos (percentual sobre o lucro), crescimento de vendas (percentual sobre o ano anterior), despesas de capital (percentual sobre o valor total da empresa) e idade da organização.

Mais recentemente, Dickinson (2011) elaborou um esquema de classificação do ciclo de vida organizacional por meio da combinação dos sinais de fluxos de caixa operacional, de investimentos e de financiamentos de uma empresa. O modelo possui sua consistência amparada pela teoria econômica e procura compreender diferenças na lucratividade, crescimento e adoção de risco pelas organizações.

Em um dos primeiros trabalhos com testes empíricos sobre a proposição de que a distribuição de dividendos pelas empresas possui relação com seus estágios de desenvolvimento (HABIB; HASAN, 2019), DeAngelo *et al.* (2006) argumentam que os lucros retidos em relação ao total de ativos (RE/TA) ou ao patrimônio líquido total (RE/TE) podem ser indicativos do estágio de ciclo de vida. Para os autores do instrumento, sua proposta – baseada na proporção do patrimônio líquido ou do total dos ativos que é oriunda de reservas de lucros das operações – é conceitualmente distinta de outros modelos que possuem como base indicadores financeiros das empresas e tende a conferir melhores estimativas da maturidade das organizações, pois considera a fonte dos recursos acumulados pelas empresas.

As empresas com maiores RE/TA (ou RE/TE) tendem a ser mais maduras, com maiores lucros acumulados e menores oportunidades atraentes de investimentos, o que as torna autofinanciadas e com condições de distribuírem dividendos a seus acionistas. Por outro lado, empresas com menores RE/TA (ou RE/TE) tendem a estar nos primeiros estágios do ciclo de vida, com necessidades de capital externo e amplas oportunidades de investimento (DEANGELO *et al.*, 2006). A classificação desenvolvida apenas indica a jovialidade ou maturidade da empresa, não tendo a pretensão de classificação em estágios pormenorizados do ciclo de vida.

2.2 Fundamentos da teoria dos *stakeholders*

Embora se possa afirmar que todas as teorias de administração possuam conteúdo moral – ao menos de forma implícita – em suas abordagens, a teoria dos *stakeholders* se distingue ao colocar a moral e os valores em posição central para a gestão empresarial (PHILLIPS; FREEMAN; WICKS, 2003). A gestão eficaz das relações com *stakeholders* é abordada na teoria como fundamental para a sobrevivência e prosperidade das empresas no sistema capitalista, sendo o tema também tratado como uma questão moral, por dizer respeito a questões relacionadas a valores, escolhas da administração e decisões que podem gerar danos ou benefícios a numerosos grupos que possuem relações com os negócios (PHILLIPS, 2003). A teoria se tornou uma relevante ferramenta heurística para os gestores compreenderem o ambiente em que as empresas se inserem, ampliando a visão da função da administração além da maximização de lucro do acionista, passando a incluir interesses e pleitos de outros grupos, muitas vezes sem relação de propriedade com a empresa (MITCHELL; AGLE; WOOD, 1997).

Parmar *et al.* (2010) relatam que a teoria dos *stakeholders* surgiu tendo como objetivo a compreensão e pacificação de três problemas interligados de administração de empresas: a compreensão de como o valor é criado e trocado; a conexão entre ética e capitalismo; a mentalidade gerencial para resolução dos dois primeiros problemas. A teoria não prega a priorização das demandas de determinado grupo de *stakeholders* em detrimento a outro, embora reconheça que, muitas vezes, o benefício de um grupo pode gerar prejuízos a outro, sendo função dos administradores o balanceamento dessas relações, para não colocar em risco o êxito e a sobrevivência da organização (FREEMAN, 2001).

A definição de *stakeholders* para a gestão de uma organização varia conforme a amplitude em que se considera o tema, podendo ser uma definição estreita – incluindo apenas os grupos que são vitais para a sobrevivência e êxito da empresa – ou ampla – incluindo todos os grupos e indivíduos que afetam ou podem ser afetados pela organização. Clarkson (1995) propõe uma classificação de *stakeholders* em primários e secundários. Os *stakeholders* primários são aqueles cuja sobrevivência da empresa fica ameaçada caso estes não tenham uma participação contínua em sua dinâmica. Esse grupo é geralmente composto por acionistas, investidores e credores, funcionários, fornecedores e clientes, além de governos e comunidade, que fornecem infraestruturas, mercados e regulamentam as relações mercantis. Os *stakeholders* secundários são definidos como aqueles que afetam ou influenciam ou são afetados e influenciados pelas ações da empresa, porém sem possuírem relações diretas ou serem essenciais para sua existência (CLARKSON, 1995).

Sob a perspectiva da teoria dos *stakeholders*, um negócio pode ser definido como um conjunto de relações entre grupos que possuem interesses nas atividades de uma empresa (FREEMAN, 1984). Compreender um negócio passa pelo entendimento de como essas relações funcionam para os grupos de *stakeholders*, em conjunto, criarem e trocarem valor (PARMAR *et al.*, 2010). Os pressupostos da teoria dos *stakeholders* expandem a noção de valor para além dos retornos econômico-financeiros, oferecendo uma perspectiva mais ampla e complexa sobre o que os grupos que possuem relações com uma empresa buscam (HARRISON; WICKS, 2013). A teoria busca responder o problema de administração sobre como o valor é criado e trocado entre uma empresa e seus grupos *stakeholders* (PARMAR *et al.*, 2010).

Freeman, Phillips e Sisodia (2020) apontam que os resultados financeiros de uma empresa não mensuram de forma suficiente a performance total do negócio nem a geração total de valor aos *stakeholders*. Assim, é proposta pelos autores a função de valor total gerado como a soma do valor total criado a cada grupo de *stakeholders* (Figura 1).

Figura 1: Função de valor total criado

$$\text{Total de Valor Criado (TVC)} = f(\text{Clientes TVC, Empregados TVC, Fornecedores TVC, Comunidade TVC, Acionistas TVC})$$

Fonte: Freeman, Phillips e Sisodia (2020, p. 14)

Buscando uma melhor compreensão da relação entre a distribuição de valor pela empresa e o valor recebido de seus *stakeholders*, Harrison e Bosse (2013) elaboraram um modelo baseado na ideia de reciprocidade. Quando uma empresa distribui mais valor que o esperado – o custo de oportunidade – por um grupo de *stakeholders*, este grupo, pelo princípio da reciprocidade, responde com o emprego de mais valor a favor da empresa, gerando um ciclo virtuoso de geração de valor e maior performance da empresa em relação a outros competidores que não possuem a mesma relação com seus *stakeholders*. De forma análoga e contrária, quando os *stakeholders* percebem receberem menos valor da empresa do que entendem ser justo, ocorrerá reciprocidade negativa, com possibilidade de aumento de custos para a organização e destruição de valor na relação (HARRISON; BOSSE, 2013).

Harrison e Bosse (2013) ressaltam que a alocação de valor adicional aos *stakeholders* gera elevados custos adicionais; assim, esse comportamento é justificável quando o valor adicionado pela reciprocidade dos *stakeholders* é superior aos custos (tangíveis e intangíveis), não prejudicando os resultados da empresa e sua competitividade. A alocação eficiente de valor proposta pelos autores se baseia em uma classificação de potencial dos *stakeholders* de acordo com duas variáveis: poder e importância estratégica. Os *stakeholders* que possuem poder conseguem, por meio de restrições de recursos ou suporte, reduzir a capacidade da empresa em seu objetivo de geração de valor adicional, estando assim mais associados à reciprocidade negativa nas relações. A variável importância estratégica está associada à capacidade dos *stakeholders* em tornar a empresa com a qual se relacionam mais competitiva, devendo receber, assim, pelo princípio da reciprocidade positiva, atenção na alocação de recursos por sua capacidade de prover altos retornos à organização.

2.3 Relações entre o ciclo de vida organizacional e a teoria dos stakeholders

Mitchell, Agle e Wood (1997, p. 879) ressaltam que os modelos de “mapas estáticos do ambiente dos *stakeholders* de uma empresa são heurísticamente úteis se a intenção for aumentar a consciência sobre ‘quem ou o que realmente é importante’”, auxiliando a ação gerencial. Entretanto, os autores alertam que, apesar da clareza estática oferecida por tais modelos, os administradores não devem negligenciar que a saliência dos grupos de *stakeholders* varia de um assunto para outro e de tempos em tempos. É pouco provável que uma organização consiga suprir integralmente as demandas de todos seus *stakeholders* primários simultaneamente (JAWAHAR; MCLAUGHLIN, 2018). Na prática da administração de empresas, os gestores tendem a agir de maneira pragmática, reconhecendo que os interesses de alguns grupos de *stakeholders* são mais importantes ou sensíveis que outros em determinado momento (GIOIA, 1999).

No primeiro estágio do ciclo de vida de uma organização, “existem vários grupos de interesses que vão se beneficiar com o estabelecimento da organização, mas seus interesses ainda não são levados em conta” (ADIZES, 2004, p. 110), pois a empresa tende a concentrar sua atenção nos interesses de seus fundadores e no que for crítico para sua sobrevivência. Os *stakeholders* vão sendo considerados de forma crescente até que a organização alcance o estágio de maturidade, no qual há maior equilíbrio e integração entre os interesses destes grupos. Durante o estágio de maturidade, Jawahar e McLaughlin (2018) propõem que, devido à fatura de caixa e auge de seus resultados, a empresa adotará uma postura proativa nas relações com seus *stakeholders* primários, distribuindo mais valor que o demandado por esses grupos. Propõe-se então a primeira hipótese deste trabalho:

H1: Quanto maior o nível de maturidade organizacional, maior é o valor total distribuído aos *stakeholders* primários.

Para Jawahar e McLaughlin (2018), nos estágios iniciais de sua existência, a empresa está em busca de sua viabilidade, dependendo da obtenção de recursos financeiros e aceitação de seus produtos ou serviços pelos clientes. Nessas fases, os clientes são vistos como fontes primordiais de fluxo de caixa, recebendo elevado nível de atenção por parte da organização. Em direção convergente, Adizes (2004) argumenta que para a organização infante a geração de caixa é primordial; assim, há ênfase da organização sobre os interesses dos clientes. O autor aponta ainda que, no estágio de crescimento, as empresas terão seu foco na estabilização de suas atividades, confiabilidade de seus produtos e serviços (ADIZES, 2004), o que sugere entrega de valor intangível aos clientes da organização.

A etapa de maturidade apresenta o maior nível de recursos ao longo do ciclo de vida organizacional. Por outro lado, observa-se nos negócios uma redução de seus níveis de crescimento, tornando as oportunidades de incrementos mais raras. Devido à abundância de recursos, busca por melhorar continuamente as imagens da organização e dos gestores e o intuito de manter os resultados da empresa, espera-se que as empresas atuem para manutenção de sua base de clientes nesse estágio (JAWAHAR; MCLAUGHLIN, 2018).

Pode-se observar que a literatura sobre o ciclo de vida organizacional aponta bons níveis de atenção dispensada aos clientes pelas empresas em todos os estágios de sua existência. Para Mena e Chabowski (2015), observa-se nos estudos e conceitos de Administração grande ênfase no stakeholder cliente, tido como foco para os esforços de marketing das empresas. A relevância desse stakeholder, entretanto, é alterada conforme a empresa se desenvolve: no início da existência da organização, o grupo possui um papel crítico para a subsistência da empresa (JAWAHAR; MCLAUGHLIN, 2018; ADIZES, 2004); em sua fase de crescimento, os clientes têm importância para a continuidade de aumento de resultados; na maturidade, as organizações administrarão seus clientes visando à preservação de seus resultados. Por essa decrescente relevância atribuída aos clientes ao longo do ciclo de vida, deriva-se a seguinte hipótese:

H2: Quanto maior o nível de maturidade da empresa, menor é o valor distribuído aos clientes.

Em seus períodos de crescimento, as organizações possuem excesso de demanda, voltando seu foco à estabilização de suas operações. Nessa fase de expansão, os investidores poderão ter valor recebido do próprio mercado, que costuma valorizar muito as empresas em crescimento. Diante desse cenário e da maior urgência na organização de questões operacionais, a empresa tende a adotar a estratégia acomodatória para as relações com acionistas (JAWAHAR; MCLAUGHLIN, 2018). Na fase mais madura do ciclo de vida organizacional, como as oportunidades futuras de negócio e, conseqüentemente, as taxas de crescimento são menores que nas fases anteriores, os preços das ações tendem a ter maior estabilidade. Devido à retração no crescimento e estabilização dos preços das ações, a organização tende a agir de maneira ativa sobre os interesses dos acionistas para administrar a situação e eventuais pressões sobre a alta administração (JAWAHAR; MCLAUGHLIN, 2018).

Adizes (2004) destaca que é a partir da Plenitude que os acionistas passam a receber maiores níveis de atenção da organização. À medida que envelhecem, as organizações tendem a adotar a lucratividade como meta determinística do negócio, a fim de entregar maior valor a seus acionistas e retribuir os investimentos e riscos adotados anteriormente por esse grupo de stakeholders (ADIZES, 2004). Diante da evolução exposta do relacionamento das empresas com seus investidores / acionistas ao longo de seu ciclo de vida, chega-se à hipótese:

H3: Quanto maior o nível de maturidade das empresas, maior é o valor distribuído aos investidores.

No início de seu ciclo de vida, embora os colaboradores possuam considerável importância para a sobrevivência organizacional, esse grupo de stakeholders tenderá a ser administrado por meio de uma estratégia de acomodação, já que os recursos da organização já foram destinados a grupos mais prioritários (JAWAHAR; MCLAUGHLIN, 2018). Para Adizes (2004), durante a maturidade organizacional, as organizações “cuidam dos fatores relativos a recursos humanos, da administração do pessoal e contratam as melhores pessoas” (ADIZES, 2004, p. 98), diferentemente dos estágios iniciais e de crescimento, nos quais as empresas possuem foco voltado aos resultados que os colaboradores produzem. Segundo o autor, na Plenitude surge o fator humano como interessado, sendo conjugado e equilibrado com os interesses de outros grupos até então mais prioritários para a organização.

Para Jawahar e McLaughlin (2018), na fase madura do ciclo de vida, os colaboradores serão alvo de diversos programas de incentivo e treinamento das organizações, a fim de aumentar sua produtividade e promover a inovação em busca de novos caminhos de crescimento da empresa. Com base nas diferenças de relações das empresas com seus colaboradores ao longo do ciclo de vida, chega-se à seguinte hipótese:

H4: Quanto maior o nível de maturidade das empresas, maior é o valor distribuído aos colaboradores.

Jawahar e McLaughlin (2018) propõem que as empresas evoluem seus relacionamentos com sua cadeia de fornecedores à medida que amadurecem. Para os autores, em seus estágios iniciais, há pouca ênfase das organizações sobre suas relações por já terem destinado recursos a grupos mais prioritários – clientes, por exemplo. Quando atingem o estágio de crescimento, as organizações passam a ter maior atenção ao desenvolvimento de suas ofertas, visando aproveitar as oportunidades de mercado identificadas. Além disso, com uma demanda muitas vezes superior à sua capacidade de disponibilização de produtos e/ou serviços, as organizações tendem a se aproximar de sua cadeia de fornecedores, em busca de maior qualidade, inovação e disponibilidade de suas ofertas (JAWAHAR; MCLAUGHLIN, 2018). No estágio de maturidade, os fornecedores receberão os maiores níveis de valor, dado o excesso de recursos existente nas empresas (JAWAHAR; MCLAUGHLIN, 2018). Chega-se à quinta hipótese deste trabalho:

H5: Quanto maior o nível de maturidade das empresas, maior é o valor distribuído aos fornecedores.

Segundo Adizes (2004), as empresas maduras conferem maior nível de atenção aos agentes que influenciam seus resultados, em comparação às empresas em estágios anteriores de desenvolvimento. O autor também destaca que, conforme avançam em seu ciclo de vida, é comum perceber maior atenção das organizações dispensada a *stakeholders* externos, pois agora as empresas devem se ocupar de praticar políticas que visem a continuidade de sua existência. O modelo de Lippit e Schmidt (1967) prevê que, em seu sexto (e último) estágio do ciclo de vida organizacional, as empresas são confrontadas com questões relacionadas ao papel e responsabilidade de suas atividades na sociedade. Para superar a crise desse estágio, são alocados esforços em relacionamentos com os órgãos reguladores, governos e organizações da sociedade civil de modo geral.

Jawahar e McLaughlin (2018) apresentam um relacionamento crescente entre as empresas e a comunidade ao longo do avanço no ciclo de vida organizacional. De acordo com os autores, em seu estágio de criação, as empresas irão fazer o mínimo necessário em suas

relações com a comunidade e governo, para apenas evitar riscos à sua existência. Os autores ressaltam que as empresas tendem a ignorar outras entidades da sociedade civil e/ou ligadas ao meio-ambiente, por ter sua atenção orientada a outros grupos mais prioritários nessa fase. A partir do estágio de crescimento, as organizações passam a aceitar as demandas da sociedade, até alcançarem a maturidade, em que, pelo excesso de recursos e busca de melhoria de imagem, destinam maior valor a esses *stakeholders* (JAWAHAR; MCLAUGHLIN, 2018). Com base nessas proposições, chega-se à última hipótese do trabalho:

H6: Quanto maior o nível de maturidade das empresas, maior é o valor distribuído à comunidade.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Este trabalho possui abordagem quantitativa, ao buscar o estabelecimento de relações causais entre variáveis objetivas e realizar teste de hipóteses por meio de medidas empíricas, para o estudo de um fenômeno empresarial em sua amplitude (NIELSEN; OLIVO; MORILHAS, 2018). Quanto a seus objetivos, a pesquisa pode ser classificada como descritiva, pois busca identificar e detalhar possíveis relações entre as variáveis analisadas – a distribuição de valor aos grupos de *stakeholders* e os níveis de maturidade das empresas (GIL, 2017).

O alcance dos objetivos deste estudo exigiu dados que permitissem a identificação de distribuição de valor de empresas em diferentes estágios de desenvolvimento a distintos grupos de *stakeholders*. Os prospectos dos processos de abertura de capital no Brasil são uma relevante fonte de informações sobre a estratégia empresarial (BOAVENTURA *et al.*, 2020), sendo assim possível sua análise para os propósitos deste trabalho.

A população deste estudo foi originada a partir de dois conjuntos distintos: o primeiro formado por empresas que tiveram seus pedidos de abertura de capital entre 2003 e 2017 e o segundo, por empresas com pedidos entre 2018 e 2021. O primeiro conjunto foi obtido do artigo de Boaventura *et al.* (2020); o segundo conjunto de empresas foi originado a partir das pesquisas deste estudo. A população final do estudo corresponde às empresas que abriram seu capital na Bolsa de Valores do Brasil (B3) entre os anos de 2003 e 2021. Nesse período, um total de 219 empresas entraram com pedidos para a oferta pública inicial (IPO) de suas ações, formando a população deste estudo. A definição da amostra foi condicionada pela disponibilidade de informações necessárias para composição das variáveis dos modelos aplicados. Da população total do estudo, foram retiradas 29 empresas das quais não foram obtidos os dados históricos contábeis suficientes para o estabelecimento da variável explicativa deste estudo. A amostra final do estudo foi formada por 190 empresas.

Esta pesquisa utilizou dados concernentes aos dois temas contemplados no estudo: 1) o valor distribuído aos stakeholders; 2) os estágios de desenvolvimento das organizações. As variáveis dependentes dos modelos neste estudo estão relacionadas ao valor distribuído aos grupos de *stakeholders* primários – clientes, fornecedores, comunidade, investidores e funcionários – pelas empresas analisadas. As variáveis são quantitativas, contínuas e foram obtidas de formas distintas entre os conjuntos que formaram a população do estudo.

O conjunto de empresas com pedidos de abertura de capital entre 2003 e 2017 teve os dados das variáveis de valor distribuído aos grupos de *stakeholders* primários obtidos da base do artigo “*Value distribution to stakeholders: The influence of stakeholder power and strategic importance in public firms*” (BOAVENTURA *et al.*, 2020). Os dados do mencionado artigo foram coletados por meio de análise de conteúdo dos prospectos de IPO realizada pelos autores.

A mensuração do valor distribuído aos *stakeholders* seguiu quatro etapas. Primeiramente, foram selecionadas as seções do prospecto de abertura de capital que poderiam fornecer os dados adequados ao estudo, sendo escolhidos para a mensuração do valor os capítulos Sumário da Oferta, Informações Financeiras e Operacionais, Análise setorial e

Atividades. Na segunda etapa, foram definidas palavras que pudessem se referir a cada um dos cinco *stakeholders* primários – empregados, fornecedores, clientes, comunidade e acionistas / investidores. Seguiu-se definindo palavras que pudessem ser associadas a valor, assumindo-se que o valor recebido pelos stakeholders é uma combinação de entregas tangíveis ou intangíveis feitas pelas empresas aos públicos que se relacionam com elas (HARRISON; BOSSE; PHILLIPS, 2010). A relação de palavras associadas aos *stakeholders* e ao valor recebido é encontrada no Quadro 1.

Quadro 1: Palavras para análise de conteúdo e mensuração de valor a *stakeholders*

Grupo de stakeholders	Palavras associadas a stakeholder	Palavras para mensuração de valor
Investidor	Acionista, investidor, sócio	renda, arrecadação, ganho, lucro, juro, rendimento, receita, provento, fatura, preço, montante, quantia, valia, valor, compensação, exigência, gratificação, pagamento, prêmio, premiação, recompensa, remuneração, retribuição, informação, ciência, conhecimento, dado, informe, notícia, anúncio, aviso, comunicação, memorando, mensagem, nota, parecer, relatório, esclarecimento, explicação, clareza, verdade, veracidade, gentileza, cumprimento.
Cliente	Cliente, consumidor, comprador	produto, qualidade, aplicabilidade, finalidade, funcionalidade, serventia, uso, utilidade, preço, custo, valia, valor, compensação, exigência, gratificação, pagamento, prêmio, recompensa, remuneração, retribuição, acessibilidade, tempo, duração, período, prazo, repetição, interação, reitera, recorrência, reincidência, aceita, atendimento, cumprimento, atenção, consideração, cortesia, deferência, estima, gentileza, cumprimento.
Comunidade	Comunidade	planejamento, plano, projeto, bem-estar, comodidade, conforto, contentamento, dispor, felicidade, satisfação, segurança, tranquilidade, capital, dinheiro, recurso, descanso, proteção, interesse, lucro, proveito, utilidade, valor, vantagem, conforto, facilidade, compostura, decência, decoro, dignidade, distinção, respeito, infraestrutura, serviço, comunitário, comum, social, emprego, trabalho, criado, criação e ambiente.
Fornecedor	Fornecedor	tamanho, dimensão, grandeza, magnitude, porte, volume, consolidação, duradouro, durável, perdurável, perene, permanente, repetição, iteração, reiteração, recorrência, reincidência, acelera, agilidade, brevidade, celeridade, fugacidade, pressa, presteza, prontidão, rapidez, urgência, encomenda, aquisição, compra, pedido, processo
Empregado	Funcionário, colaborador, empregado.	férias, honorário, ordenado, pagamento, provento, recebimento, remuneração, rendimento, salário, comissão, gratificação, porcentagem, porcentagem, prêmio, cota, parcela, prestação, quota, compensação, recompensa, retorno, retribuição, satisfação, benefício, acréscimo, bonificação, comissão, dividendo, gratificação, lucro, prêmio, remuneração, vantagem, renda, arrecadação, pensão, mesada, ganho, lucro, juro, renda, receita, provento, crédito, faturamento, seguro, auxílio, férias, folga, subsídio, contribui, custeio, financia, incentivo, honorário, ordenado, provento, rendimento, salário, segurança, limpeza, conforto, instalação, bem-estar, arruma, asseio, cuidado, esmero, higiene, primor, salubridade, saneamento, sanidade, segurança, continuidade, durabilidade, duração, manutenção, permanência, adesão, associação, engajamento, filiação, incorporação, participação, união, vincular, fidedigno, fidelidade, franqueza, probidade, sinceridade, lealdade, reconhecimento, aviso, comunicação, declaração, divulgação, informação, instrução, menção, nota, notificação, proposta, recomendação, carreira, capacitação, treino, educação, aprendiz, estágio, ensino, instrução, promoção, acessão, ascensão, elevar, melhoria, progresso, estímulo, fomento, impulso, incentivo, incremento, vantagem, desenvolvimento, efetivar, ciência, consciência, educação, instrução, capacidade, competência, know-how.

Na última etapa foram feitas associações entre as palavras identificadoras dos grupos de stakeholders e as palavras associadas a valor distribuído pelas empresas, por meio da utilização de software voltado para análises de conteúdo (NVivo). O critério utilizado foi a presença da palavra definidora de valor no mesmo parágrafo em que foi encontrada a palavra referente ao grupo de *stakeholders*. Posteriormente, a frequência da combinação de palavras – palavra identificadora de *stakeholder* e palavra identificadora de valor presentes no mesmo parágrafo – foi dividida pela quantidade de páginas analisadas das seções selecionadas dos prospectos de IPO, evitando distorções que eventualmente poderiam ser provocadas pelo estilo de escrita de cada documento. O resultado foi considerado como o *score* de valor distribuído pela empresa a cada grupo de *stakeholders* primários.

Para a composição dos dados da variável de valor distribuído aos *stakeholders* do conjunto formado por empresas com pedidos de abertura de capital entre 2018 e 2021, seguiu-se a aplicação do mesmo método empregado por Boaventura *et al.* (2020). Primeiramente, foi realizada uma busca das empresas que abriram seu capital entre os anos de 2018 e 2021 nas bases de dados do portal da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) (<https://sistemas.cvm.gov.br/>). Posteriormente, foram coletados os prospectos da oferta pública de distribuição de ações das empresas listadas, obtidos no próprio portal da CVM, no site da B3 ou nos sites das proponentes à abertura de capital.

Ao se buscar a aplicação do método de Boaventura *et al.* (2020) nos prospectos das empresas com pedidos de abertura de capital no período de 2018 a 2021, observou-se que o modelo dos documentos passou por uma alteração, formalizada por meio da instrução CVM 480, que regula as informações exigidas nos documentos disponibilizados pelas empresas proponentes da abertura de capital. Como os prospectos mantiveram em seu modelo a seção Sumário da Oferta, o capítulo foi selecionado para aplicação da análise de conteúdo. Aplicou-se, então, a análise de conteúdo com as palavras definidas por Boaventura *et al.* (2020), utilizando-se o software NVivo. Foi realizada a contagem das palavras associadas à distribuição de valor encontradas nos mesmos parágrafos que continham as palavras que nomeiam os grupos de *stakeholders* desta pesquisa (Quadro 1). Por fim, a frequência do conjunto de palavras – palavra relacionada ao *stakeholder* e palavra relacionada ao valor – foi dividida pelo número de páginas analisadas, chegando-se ao *score* de valor distribuído para cada *stakeholder* primário, tendo-se, assim, cinco variáveis métricas – uma por grupo. O Valor Total distribuído pela empresa a seus *stakeholders* primários foi obtido pela soma das pontuações relacionadas a cada um dos grupos (Figura 1), formando assim a sexta variável dependente do estudo.

Para a estimativa do nível de desenvolvimento da empresa, associado ao ciclo de vida organizacional, optou-se pelo modelo desenvolvido por DeAngelo *et al.* (2006). Conforme demonstrado por Hasan e Habib (2017), a *proxy* de DeAngelo *et al.* (2006) captura se uma empresa está em estágios mais iniciais de seu ciclo de vida – com menor razão entre a reserva de lucros e o ativo total (RE/TA) – ou em estágio de maior desenvolvimento – com maior razão entre a reserva de lucros e o ativo total (RE/TA). O modelo não permite uma determinação precisa do estágio em que a empresa se encontra, mas oferece a possibilidade de interpretação de informações entre empresas na jovialidade e empresas na maturidade de seu ciclo de vida, mostrando-se satisfatório frente os propósitos deste estudo.

Para a estimativa do indicador proposto por DeAngelo *et al.* (2006), foram coletados os dados de reservas de lucros e total de ativos das empresas componentes da amostra, tendo como referência a posição consolidada do exercício anterior ao ano de pedido de abertura de capital das empresas. Esse critério foi adotado admitindo-se que a informação do exercício fechado anterior ao ano de abertura de capital refletia a situação da empresa em relação a seu

desenvolvimento no momento de seu pedido. Uma vez coletados, os valores de reserva de lucros foram divididos pelos valores totais dos ativos, chegando-se ao indicador RE/TA proposto como *proxy* para o ciclo de vida organizacional. A variável é métrica e contínua. Os valores foram obtidos por meio de buscas nos balanços patrimoniais das empresas, que, por sua vez, foram coletados por meio de acesso ao portal Economatica® (2022).

Foi previsto o emprego de variáveis controladoras nas modelagens estatísticas. As variáveis de controle foram o setor ao qual a empresa tem suas atividades associadas e o tamanho da empresa analisada. Para o tamanho da empresa, utilizou-se uma variável métrica contínua, calculada a partir do logaritmo natural do valor total de ativos da empresa no fechamento do exercício anterior ao pedido de abertura de capital. As empresas do estudo foram classificadas em cinco setores: bancos, comércio, serviços, indústria e utilidades. Para a utilização dessa informação como controle nas modelagens, o setor da empresa foi definido em variáveis categóricas e dicotômicas (*dummies*). As análises foram realizadas tendo como referência o setor de bancos.

As relações entre as variáveis analisadas foram testadas em regressões lineares múltiplas, com as variáveis dependente e independente, além das variáveis de controle. A equação (1) apresenta os modelos das regressões realizadas para a compreensão das relações entre a variável prevista (valor distribuído aos grupos de *stakeholders*) e a variável preditora (*proxy* do ciclo de vida, indicadora do nível de maturidade organizacional), com a inclusão das variáveis de controle.

$$\text{Equação (1): } VDS_x = \beta_0 + \beta_1 CVO_t + tamanho_t + setor_t + \varepsilon$$

Onde: VDS_x : valor distribuído aos *stakeholders*; CVO : ciclo de vida organizacional, determinado pela equação RE/TA; β_0 : coeficiente linear do modelo; β_1 : ângulo do modelo linear; $tamanho$: logaritmo natural do ativo total; $setor$: variável *dummy* para setor; ε : erro

Para garantir que as inferências realizadas a partir dos resultados das regressões lineares sejam representativas da amostra selecionada, foram verificadas as suposições atribuídas ao método foram atendidas (HAIR *et al.*, 2005). A premissa associada à média dos resíduos ser igual a zero (WILLIAMS *et al.*, 2013) foi testada utilizando-se o software Microsoft Excel. Na maioria das regressões realizadas, não foi verificada a suposição de normalidade dos resíduos das regressões. Conforme disposto por Williams *et al.* (2013), entende-se que tanto o tamanho da amostra quanto a observância dos demais requisitos conferem suficiente robustez aos achados nos modelos. Não obstante o número de casos da amostra, a violação desse pressuposto não prejudica as inferências sobre as relações que este estudo se propõe a analisar, podendo apenas afetar a determinação dos intervalos de confiança das previsões (FÁVERO; BELFIORE, 2017), o que não é objeto deste trabalho.

A suposição de homoscedasticidade dos resíduos foi testada por meio de uma verificação alternativa ao teste de Breusch-Pagan, conforme apresentado por Astivia e Zumbo (2019). Os resíduos também foram analisados para a eventual identificação de observações atípicas (*outliers*) com influência nos níveis de estimativas de regressões. Por não ter sido identificado erro de coleta dos dados das variáveis envolvidas e pelo indicador Cook's Distance ter resultados dentro dos limites aceitáveis (nenhum valor acima de 1,0), decidiu-se por manter todas as observações no modelo, sem exclusão dos outliers.

Os modelos de regressões lineares múltiplas também foram submetidos à verificação de ausência de multicolinearidade entre as variáveis preditoras envolvidas. Para essa validação, foram analisadas as estatísticas VIF (*variance inflation factor*), conforme disposto em Fávero e Belfiore (2017). Não foi observada a presença de multicolinearidade, dado que o maior VIF das variáveis independentes teve valor de 4,516, distante da referência indicadora da distorção analisada (10).

Os modelos e verificações das suposições acima descritas – com exceção da média dos resíduos gerados pelas regressões – foram executados no software IBM SPSS Statistics versão 28.0.0.0.

4. RESULTADOS

As hipóteses analisadas neste estudo estão relacionadas ao valor total distribuído por uma empresa a seus *stakeholders* primários como um todo e aos valores distribuídos a cada um desses grupos. A Tabela 1 apresenta as estatísticas descritivas e correlações entre as variáveis métricas utilizadas para os testes das hipóteses.

Tabela 1: Estatísticas descritivas e correlações

	CVO (RE/TA)	tamanho	Valor Total	Investidores	Clientes	Colaboradores	Fornecedores	Comunidade
CVO (RE/TA)	--							
tamanho	-0,022	--						
Valor Total	,180*	0,069	--					
Investidores	,247**	0,138	,362**	--				
Clientes	0,103	-0,001	,861**	0,093	--			
Colaboradores	,150*	0,107	,720**	,157*	,359**	--		
Fornecedores	0,024	-0,052	,408**	,148*	,276**	,208**	--	
Comunidade	-0,065	0,049	,255**	0,137	0,050	,324**	-0,020	--

Variável	CVO (RE/TA)	tamanho	Valor Total	Investidores	Clientes	Colaboradores	Fornecedores	Comunidade
Média	0,058	13,731	1,267	0,218	0,696	0,270	0,060	0,023
Desvio Padrão	0,099	1,983	0,718	0,152	0,475	0,291	0,080	0,046
Mínimo	-0,378	1,293	0,168	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Máximo	0,643	19,646	3,800	0,933	2,867	1,357	0,571	0,333
Obs	190	190	190	190	190	190	190	190

*. A correlação é significativa no nível 0,05

**.. A correlação é significativa no nível 0,01

Fonte: elaboração própria

Não foi observada correlação com significância estatística entre as variáveis métricas (CVO e tamanho) que foram incluídas simultaneamente nos modelos de regressão linear múltipla como preditoras dos valores totais distribuídos e dos valores relacionados aos grupos de *stakeholders*. A *proxy* associada ao ciclo de vida organizacional (CVO) – calculada pela divisão das reservas de lucros pelos ativos totais (RE/TA) das empresas analisadas – apresentou média de 0,058, com desvio padrão de 0,099. A média do tamanho das empresas – calculado pelo logaritmo natural do total de ativos do fechamento do exercício anterior ao ano de pedido de abertura de capital – foi de 13,731 com desvio padrão de 1,983.

A tabela 2 apresenta os resultados das regressões realizadas. Cada coluna da tabela apresenta os resultados das equações de regressão tendo como variável dependente o valor total e o valor distribuído a cada grupo de *stakeholders* primários – clientes, investidores, colaboradores, fornecedores e comunidade.

A *proxy* aplicada para o Ciclo de Vida Organizacional (CVO) e utilizada como variável independente dos modelos mostra que, quanto maior este indicador, maior é a maturidade da empresa. Assim, ao se obter uma relação de coeficiente positivo e estatisticamente significativa entre o valor total distribuído pelas empresas e o CVO, confirma-se a primeira hipótese do estudo. Analogamente à interpretação anterior, também foram aceitas as hipóteses 3 e 4 do trabalho, identificando-se maiores níveis de valor alocados aos investidores e colaboradores das empresas com maior nível de maturidade, respectivamente.

A segunda hipótese é rejeitada ao não ser identificada relação de coeficiente negativo e estatisticamente significativa (com nível mínimo de 5%) entre o valor distribuído aos clientes

e a variável preditora dos modelos (proxy do ciclo de vida organizacional). Por não terem sido encontradas relações significantes e de sentido positivo entre o ciclo de vida organizacional e a distribuição de valor a fornecedores e à comunidade, foram rejeitadas as hipóteses 5 e 6, respectivamente.

Tabela 2: resultados das regressões com valor (total e por grupo de *stakeholders*) e CVO

	Valor Total	Valor - Clientes	Valor - Investidores	Valor - Colaboradores	Valor - Fornecedores	Valor - Comunidade
CVO	0,178* (2,538)	0,107 (1,506)	0,234** (3,319)	0,152* (2,108)	0,011 (0,155)	-0,082 (-1,122)
Tamanho	0,113 (1,527)	0,015 (0,206)	0,171* (2,309)	0,152* (2,004)	-0,023 (-0,312)	0,113 (1,473)
Comércio	0,253 (1,899)	0,124 (0,917)	0,248 (1,853)	0,115 (0,841)	0,455** (3,411)	0,330* (2,387)
Indústria	-0,054 (-0,403)	-0,208 (-1,517)	0,114 (0,840)	0,042 (0,301)	0,237 (1,747)	0,246 (1,757)
Serviços	0,131 (0,888)	-0,015 (-0,100)	0,200 (1,350)	0,147 (0,969)	0,148 (0,998)	0,355* (2,314)
Utilidades	-0,042 (-0,412)	-0,091 (-0,883)	0,161 (1,589)	-0,090 (-0,862)	0,123 (1,211)	0,103 (0,983)
Constante	0,494 (1,068)	0,658* (2,120)	-0,045 (-0,454)	-0,111 (-0,576)	0,030 (0,579)	-0,039 (-1,281)
F	3,952	2,984	3,655	2,147	3,761	1,447
R ² ajustado	0,086	0,059	0,078	0,035	0,081	0,014
VIF máximo	4,516	4,516	4,516	4,516	4,516	4,516
VIF médio	2,700	2,700	2,700	2,700	2,700	2,700
Homocedasticidade	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Média resíduos	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Obs	190	190	190	190	190	190

Os valores apresentados na primeira linha são os coeficientes padronizados, exceto o coeficiente da constante (não padronizado). Entre parênteses, na segunda linha, são apresentados os valores da estatística *t*.

* $p < 0,05$, ** $p < 0,001$

Fonte: elaboração própria

5. DISCUSSÃO DE RESULTADOS

Os resultados deste estudo mostraram uma associação positiva e significativa entre a distribuição de valor total a *stakeholders* e a *proxy* utilizada para o ciclo de vida organizacional, indicando que, quanto maior o nível de maturidade da organização, mais valor será distribuído pela organização a seus *stakeholders* primários como um todo. O achado pode ser uma evidência de que, apesar de as práticas de gestão estarem mais orientadas a *stakeholders* nas últimas décadas, a maior abundância de recursos e elaboração das estruturas encontrada em empresas mais maduras podem ser fatores decisivos para o nível de distribuição de valor pelas organizações.

É interessante perceber que essa proposição está presente de forma implícita em alguns dos primeiros trabalhos relacionados ao ciclo de vida organizacional. O modelo de Lippitt e Schmidt (1967) mostra que a empresa aumenta seu escopo de relacionamento com *stakeholders* no último estágio proposto, considerando grupos até então omitidos em outras fases de sua existência. Adizes (2004) também propõe em seu modelo que o auge da integração com os *stakeholders* ocorre na fase de maturidade da organização – chamada de Plenitude.

A segunda hipótese do estudo buscou confirmar que o valor distribuído pelas organizações aos clientes diminuiria de acordo com o aumento do nível de maturidade das

empresas. Com a ausência de relação significativa entre o valor distribuído aos clientes e a *proxy* do ciclo de vida organizacional, rejeitou-se a hipótese proposta. A hipótese de que a redução de criticidade do grupo de clientes ao longo do amadurecimento das organizações influenciaria a distribuição de valor não foi confirmada. Há indícios, portanto, de que essas diferenças de percepção sejam mais teóricas do que práticas, sendo os clientes tomados como críticos em todos os níveis de amadurecimento das empresas. Corroborando com atuais tendências de considerar o cliente em posição central para a tomada de decisões empresariais (MENA; CHABOWSKI, 2015), é interessante notar que a média de valor distribuído aos clientes foi a maior entre os grupos analisados (Tabela 1).

A terceira hipótese analisou a relação entre o ciclo de vida organizacional e a distribuição de valor aos investidores de uma empresa. Os resultados demonstraram ser possível afirmar que um maior nível de maturidade da organização confere maiores níveis de valor distribuídos pelas empresas a seus investidores. A relação com o valor tangível apresenta certa obviedade: empresas com maiores níveis de maturidade e de resultados possuem mais condições de distribuir dividendos a seus investidores. Entretanto, este estudo buscou evitar essa obviedade ao considerar dimensões intangíveis de distribuição de valor aos investidores.

Entende-se que o resultado demonstra que, além de dividendos, os investidores recebem informações de maior qualidade com o maior desenvolvimento das organizações. Divisões funcionais, com setores de finanças, contabilidade e relação com investidores, por exemplo, tendem a ser mais bem estabelecidas em empresas com maior nível de elaboração e com recursos suficientes para uma estrutura mais complexa. Com isso, os investidores tendem a receber também maior valor intangível com a elaboração das estruturas das organizações, mais comumente encontrada em empresas maduras. O modelo de ciclo de vida organizacional de Greiner (1998), por exemplo, aponta que nos dois últimos estágios propostos há o desenvolvimento de sistemas de informação, que permitiriam maior confiabilidade, transparência e distribuição de informação. Jawahar e McLaughlin (2018) complementam essa visão da relação da empresa madura com seus investidores ao trazerem que, com o menor nível de oportunidades existentes e de crescimento, os gestores buscam entregar outras formas de valor para preservarem suas posições e diminuam as pressões causadas por esse contexto. Adizes (2004), em uma perspectiva mais instrumental, argumenta que o retorno financeiro aos riscos assumidos pelos investidores acontece na maturidade da empresa.

É relevante notar também que o tamanho das empresas apresentou relação significativa no grupo de investidores, sugerindo que empresas de maior porte distribuem maior valor a esses stakeholders. Conforme debatido, a elaboração da estrutura organizacional parece propiciar oportunidades de entrega de maior valor aos investidores. Assim, é de se esperar que essa maior elaboração esteja presente em organizações de maior porte.

A quarta hipótese propôs uma relação positiva entre a *proxy* utilizada para o ciclo de vida organizacional e a distribuição de valor aos funcionários da empresa. Os resultados demonstraram que o valor distribuído aos colaboradores ocorre no mesmo sentido e de maneira relacionada ao amadurecimento da empresa. Greiner (1998) abordou essa relação tanto em aspectos tangíveis quanto em dimensões mais intangíveis. Para o autor, as empresas em seus estágios iniciais oferecem menores incentivos e piores condições de trabalho – como elevadas cargas horárias de trabalho – a seus funcionários. À medida que avançam para estágios de maior maturidade, a empresa aumenta seus sistemas de incentivos e treinamentos, conferindo maior valor na relação com seus funcionários. Além disso, o ambiente de trabalho tende a se tornar mais harmônico, colaborativo e menos diretivo, melhorando também esse aspecto de caráter mais intangível aos colaboradores da organização. Jawahar e McLaughlin (2018) argumentam que a empresa aumenta os níveis de incentivos e capacitação de seus colaboradores para conseguir aproveitar as oportunidades mais escassas na fase de maturidade. Adizes (2004)

também argumenta que é no estágio de maturidade que a atenção é mais orientada aos recursos humanos da organização, após a superação dos problemas relacionados à juventude.

A quinta hipótese analisada afirmou que empresas distribuem maior nível de valor a seus fornecedores conforme atingem maior maturidade. Os resultados encontrados não confirmaram essa hipótese. Em um ambiente de negócios cada vez mais dinâmico e competitivo, a busca de relações mais próximas a fornecedores pode ser decisiva para uma empresa, inclusive em suas fases iniciais de vida. Os resultados do estudo podem indicar algo não encontrado na literatura consultada sobre a relação das organizações com os fornecedores, que receberiam boa atenção e valor desde as primeiras etapas de sua existência.

Finalmente, o estudo analisou as relações entre o nível de desenvolvimento organizacional e o valor distribuído à comunidade. Esperava-se uma relação positiva entre as variáveis do estudo, o que não foi confirmado após as análises não demonstrarem significância entre o valor distribuído à comunidade e a proxy do ciclo de vida organizacional, apesar de existirem diversas proposições no sentido de que as empresas maduras se orientam mais externamente do que empresas na juventude, passando a considerar e destinar esforços em suas relações com a comunidade em geral (ADIZES, 2004; JAWAHAR; MCLAUGHLIN, 2001; LIPPITT; SCHMIDT, 1967).

6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo desta pesquisa foi analisar, de forma empírica, a relação entre o ciclo de vida organizacional e o valor distribuído aos stakeholders das organizações. As hipóteses foram verificadas por meio de regressões lineares, tendo como variáveis dependentes os valores distribuídos aos *stakeholders* e como variável preditora uma *proxy* do ciclo de vida organizacional, calculada como a razão entre a reserva de lucros da empresa e seus ativos totais (DEANGELO *et al.*, 2006). Foram incluídas as variáveis *tamanho* e *setor* como controladoras dos modelos.

Apesar dos recentes avanços nas produções acadêmicas relacionadas à teoria dos stakeholders (FREEMAN, 2017), ainda são observadas lacunas específicas no entendimento das relações empresariais com seus grupos de interesse em diferentes fases do ciclo de vida organizacional (JAWAHAR; MCLAUGHLIN, 2018; BOAVENTURA *et al.*, 2020). As teorias sobre o ciclo de vida organizacional carecem também de aprofundamento e atualizações concernentes às relações das empresas com seus stakeholders (JAWAHAR; MCLAUGHLIN, 2018). Além disso, é comum encontrar nesse campo muitas pesquisas teóricas, sem aplicações empíricas para seus desenvolvimentos (LEVIE; LICHTENSTEIN, 2010).

Este trabalho se propôs a conjugar em um estudo empírico proposições de duas teorias relevantes à administração de empresas – dos *stakeholders* e do ciclo de vida organizacional – , contribuindo, assim, para o desenvolvimento de ambas. O entendimento maior sobre a distribuição de valor aos *stakeholders* por empresas em diferentes pontos do ciclo de vida também contribui para a ação gerencial. A atuação da administração sobre os valores a serem distribuídos aos *stakeholders* torna-se uma atividade de grande relevância diante da maior competitividade entre empresas (MENA; CHABOWSKI, 2015). A compreensão sobre o momento em que a organização se encontra, a crise de administração com seus desafios a serem superados e qual a prática mais comum entre outras empresas no que tange a alocação de valor aos *stakeholders* pode se tornar um fator chave para o êxito competitivo.

Esta pesquisa apresenta algumas limitações. Apesar de ser uma fonte rica de informações sobre as empresas e que vem tendo sua aplicação desenvolvida em estudos relacionados à teoria dos *stakeholders*, os prospectos de abertura de capital se referem a um período específico da existência da empresa, impossibilitando a replicação integral do método para outros momentos, o que aumentaria a variedade de casos, a escala e as possibilidades dos

estudos. Além disso, não se pode afirmar que o documento fornece em completude as informações sobre a distribuição de valor aos *stakeholders* da empresa, já que os prospectos não foram desenvolvidos para esse fim. Pelo método aplicado, as conclusões da pesquisa também são restritas ao grupo de empresas que abriram seu capital no Brasil no período de 2003 a 2021, não sendo possível a generalização dos achados.

O desenvolvimento de novos estudos poderá aumentar a compreensão da relação entre o valor distribuído a *stakeholders* e o ciclo de vida organizacional. Esta pesquisa enfocou o “quanto” de valor é distribuído ao longo do ciclo de vida. Outros estudos poderiam dar maior foco no “quê” é distribuído aos *stakeholders* ao longo do ciclo de vida. Sugere-se também pesquisas longitudinais sobre o tema, analisando a distribuição de valor aos *stakeholders* ao longo do ciclo de vida de uma mesma organização.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ADIZES, I. **Gerenciando os Ciclos de Vida das Organizações**, Prentice Hall, 2004.
- ASTIVIA, O. L.; ZUMBO, B. D. Heteroskedasticity in Multiple Regression Analysis: What it is, How to Detect it and How to Solve it with Applications in R and SPSS. **Practical Assessment, Research, and Evaluation**, v. 24, n. 1, p. 1-16, 2019.
- BOAVENTURA, J.M.G.; BOSSE, D.A.; DE MASCENA, K.M.C.; SARTURI, G. Value distribution to stakeholders: The influence of stakeholder power and strategic importance in public firms. **Long Range Planning**, v. 53, n. 2, p.101883, 2020.
- CLARKSON, M. B. E. A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. **Academy of management review**, v. 20, n. 1, p. 92-117, 1995.
- DEANGELO, H.; DEANGELO, L.; STULZ, R. M. Dividend policy and the earned/contributed capital mix: a test of the life-cycle theory. **Journal of Financial economics**, v. 81, n. 2, p. 227-254, 2006.
- DICKINSON, V. Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle. **The Accounting Review**, v. 86, n. 6, p. 1969-1994, 2011.
- ECONOMÁTICA: **banco de dados**. Disponível em: <http://www.economica.com>. Acesso em: 12 jan. 2022.
- FÁVERO, L. P.; BELFIORE, P. **Manual de análise de dados: estatística e modelagem multivariada com Excel®, SPSS® e Stata®**. 1ª ed. Rio de Janeiro: Elsevier Brasil, 2017.
- FREEMAN, R. E. A stakeholder theory of the modern corporation. **Perspectives in Business Ethics** Sie, v. 3, p.144-154, 2001.
- FREEMAN, R. E. Five challenges to stakeholder theory: A report on research in progress. In: WASIELESKI, D. M.; WEBER, J. (org.) **Stakeholder management**. Bingley: Emerald Publishing Limited, 2017. p. 1-20.
- FREEMAN, R. E. **Strategic management: A stakeholder approach**. Cambridge university press, 1984.
- FREEMAN, R. E.; PHILLIPS, R.; SISODIA, R. Tensions in stakeholder theory. **Business & Society**, v. 59, n. 2, p. 213-231, 2020.
- GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2017.
- GIOIA, D. A. Practicability, paradigms, and problems in stakeholder theorizing. **Academy of Management Review**, v. 24, n. 2, p. 228-232, 1999.
- GREINER, L. E.. Evolution and revolution as organizations grow. **Harvard business review**, v. 76, n. 3, p. 55-64, 1998.
- HABIB, A.; HASAN, M. M. Corporate life cycle research in accounting, finance and corporate governance: A survey, and directions for future research. **International Review of Financial Analysis**, v. 61, p. 188-201, 2019.
- HAIR, J. F.; BLACK, W. C.; BABIN, B. J.; ANDERSON, R. E.; TATHAM, R. L. **Análise multivariada de dados**. 5ª ed. Porto Alegre: Bookman editora, 2005.

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

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

HARRISON, J.S.; BOSSE, D.A.; PHILLIPS, R.A. Managing for stakeholders, stakeholder utility functions, and competitive advantage. **Strategic management journal**, v. 31, n. 1, p.58-74, 2010.

HASAN, M. M.; HABIB, A. Corporate life cycle, organizational financial resources and corporate social responsibility. **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, v. 13, n. 1, p. 20-36, 2017.

JAWAHAR, I. M.; MCLAUGHLIN, G. L. Toward a descriptive stakeholder theory: An organizational life cycle approach. *In*: SINGER, A. E. **Business Ethics and Strategy, Volumes I and II**. Routledge, 2018. p. 381-398

LEVIE, J.; LICHTENSTEIN, B. B. A Terminal Assessment of Stages Theory: Introducing a Dynamic States Approach to Entrepreneurship. **Entrepreneurship Theory and Practice**, v. 34, n. 2, p. 317-350, 2010.

LIPPITT, G. L.; SCHMIDT, W. H. Crises in a developing organization. **Harvard Business Review**, v. 45, n. 6, p. 102–112, 1967.

MENA, J. A.; CHABOWSKI, B. R. The role of organizational learning in stakeholder marketing. **Journal of the Academy of Marketing Science**, v. 43, n. 4, p. 429-452, 2015.

MITCHELL, R. K.; AGLE, B. R.; WOOD, D. J. Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts. **Academy of management review**, v. 22, n. 4, p. 853-886, 1997.

MOSCA, L.; GIANECCHINI, M.; CAMPAGNOLO, D. Organizational life cycle models: a design perspective. **Journal of Organization Design**, v. 10, n. 1, p. 3-18, 2021.

NIELSEN, F. A. G; OLIVO, R. L. F; MORILHAS, L. J. **Guia prático para elaboração de monografias, dissertações e teses em administração**. São Paulo: Saraiva, 2018.

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

PHILLIPS, R. Stakeholder legitimacy. **Business ethics quarterly**, v. 13, n. 1, p. 25-41, 2003.

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

QUINN, R. E.; CAMERON, K. Organizational life cycles and shifting criteria of effectiveness: Some preliminary evidence. **Management science**, v. 29, n. 1, p. 33-51, 1983.

RUDZEVICIUS, R. V.; BOAVENTURA, J. M. G.; DE MASCENA, K. M. C.; SARTURI, G. Alocação de valor para os stakeholders: um estudo no setor financeiro. **Revista de Administração da UNIMEP**, v. 16, n. 1, p. 56-77, 2018.

SUNDHEIM, D.; STARR, K. **Making stakeholder capitalism a reality**. Harvard Business Review, jan 2020. Disponível em: <<https://hbr.org/2020/01/making-stakeholder-capitalism-a-reality>>. Acesso em: 06 fev. 2022.

WILLIAMS, M. N.; GRAJALES, C. A.; KURKIEWICZ, D. Assumptions of multiple regression: Correcting two misconceptions. **Practical Assessment, Research, and Evaluation**, v. 18, n. 11, 2013.