

30 de setembro a 4 de outubro
Ponta Grossa - PR - Brasil

GESTÃO ORIENTADA PARA *STAKEHOLDERS* E A INFLUÊNCIA NO DESEMPENHO SOCIAL E FINANCEIRO CORPORATIVO

MANAGING FOR STAKEHOLDERS AND THE INFLUENCE ON CORPORATE SOCIAL AND FINANCIAL PERFORMANCE

ÁREA TEMÁTICA: 5. Estratégia em Organizações

Fabricio Stocker, FEA-USP, Brasil, fabriciostocker@usp.br

Alessandro de Souza Moura – FECAP, Brasil, alesmoura20@gmail.com

Daniela Silva Santos do Sacramento, FECAP, Brasil, sp.daniela@gmail.com

Eliana Gonella dos Santos, FECAP, Brasil, elianagonella@edu.fecap.br

Greici Sarturi, UFSM, Brasil, greicisarturi@hotmail.com

Resumo

Considerando que há uma carência de estudos empíricos que extrapolam e identificam quais os fatores e variáveis que compõem a gestão de *Stakeholders* e a possível relação entre o desempenho da gestão com os resultados financeiros das organizações, este trabalho tem como objetivo principal analisar a relação da gestão dos *Stakeholders* no desempenho financeiro corporativo. Para tanto, é utilizada como base de dados para esta pesquisa os resultados sociais e financeiros das 30 maiores empresas de capital aberto que integram o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da Bolsa de Valores de São Paulo - B3. Para análise dos dados são utilizadas informações financeiras obtidas da Base Econômica® e os dados sociais referentes a 7 indicadores de gestão de *stakeholders*, mapeados na literatura e selecionados da base de dados ISE (B3), os resultados são apresentados com base nos resultados estatísticos e na relação encontrada na correlação entre as variáveis de CSP e CFP. Uma possível contribuição da pesquisa refere-se à operacionalização da variável de gestão de *stakeholders*, utilizada como CSP neste trabalho. A seleção e a apreciação desses indicadores possibilitou uma análise desagregada bem como conjunta dos indicadores que compõem a gestão de *stakeholders* além de testar sua relação com o desempenho das organizações. A contribuição da pesquisa consiste também na ampliação da discussão sobre a mensuração do desempenho social e financeiro nas organizações.

Palavras-chave: *Stakeholder*; Gestão de *Stakeholders*; Desempenho Social; Desempenho Financeiro; Estratégia.

Abstract

Considering that there is a lack of empirical studies that extrapolate and identify the factors and variables that make up the management of Stakeholders and the possible relationship between the performance of management and the financial results of the organizations, this work has as main objective to analyze the relation of the management of Stakeholders in corporate financial performance. For this purpose, the social and financial results of the 30 largest publicly traded companies included in the São Paulo Stock Exchange (B3) Corporate Sustainability Index (ISE) are used as the data base for this research. For data analysis, financial data obtained from the Economics® Base are used and the social data referring to 7 stakeholder management indicators, mapped in the literature and selected from the ISE database (B3), are presented based on the statistical results and relationship found in the correlation between CSP and CFP variables. A possible contribution of the research, refers to the operationalization of the variable of stakeholder management, used as CSP in this work. The selection and analysis of these indicators enabled a disaggregated analysis as well as a combination of the indicators that

compose the management of stakeholders and test their relation with the performance of organizations. The contribution of the research also consists in broadening the discussion about the measurement of social and financial performance in organizations.

Keywords: *Stakeholder; Managing for Stakeholders; Social Performance; Financial Performance; Strategy.*

1. INTRODUÇÃO

O presente artigo visa contribuir para o estudo da Teoria dos *Stakeholders* ao repensar o tema do desempenho organizacional a partir das relações da empresa com os seus *stakeholders*. Segundo a Teoria dos *Stakeholders* (Freeman, 1984) a função objetivo das organizações é coordenar os interesses dos *stakeholders*, compreender suas necessidades, suas solicitações, suas reivindicações e seus desejos e por essa razão, representa um grande desafio para os gestores e organizações em saber como estes interesses afetam a manutenção e desempenho dos negócios.

Empresas que alocam mais recursos para satisfazer as necessidades dos *stakeholders* têm um maior potencial de vantagem competitiva e por consequência um desempenho superior (Stocker & Mascena, 2019). Em outras palavras, considera-se que o desempenho dos *stakeholders* está diretamente ligado ao valor criado pela empresa, ao valor que dela recebem (Boaventura, Bosse, Mascena & Sarturi, 2019).

Um dos principais temas estudados nas escolas de administração é a avaliação de desempenho das organizações, em sua maioria considerando aspectos econômicos financeiros, por meio do Desempenho Financeiro Corporativo - CFP (sigla do inglês *Corporate Financial Performance*), utilizando índices como o ROA (Retorno sobre o Ativo), Valor de Mercado, entre outros (Boaventura, 2009). Após muitas críticas ao modelo de avaliação adotado até então o desempenho não financeiro das empresas passou a ser considerado no século XXI por meio do CSP (do inglês *Corporate Social Performance*), onde são considerados aspectos não financeiros da empresa, como satisfação dos clientes, participação no mercado, qualidade e inovação, desempenho do fornecedor, produtividade, responsabilidade social, etc.

Esta mudança de rumo levou o mercado a considerar não somente os aspectos financeiros, mas também aspectos não financeiros e trouxe um novo olhar da empresa para as partes com as quais se relaciona. Essa nova perspectiva de avaliação de desempenho, considerando a interação entre os princípios de responsabilidade social e as atividades direcionadas aos *stakeholders*, segundo Boaventura, Silva e Bandeira-de-Mello (2012); Pereira, Stocker, Mascena e Boaventura (2018) procura encontrar nuances para avaliar a eficiência das ações e estratégias desenvolvidas pelas organizações que visam o aumento de sua performance social – CSP.

A temática que se propõe discutir neste trabalho tem foco na contribuição do esclarecimento e discussão sobre como a gestão de *stakeholders* e o desempenho social da organização tem influência e impacto no desempenho financeiro. Para tanto, é utilizada como base de dados para esta pesquisa os resultados sociais e financeiros das 30 maiores empresas de capital aberto que integram o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da Bolsa de Valores de São Paulo - B3-Bolsa, Brasil, Balcão.

Considerando que há uma carência de estudos empíricos que extrapolam e identificam quais os fatores e variáveis que compõem a gestão de *Stakeholders* (Rudzevicius, Boaventura, Mascena & Sarturi, 2018) e a possível relação entre o desempenho da gestão com os resultados financeiros das organizações, este trabalho tem como objetivo principal analisar qual a relação da gestão dos *Stakeholders* no desempenho financeiro corporativo. Para tal objetivo, é feito primeiramente um levantamento na literatura de possíveis indicadores que caracterizam a gestão voltada para *stakeholders*, relacionando-os com os indicadores presentes no questionário

do ISE-B3. A partir da soma destes indicadores é possível a proxy para mensuração do desempenho social - CSP, e por fim testar a relação e impacto no desempenho financeiro – CFP.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Teoria dos *Stakeholders*

A essência da Teoria dos *Stakeholders* é a criação de valor que tende a ter diferentes perspectivas pelos gestores, sobre como o valor é criado e distribuído pela organização e quais *stakeholders* e em que intensidades deverão ser atendidos (Harrison, Freeman, & Abreu, 2015). Uma definição comum sobre *Stakeholders* considera que “são indivíduos ou grupos de interesse que podem ser afetados pelas ações da empresa ou que podem afetar os resultados da empresa com suas ações” (Freeman, 1984, p.30). Essa definição utilizada por Freeman (1984) já consolidada nos estudos desta teoria sintetiza não só o que é o *stakeholder* mas sobretudo como ele pode interferir diretamente ou indiretamente na empresa e/ou organizações.

A abordagem de *Stakeholders* vem delimitar ainda como os diferentes grupos de *stakeholders* podem ser divididos - primários e secundários. Os primários são os *stakeholders* primordiais para a sobrevivência da empresa e/ou organização, provocando assim um recebimento de atenção maior (acionistas, funcionários, fornecedores e consumidores são alguns exemplos de *stakeholders* primários). Os *stakeholders* secundários afetam ou são afetados pela organização, no entanto, ela consegue sobreviver sem sofrer muita interferência desses. Governo, mídia e comunidade exemplificam esta divisão, embora os primários possam impactar a organização, os secundários não influenciam tanto a organização e para influenciá-la e/ou afetá-la seria através de um *stakeholder* primário (Clarkson, 1995).

Não se deve direcionar objetivos de uma organização apenas para uma determinada classe ou indivíduo interessado. Freeman (1988) afirma que a fim de serem bem-sucedidos, os gestores carregam a tarefa de satisfazer de forma concomitante os proprietários, os trabalhadores, seus sindicatos, fornecedores e clientes. Por esta razão, a Teoria dos *Stakeholders* fundamenta-se ainda em nortear os gestores a entenderem como gerenciar seus *stakeholders* (Zhao & Murrel, 2016; Tantalo & Priem, 2016). Essa teoria tem evoluído em muitos aspectos, no entanto, a relação de um melhor desempenho financeiro em virtude de uma gestão eficiente de *stakeholders* ainda é uma questão que precisa ser melhor aprofundada (Zhao & Murrel, 2016; Pereira et al, 2018).

Diversos autores, assim como Harrison e Wicks (2013) afirmam que uma boa gestão de *stakeholders* pode ser um fator preponderante para um desempenho melhor da organização, uma vez que os *stakeholders*, quando melhor atendidos, agem com reciprocidade (Bosse & Phillips, 2016), ou seja, é uma troca, na medida que a empresa atende as demandas desses *stakeholders* eles contribuem para um melhor desempenho das empresas e conseqüentemente para a realização de seus objetivos organizacionais (Harrison, Bosse, & Phillips, 2010; Harrison & Wicks, 2013).

2.2 Gestão orientada para *Stakeholders*

Gerenciar *stakeholders* refere-se a envolver importantes partes interessadas na estratégia organizacional e trata-se de um dos aspectos mais relevantes para criar valor nas empresas (Stankevičienė & Vaiciukevičiūtė, 2016). A gestão, ao voltar-se aos *stakeholders*, deve atentar-se em distribuir recursos, envolvê-los nas ações da empresa e engajá-los para atendimento das demandas e interesses dos *stakeholders* (Harrison et al., 2010).

Os *stakeholders* devem ser entendidos como partes essenciais do ambiente de negócios, devendo ter seus interesses gerenciados a fim de garantir benefícios à organização e a todos os envolvidos. É importante as empresas se familiarizarem, conhecerem e se informarem sobre as questões relevantes aos diferentes grupos de *stakeholders* (Donaldson & Preston, 1995).

Existe uma relação de múltipla dependência entre as empresas e os *stakeholders* no processo de captação de recursos e de fornecimento de bens e serviços. Nesse contexto, uma área de relevância para a organização e que muitas vezes é responsável pela gestão dos *stakeholders* é a responsabilidade social corporativa (RSC), que é abordada não apenas como uma obrigação moral da empresa para com a sociedade, mas como uma forma de alinhar os interesses da empresa com seus *stakeholders*, no intuito de reduzir riscos e garantir a continuidade do negócio (Queiroz et al., 2017). As práticas de RSC podem ser internas (i.e., direcionadas a ações relacionadas aos funcionários), externas (i.e., relativas a públicos externos – como clientes, governo e fornecedores) e ambientais (i.e., relacionadas com a proteção do meio ambiente) (Crisóstomo, Freire & Vasconcelos, 2011).

Freeman, Harrison e Wicks (2007) argumentam que as empresas podem alcançar maior competitividade e ter maior geração de valor se tratarem seus *stakeholders* de maneira justa e conseguirem maximizar o atendimento aos interesses e melhorar os relacionamentos com seus *stakeholders*. Pensando nisso, neste trabalho, uma tentativa de operacionalização da gestão de *stakeholders* foi realizada com base no levantamento da literatura, partindo-se de artigos nacionais e internacionais que utilizaram a teoria dos *stakeholders* vinculando algum tipo de critério que representa uma possível ação voltada para gestão para os *stakeholders*.

O Quadro 1 sumariza os principais critérios que serão chamados de indicadores e que de forma agregada formará a *proxy* que será utilizada para a variável de gestão de *stakeholders*.

INDICADORES	TÍTULOS DOS TRABALHOS	AUTORES	ANO
- Relacionamento e Informações ao consumidor	<i>The Impact of Stakeholder Identities on Value Creation in Issue-Based Stakeholder Networks</i>	Schneider, Thomas; Sachs, Sybille	2017
	Responsabilidade social corporativa: uma investigação sobre a percepção do consumidor	Serpa, Daniela Abrantes Ferreira; Foumeau, Lucelena Ferreira.	2007
- Transparência e Governança Corporativa	<i>Valuing Stakeholder Governance: Property Rights, Community Mobilization, and Firm Value</i>	Dorobantu, Sinziana; Odziemkowska, Kate	2017
	A Influência de ferramentas de gestão estratégica e de <i>stakeholders</i> no desempenho de organizações do ramo particular de saúde do distrito federal	Vendruscolo, Bruno Miguel Fernandes.	2011
- Relacionamento entre sócios / acionistas	Family business and value-added distribution: a socioemotional wealth approach	Luis Gallizo, Jose; Mar-Molinero, Cecilio; Moreno, Jordi; Et Al.	2017
	Spinning Gold: The Financial Returns To <i>Stakeholder</i> Engagement	Henisz, Witold J.; Dorobantu, Sinziana; Nartey, Lite J.	2015
- Relação com a comunidade e sociedade	<i>Stakeholder</i> Engagement, Corporate Social Responsibility and Integrated Reporting: An Exploratory Study	Sierra-Garcia, Laura; Zorio-Grima, Ana; Garcia-Benau, Maria A.	2015
	Orientação ética quanto à mudança social envolvendo <i>stakeholders</i>	Teixeira, Maria Luisa Mendes; Mazzon, José Afonso.	2000
	Motives and resources for value co-creation in a multi- <i>stakeholder</i> ecosystem: A managerial perspective	Pera, Rebecca; Occhiucupo,	2016

- Gestão e Relação com fornecedores		Nicoletta; Clarke, Jackie	
	A Gestão de <i>Stakeholders</i> em Gestão de Projetos	De Bem Noro, Greice.	2012
- Engajamento e Comunicação com <i>stakeholders</i>	Shake Your <i>Stakeholder</i> : Firms Leading Engagement to Cocreate Sustainable Value	Sulkowski, Adam J.; Edwards, Melissa; Freeman, R. Edward	2018
	<i>Stakeholder</i> Relationships, Engagement, and Sustainability Reporting	Herremans, Irene M.; Nazari, Jamal A.; Mahmoudian, Fereshteh	2016
	Impactos do engajamento das empresas com seus <i>stakeholders</i>	Hansen, Erik G. E Alt, Elisa; Spitzeck, Heiko.	2011
	Engajamento dos <i>stakeholders</i> : Uma análise dos relatórios de sustentabilidade de empresas brasileiras do setor financeiro	Freitas, Ana Rita; Cabral, Augusto; Fonteles, Islane; Pessoa, Maria Naiula; Dos Santos, Sandra.	2012

Quadro 1 – Levantamento De Estudos Sobre Gestão De *Stakeholders*

2.3 Desempenho Financeiro e Social Corporativo

Com base em Orlitzky, Schimidt e Rynes (2003), foram desenvolvidas três formas para mensurar o Desempenho Financeiro Corporativo – CFP (*corporate financial performance*), sendo elas: medidas de mercado (retorno para o investidor), medidas contábeis (retorno contábil) e medida percentual (survey). Basicamente explica que a primeira abordagem reflete o grau de satisfação dos acionistas (ou investidores), a segunda captura uma ideia da eficiência interna da empresa e a última oferece uma estimativa subjetiva de sua performance financeira.

Sobre as medidas de mensuração, pode-se dizer que são avaliadas pelo preço de uma ação ou pela apreciação do preço, considerando o nível de satisfação dos investidores ou acionistas. Como alternativa, há algumas maneiras de mensurar o CFP utilizando como base variáveis de mensuração ou (indicadores), conforme representado no Quadro 2.

MÉTRICA DE MENSURAÇÃO	AUTORES	FÓRMULA DE CÁLCULO
Retorno sobre ativos (ROA)	Bermanet al., 1999; Choi e Wang, 2009	$ROA = \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Ativo total (médio)}}$
Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE)	Preston e O'Bannon, 1997; Agle, Mitchell e Sonnenfeld, 1999	$ROE = \frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Patrimônio líquido}}$
Crescimentos de vendas	Mahoney, Logore e Scazzero, 2008; Fauzi Idris, 2009	$\text{Crescimento de vendas} = \frac{(\text{Vendas final} - \text{Vendas inicial})}{\text{Vendas Inicial}}$
Retorno sobre as vendas (ROS)	Grave e Waddock, 1999; Callan e Thomas, 2009	$ROS = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Receita de venda}}$
Margem operacional	Ogden e Watson, 1999; Hammann, Habisch e Pechlaner, 2009	$\text{Margem operacional} = \left(\frac{\text{Lucro operacional anual}}{ \text{Receita líquida anual} } \right) * 100$

Q de Tobin	Choi e Wang, 2009; Rose, 2007	$Q \text{ de tobin} = \frac{\text{Valor da firma}}{\text{Valor de reposição dos seus ativos (VRA)}}$
------------	----------------------------------	--

Quadro 2 – Principais Métricas De Mensuração De CFP – Desempenho Financeiro.
Fonte: Boaventura, Silva & Bandeira-De-Mello (2012).

De acordo com Boaventura, Silva & Bandeira-de-Mello (2012), não há uma forma exata de mensurar e de como avaliar o atendimento das demandas de cada *stakeholder* para o desempenho social da organização - CSP, diferentemente do desempenho do CFP, que há uma maior abrangência de possíveis formas de mensurar. Em concordância com os próprios estudos, utilizando o ROA, ROE, valor de mercado, entre outras medidas que se justificam como métricas que refletem as variáveis de retorno da empresa sobre todas suas atividades desenvolvidas.

Para este trabalho, utilizaremos a somatória de diversos indicadores de gestão para *stakeholders* como uma *proxy* para mensuração do desempenho social da organização, por esse motivo, a seguir apresentam-se alguns exemplos de questões sob o viés da mensuração de desempenho que possam vir a expressar o CSP (*corporate social performance*) – desempenho social corporativo.

As organizações têm procurado a melhor forma de obter o melhor desempenho e assim trazer o melhor progresso para a organização e todo seu em torno. Por meio de alguns estudos voltados para o Desempenho Social da organização (Boaventura et al., 2013; Garcia, Sousa-Filho & Boaventura, 2018; Barbosa, Meireles & Boaventura, 2019) são avaliados os níveis de atendimento da organização para atender a demanda dos principais *stakeholders*, analisado os principais *stakeholders* priorizados nas ações e decisões da organização e como as organizações lidam com os conflitos entre os diversos grupos de *stakeholders*.

Neste tipo de performance o gerenciamento de relacionamento de *stakeholders* se estabelece na criação de qualidade no atendimento para grupos primários, que são os *stakeholders primários* como acionistas, funcionários, clientes e para os grupos secundários, que são *stakeholders secundários* como a comunidade, entidades sociais, entre outros. Avaliar esses relacionamentos na medida de variável social apresenta-se como uma alternativa válida para a composição de um Desempenho Social Corporativo, em outras palavras, a somatória entre o desempenho da organização das diversas variáveis sociais e de *stakeholders*.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Este artigo analisa o impacto da gestão dos *stakeholders* no desempenho da organização tomando como base o desempenho econômico-financeiro das 30 maiores empresas de capital aberto que compõem o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da Bolsa de Valores do Brasil – B3. A metodologia de pesquisa baseou-se na análise de dados secundários, com informações extraídas do banco de dados do ISE e tem como objetivo mostrar a relação e influência entre os indicadores de desempenho da base e gestão de *stakeholders*, dadas as influências em seu círculo organizacional que implicam em uma melhora do desempenho financeiro da organização.

Para realização desta pesquisa optou-se pela análise descritiva e exploratória com uma abordagem quantitativa. Conforme Sampieri, Collado e Lucio (2006), essa análise descritiva visa distinguir as características de um acontecimento com base de variáveis associadas a ele, tal como exploratória, que apresenta uma maior proximidade com o objetivo do estudo a fim de interpretar aspectos de desempenho e influência dos *stakeholders* nas organizações.

Quanto à abordagem, o artigo apresentado se classifica como pesquisa quantitativa. Serão pesquisados conceitos, ideias e a relação da gestão de *stakeholders* e o desempenho das empresas através de testes e análises estatísticas. Busca-se apresentar percepções ainda não exploradas, um conhecimento mais abrangente sobre esse tema e também aprofundar, analisar e investigar os indicadores financeiros como ROA, ROE para CFP e a construção de variáveis sociais que são utilizadas para mensuração de CSP como gestão de *stakeholders*. O objetivo é analisar a influência desta e a variação no desempenho em diferentes períodos do tempo. Os dados dos indicadores que fazem parte das variáveis sociais foram extraídos da base ISE, referente ao ano de 2014 e o reflexo no desempenho financeiro será visto ao longo dos anos subsequentes (2014, 2015, 2016 e 2017), considerando a influência do desempenho da gestão de *stakeholders* nas organizações ao longo do tempo.

3.1 Base de Dados ISE

Lançado em novembro de 2005, O ISE Índice de Sustentabilidade Empresarial é uma ferramenta para análise comparativa da performance das empresas listadas na B3 sob o aspecto da sustentabilidade corporativa, baseada em eficiência econômica, equilíbrio ambiental, justiça social e governança corporativa (B3, 2019). Também amplia o entendimento sobre empresas e grupos comprometidos com a sustentabilidade, diferenciando-os em termos de qualidade, nível de compromisso com o desenvolvimento sustentável, equidade, transparência e prestação de contas, natureza do produto, além do desempenho empresarial nas dimensões econômico-financeira, social, ambiental e de mudanças climáticas.

A Base ISE é formada por empresas de maior liquidez da Bolsa de valores. Para participar da Carteira, cada empresa precisa responder a um questionário de aproximadamente 70 indicadores distribuídos em 7 dimensões: Geral, Natureza do Produto, Governança Corporativa, Econômico-Financeira, Social, Ambiental e Mudanças Climáticas e ao final realizar o *disclosure* de todas as informações. Para a operacionalização desta pesquisa foram selecionados os indicadores da Base ISE que tem relação com a Gestão de *Stakeholders*, considerando os critérios mapeados na revisão da literatura, conforme apresentado Quadro 1. Assim, o Quadro 3 apresenta os 7 indicadores selecionados, a dimensão da qual faz parte e algumas questões a que se referem na base dados do levantamento do índice.

DIMENSÃO NO ISE	CRITÉRIOS E INDICADORES UTILIZADOS	QUESTÕES NA BASE DE DADOS
Geral	- Política de engajamento com partes interessadas	GER 8; GER 8.1; GER 8.2.
Natureza do Produto	- Informações ao consumidor - Relação com clientes e consumidores	NAT 5; NAT 5.1. SOC 14; SOC 15; SOC 16; SOC 17.
Governança Corporativa	- Transparência	GOV 10; GOV 10.1
	- Relacionamento entre sócios	GOV 1; GOV 2; GOV 3; GOV 4; GOV 5.
Social	- Relação com a comunidade	SOC 14; SOC 15; SOC 16; SOC 17.
	- Relação com fornecedores	SOC 35; SOC 36; SOC 37.
	- Sociedade	SOC 42;

Quadro 3 – Indicadores selecionados no Questionário ISE para composição da Gestão de *Stakeholders*

A dimensão Econômico-financeira foi retirada da composição de indicadores, uma vez que a influência dos demais indicadores seriam sobre esta dimensão, para tanto, são utilizadas as métricas de mensuração financeiras como ROA, ROE entre outros. O Retorno sobre o ativo - ROA é definido como um indicador que evidencia o retorno conseguido com o dinheiro aplicado pela empresa em ativos num determinado período (Wernke, 2008, p. 281). Segundo Neto (2009), o Retorno sobre o Ativo mostra a porcentagem de quão rentável são os ativos de uma empresa em geração de receita. O ROE, que significa Retorno sobre o Patrimônio Líquido, é formado pela divisão do Resultado Líquido pelo Patrimônio Líquido, com essa divisão é possível acompanhar o retorno sobre o capital. Já o indicador Valor de Mercado é obtido através da multiplicação da cotação de fechamento da ação pela quantidade de ações da empresa.

Para este estudo foi utilizada a base de dados da Economática® para viabilizar a coleta dos dados financeiros e patrimoniais das empresas analisadas, necessários na construção das variáveis (ROA, ROE, Valor de mercado e Ativo Total). Uma proposição do modelo de estudo é apresentada na Figura 1, considerando os 7 indicadores selecionados com base na literatura e no questionário da Base de Dados ISE e nas principais métricas de Desempenho Financeiro. Para análise estatística dos dados são realizadas análises multivariadas de dados, aplicando os testes de correlação e regressão com a utilização do *software* estatístico Stata®.

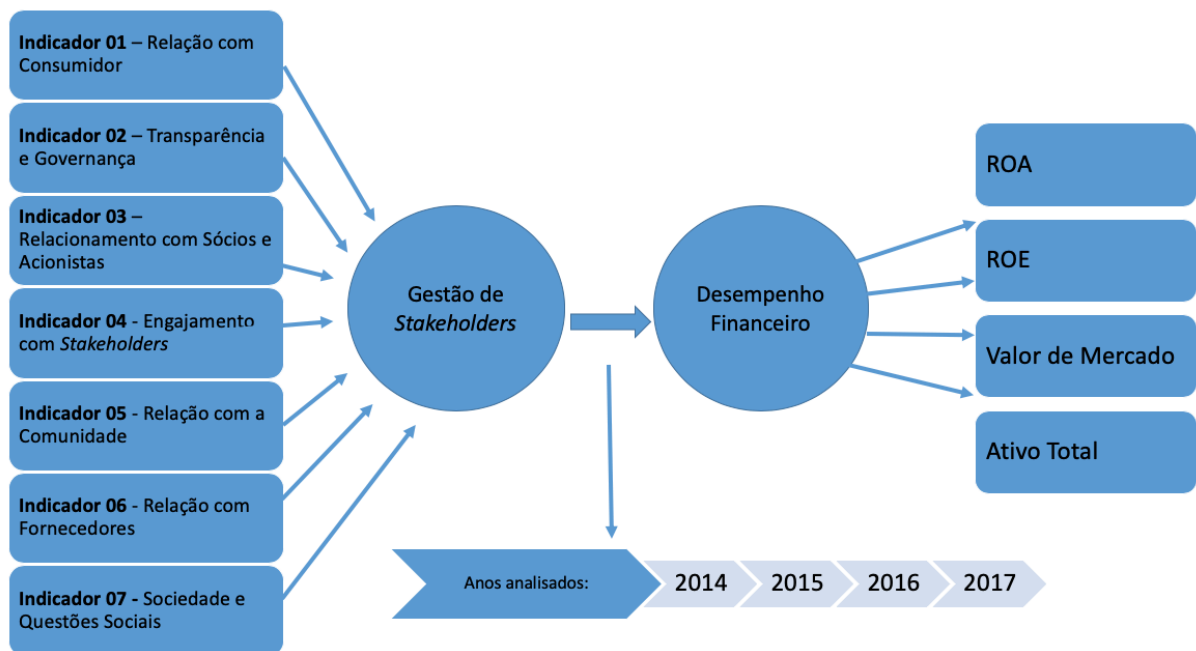


Figura 1 – Modelo proposto para mensuração da influência da Gestão de *Stakeholders* no Desempenho Organizacional

4. ANÁLISE DOS DADOS E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

4.1 Análise Descritiva dos indicadores utilizados para gestão de *stakeholders*

A amostra de dados utilizados nesta pesquisa conforme apresentado no tópico acima é proveniente de duas fontes distintas: os dados financeiros são obtidos pela Economática® e os dados utilizados como fonte para estudos dos indicadores de gestão de *stakeholders* foram obtidos pela Base de Dados ISE – Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3, ambas fontes

de dados públicos. Neste tópico são apresentados os indicadores da base de dados da B3, que serão utilizados como *proxy* para a variável de Desempenho Social – CSP, aqui discutido como a gestão de *stakeholders*.

A análise dos dados sociais foi realizada considerando o intervalo temporal de 7 anos, de 2010 a 2016, sendo que os dados de 2017 e 2018 ainda não estão publicados no site da B3. A Tabela 1 apresenta os valores totais para cada um dos indicadores nos anos reportados. Como recorte temporal para análise do modelo proposto serão utilizados os valores dos indicadores referente o ano de 2014, ano em que a média dos totais de indicadores teve um melhor desempenho. Assim, para análise da relação com o desempenho financeiro, considerar-se-ão os anos subsequentes de 2015, 2016 e 2017.

INDICADOR	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Relacionamento e Informações ao consumidor	0,828	0,885	0,833	0,784	0,807	0,720	0,723
Transparência e Governança Corporativa	0,751	0,786	0,806	0,831	0,805	0,691	0,769
Relacionamento entre sócios	0,533	0,591	0,584	0,565	0,579	0,761	0,754
Engajamento com partes interessadas	0,448	0,654	0,717	0,656	0,701	0,800	0,854
Relação com a comunidade	0,649	0,564	0,749	0,716	0,766	0,767	0,745
Sociedade e Questões Sociais	0,552	0,641	0,751	0,681	0,658	0,433	0,464
Relação e Gestão com fornecedores	0,215	0,279	0,298	0,274	0,318	0,363	0,429

Tabela 1 - Evolução dos indicadores sociais da Base ISE ao longo dos anos

São apresentadas também a análise descritiva da evolução dos indicadores, comparando-se entre os próprios indicadores da base na intenção de se encontrar intersecções e explicações para o aumento ou redução do desempenho de cada um dos indicadores ao longo dos anos.

Um dos indicadores que potencialmente apresenta uma maior relação com os resultados é o indicador de relacionamento com os sócios/acionistas, onde é avaliado como a organização provê ações direcionadas a este grupo de *stakeholder*, tais como a preferência dos votos, os direitos garantidos perante seu estatuto social e as práticas adotadas em assembleias realizadas. Esse indicador obteve um resultado médio avaliado em 2010 em 53,3% com máximo de 95,2%, onde podemos compreender que algumas das empresas não dispuseram de ações eficientes de acesso as informações para os sócios. Na análise dos períodos até 2016 é possível verificar que a máxima diminuiu passando para 92,5% nos anos de 2011 a 2014 enquanto sua média sofria pequenas varrições na faixa de 50% a 59,1%. Dados esses resultados, cuja a máxima de respostas não chega a 100 % no ano de 2016, mas sim em 96,1%, verifica-se pouca clareza na disponibilidade das informações quanto a um *stakeholder* primário de grande importância em todas as ações tomadas pelas empresas e que poderá impactar nos resultados financeiros e de gestão.

Já o indicador de Relação com a Comunidade analisa e avalia o impacto das atividades das empresas em relação a sua comunidade, comparado a relação com os sócios, como demonstrado no Gráfico 1, demonstra certa atenção, visto que a média do ano de 2010 alcançou 64,90%, seguido de 56,40% no ano de 2011, uma queda de 8,5% entre os anos, sendo que o mínimo no mesmo ano foi de 14,7%, o mais baixo dentre os anos avaliados. No entanto, o indicador obteve certa melhora no decorrer de 2012 para 2013 onde alcançou uma média de 71,6%, obtendo no final do período avaliado em 2016 74,5%. Contudo o resultado implica que as instituições não promovem ou não obtêm qualquer relação voluntária em promover algum

tipo de investimento social ou programa que reduz os impactos gerados no tipo de atividade fornecida.

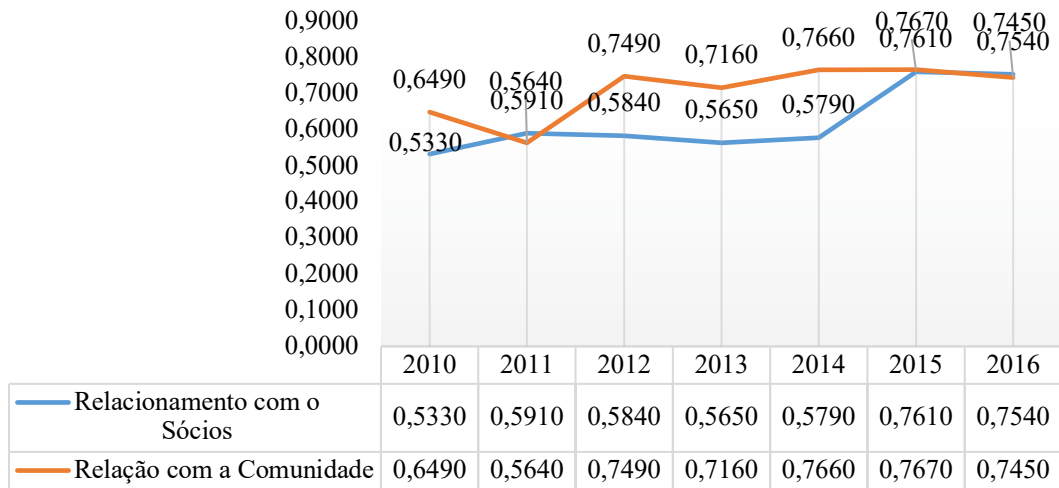


Gráfico 1 – Evolução dos Indicadores de Relacionamento com Sócios e Comunidade

No que condiz a relação com a sociedade, o indicador demonstra as práticas que envolve trabalho forçado e relações trabalhistas decorrentes das atividades operacionais que afetam a cadeia de suprimentos. Como o próprio Gráfico 2 demonstra, as empresas obtiveram resultados médios relativamente baixos, tal qual alcançou em 2010, uma média de 55,2% de resposta. O resultado também mostrou pouco envolvimento neste indicador dado que em 2015, alcançou uma média de 43,3% das respostas, sendo que ao final do período houve obtido índice médio de 43,3%. Quando comparado a um dos principais indicadores avaliados pelo ISE, transparência, o indicador condiz com a governança corporativa, onde as empresas informam se dispõem de reuniões abertas para analista e agentes do mercado financeiro. Como demonstra o Gráfico 2 as médias de resposta ficaram em torno de 75,1% no primeiro ano da análise em 2010 e houve crescimento chegando a 80,6% em 2012.

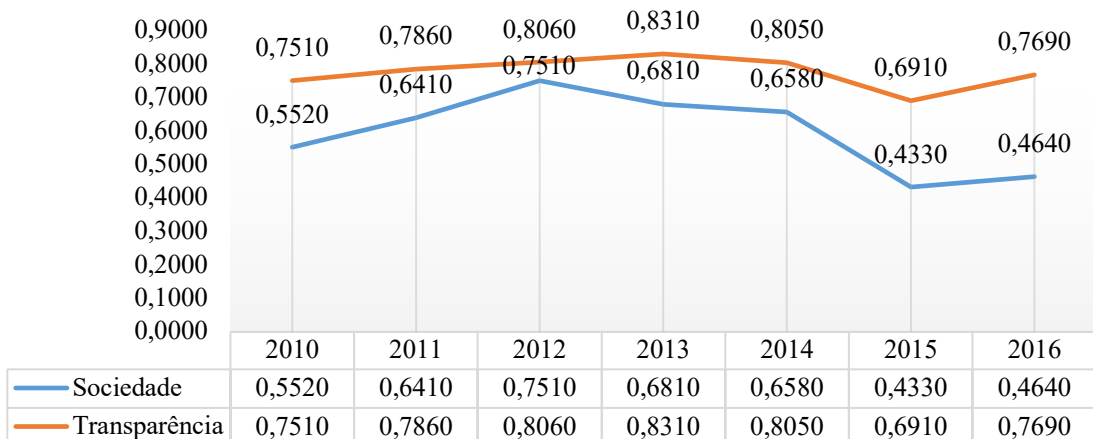


Gráfico 2 – Evolução dos Indicadores de relacionados a Sociedade e Governança Corporativa

O resultado obtido com as informações ao consumidor mostra o quanto as empresas seguem as leis e regulamentações que têm como objetivo alertar o cliente sobre a composição e itens de fabricação do produto ou serviço. Na análise das respostas disponibilizadas foi

possível verificar que em 2010, 82,8% das empresas que responderam o questionário ISE informam ao cliente sobre a composição do produto e tomam posições de frequente auditoria e controle da cadeia de suprimentos. No entanto, é possível verificar no Gráfico 3, que se obteve leve aumento em 2011 com 88,5% das empresas tomando algum tipo de ação, porém em 2015 e 2016 os indicadores chegaram a 72% e 72,3%, chegando a conclusão de que este indicador não possui tanta relevância para as empresas visto que as mesmas podem não disponibilizar ou não quererem responder a tais indicadores deixando o mesmo com resultados baixos em relação a outros.

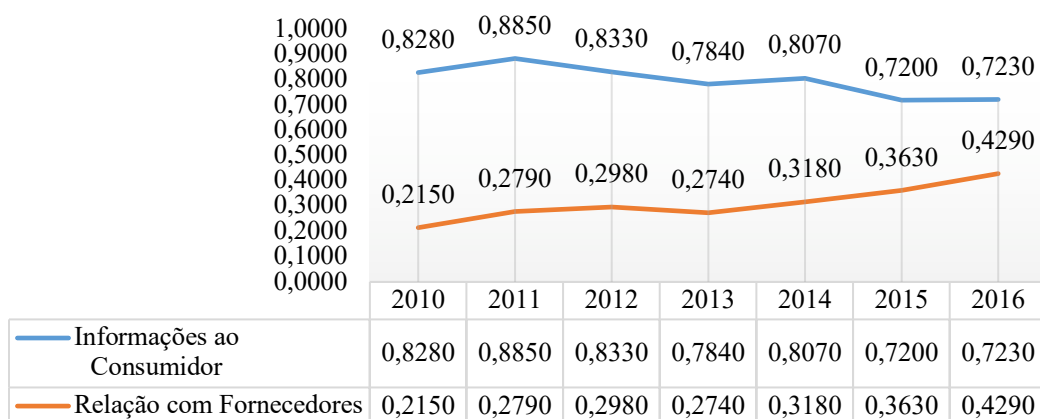


Gráfico 3 – Evolução dos Indicadores de relação com Consumidor e Fornecedor

Em consideração ao indicador relação com o fornecedor, na análise da base operacional a gestão de fornecedores gera grande impacto na cadeia de suprimentos e influencia diretamente em outros resultados, sendo eles financeiro, social e da própria gestão. Um outro ponto que também impactou nos resultados foi verificar se as organizações possuem monitoramento com base em princípios de não utilização de mão de obra infantil ou forçada. Esse indicador obteve resultados iniciais médios de 21,5% no ano de 2010, com máxima de 93,3%, demonstrando a baixa prática de acompanhamento de fornecedores. No decorrer da análise dos dados, podemos verificar que no ano de 2012 obteve-se a menor média dentre os anos avaliados, 29,8% com máxima de 72%. O resultado em si não melhorou até último ano avaliado em 2016, onde a máxima de resposta ficou em 88,8% com média de 42,9%.

Foi analisado também a evolução ao longo do tempo do indicador de engajamento das partes interessadas, que representa as políticas de relacionamento, ações de comunicação e práticas de engajamento entre a organização e seus múltiplos *stakeholders*. Quanto ao indicador de engajamento, as empresas ficaram com uma média abaixo dos 44,8% no ano de 2010, onde iniciou-se a avaliação do indicador, dado que muitas organizações não obtinham algum tipo de política corporativa que visava considerar algumas das partes como prioritárias em sua tomada de decisão tais como: acionistas, empregados e fornecedores. No entanto, em 2011, ano seguinte da primeira avaliação, obteve crescimentos nos índices médio de respostas chegando a 65,5% e alcançando em 2016 85,4% onde pode ser compreendido que as instituições tomaram em grande parte das suas ações corporativas a busca pelo envolvimento das partes prioritárias nas suas atividades e decisões.

4.2 Resultados do teste da influência da Gestão de *Stakeholders* no Desempenho

Conforme exposto nos procedimentos metodológicos para investigar a influência da gestão de *stakeholders* – CSP no desempenho financeiro – CFP, foram analisadas as correlações e estimadas regressões com a variável financeira ROA. As demais variáveis financeiras como

ROE, Valor de Mercado, Ativo Total foram mensuradas, porém não apresentaram resultados significativos com os dados analisados. A tabela 2 apresenta a matriz de correlação entre a variável ROA, nos anos t+1, t+2, t+3 e o desempenho dos 7 indicadores selecionados para gestão de *stakeholders* e a variável CSP, que representa a somatória de todos os indicadores utilizados na pesquisa.

	ROA T+1	CSP	IND.1	IND.2	IND.3	IND.4	IND.5	IND.6	IND.7
ROA t+1	1								
CSP	0.3300*	1							
IND.1 - Consumidor	0.1239*	0.3158*	1						
IND.2 - Transparência	0,0679	0.2009*	0.3871*	1					
IND.3 - Acionistas	0.2994*	0.5864*	-0,0459	-0.1200*	1				
IND.4 - Engajamento	-0,0067	0.5209*	0.1415*	0.1371*	-0,0872	1			
IND.5 - Comunidade	-0,0516	0.2697*	-0,0237	-0,0401	-0.2139*	0.2558*	1		
IND.6 - Fornecedores	0.2442*	0.4367*	-0.1232*	-0.1241*	0,0792	0.1739*	0.1408*	1	
IND.7 - Sociedade	-0,0237	0.1481*	0.4463*	0.2573*	-0.1398*	0.1740*	0,0876	-0.2395*	1

	ROA T+2	CSP	IND.1	IND.2	IND.3	IND.4	IND.5	IND.6	IND.7
ROA t+2	1								
CSP	0.3536*	1							
IND.1 - Consumidor	0,0446	0.3158*	1						
IND.2 - Transparência	0,0461	0.2009*	0.3871*	1					
IND.3 - Acionistas	0.2949*	0.5864*	-0,0459	-0.1200*	1				
IND.4 - Engajamento	-0.1355*	0.5209*	0.1415*	0.1371*	-0,0872	1			
IND.5 - Comunidade	0,0359	0.2697*	-0,0237	-0,0401	-0.2139*	0.2558*	1		
IND.6 - Fornecedores	0.3467*	0.4367*	-0.1232*	-0.1241*	0,0792	0.1739*	0.1408*	1	
IND.7 - Sociedade	0,015	0.1481*	0.4463*	0.2573*	-0.1398*	0.1740*	0,0876	-0.2395*	1

	ROA T+3	CSP	IND.1	IND.2	IND.3	IND.4	IND.5	IND.6	IND.7
ROA t+3	1								
CSP	0.2995*	1							
IND.1 - Consumidor	-0,0028	0.3158*	1						
IND.2 - Transparência	-0,0719	0.2009*	0.3871*	1					
IND.3 - Acionistas	0.1988*	0.5864*	-0,0459	-0.1200*	1				
IND.4 - Engajamento	-0,0539	0.5209*	0.1415*	0.1371*	-0,0872	1			
IND.5 - Comunidade	-0,0072	0.2697*	-0,0237	-0,0401	-0.2139*	0.2558*	1		
IND.6 - Fornecedores	0.4396*	0.4367*	-0.1232*	-0.1241*	0,0792	0.1739*	0.1408*	1	
IND.7 - Sociedade	-0,0148	0.1481*	0.4463*	0.2573*	-0.1398*	0.1740*	0,0876	-0.2395*	1

*p<0,05

Tabela 2 – Matriz de correlação

Analisando as variáveis relativas aos indicadores que compõem a Gestão de *stakeholders* podemos verificar as correlações existentes. Conforme é possível ver na tabela 1 as correlações significativas ou que apresentam um grau de significância positivo são: Indicador 1 – relação com consumidor, Indicador 3 – relação com acionistas e Indicador 6 – relação com

fornecedores, ambas em curto prazo, considerando o t+1. Além disso, pode-se constatar a correlação entre o desempenho social CSP representado pela soma dos indicadores de gestão de *stakeholders* com o ROA, sendo desempenho financeiro, no t+1, curto prazo.

Observa-se na Tabela 2 que o ROA, nos anos t+1, t+2 e t+3 apresenta uma correlação positiva e significativa com a variável CSP – utilizada para mensuração do desempenho da Gestão de *Stakeholders*. Evidencia-se que no ano t+2 o ROA tem correlação positiva e significativa com os indicadores de relação com acionistas e fornecedores, porém apresenta uma correlação negativa e significativa com o indicador de engajamento dos *stakeholders*.

Mesmo com as condições assinaladas neste grupo de variáveis, temos duas situações para as quais chamamos a atenção. Uma primeira situação é a correlação entre a variável de Desempenho Social – CSP com a variável de Desempenho Financeiro – CFP, o que significa que quanto maior o desempenho social das empresas maior é a propensão ao aumento do desempenho financeiro. A segunda situação diz respeito aos resultados de correlação entre os indicadores de gestão de *stakeholders* com o desempenho financeiro. É possível observar uma influência positiva do resultado dos indicadores sobre o desempenho no curto e longo prazo, considerando os 3 anos disponíveis - 2015 a 2017, considerando que os resultados dos indicadores são do ano de 2014.

Nesse sentido, a gestão de *stakeholders* não só de uma forma agregada tem uma influência e relação diferente sobre o desempenho ao longo do tempo. Há de se considerar que em razão de se utilizar indicadores já finalizados, construídos sob um seletivo número de questões, acredita-se que há ainda mais questões particulares que poderiam ser avaliadas sob cada indicador, principalmente se considerarmos que cada grupo de questões engloba um tipo de *stakeholder* a ser priorizado na ação e relação da organização.

Essa análise desagregada da gestão de *stakeholders* e a relação com um desempenho financeiro superior é discutida por exemplo no estudo recente de Sarturi, Mascena, Boaventura e Pilli (2018), que evidenciam que alguns grupos de *stakeholders* possuem não só uma certa priorização nas estratégias e atividades das empresas, como já evidenciado na literatura de *Stakeholders*, como também podem apresentar uma influência positiva ou negativa no desempenho da organização, considerando sua contribuição, reciprocidade, tratamento justo e igualitário e engajamento da organização com cada um dos seus grupos de *stakeholders*.

CONCLUSÃO

Este estudo foi iniciado pela compreensão dos pressupostos da Teoria de *Stakeholders* e a exploração dos dados analisados pela presente pesquisa buscou contribuir para o entendimento e o aprofundamento das atividades que integram a gestão para *stakeholders*, analisando o seu desempenho individual e o reflexo do somatório destes indicadores na gestão de *stakeholders* – CSP em relação ao desempenho financeiro da organização - CFP. O estudo tenta subsidiar evidências empíricas de que as empresas que fazem uma melhor gestão estratégica no atendimento dos *stakeholders* com relação às suas demandas e interesses, além de poder obter uma vantagem competitiva em relação aos seus concorrentes, assim como já evidenciado pela literatura, também conseguem alcançar melhores resultados financeiros.

Este estudo fundamenta-se nos pressupostos de Freeman (1984, 1999), ao considerar que as organizações devem direcionar os seus objetivos não apenas para uma determinada classe ou indivíduo interessado, mas sim coordenar o interesse conjunto dos múltiplos *stakeholders*. Segundo a teoria, para os gestores serem bem sucedidos e as organizações alcançarem o sucesso devem se preocupar em satisfazer e atender tanto acionistas, funcionários, fornecedores e clientes entre os demais *stakeholders*, considerando a melhor forma de priorização e distribuição de valor, justa e igualitária, e com isso o desempenho da organização

será sustentável, tanto o desempenho social como financeiro, pressuposto este, confirmado pelas evidências empíricas desta pesquisa.

Implicações e Contribuições

Com base nas discussões abordadas sobre o estudo é possível encontrar potenciais contribuições desta pesquisa. Primeiramente uma possível contribuição desta pesquisa refere-se à operacionalização da variável de gestão de *stakeholders*, utilizada como CSP neste trabalho. Foi realizado um levantamento bibliográfico na literatura, com publicações nacionais e internacionais que utilizaram a teoria dos *stakeholders* para mensuração de gestão ou desempenho, e após isso, foram cruzados com os indicadores presentes no questionário da base de dados ISE – Índice de Sustentabilidade da Bolsa de Valores – B3. A seleção e análise desses indicadores possibilitou uma análise desagregada bem como conjunta dos indicadores que compõem a gestão de *stakeholders*, além de testar sua relação com o desempenho das organizações.

A contribuição da pesquisa consiste na ampliação da discussão sobre a mensuração do desempenho social e financeiro nas organizações, foco de grande parte dos estudos no campo da Estratégia e tema ainda em voga no campo da Teoria de *Stakeholders*, seja em relação a direção desta função causal, financeiro e social ou também pelas possibilidades de mediação e moderação ainda sem total evidenciação nas pesquisas empíricas.

Acredita-se que para além deste trabalho, estudos futuros sejam realizados com um aprofundamento maior no detalhe da gestão de *stakeholders*, seja com indicadores de gestão mais diversos e com um *log* temporal de análise ampliado. O reduzido número de observações, em razão do da carteira de empresas presentes no Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3 também representa uma limitação para o estudo, ainda que seja uma das únicas fontes de dados públicas sobre o desempenho econômico-financeiro, social e sustentável das empresas de capital aberto no Brasil.

REFERÊNCIAS

- Barbosa, R. A., Meireles, F. R. S. & Boaventura, J.M.G (2019). Management decision-making and value distribution to *stakeholders*. In: 19th SGBED Society for Global Business and Economic Development Annual International Conference.
- Boaventura, J. M. G., Cardoso, F. R., da Silva, E. S., & da Silva, R. S. (2009). Teoria dos *stakeholders* e teoria da firma: um estudo sobre a hierarquização das funções-objetivo em empresas brasileiras. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios-RBGN*, 11(32), 289-307.
- Boaventura, J. M. G.; et al. (2013). *Stakeholder* Prioritization: the industry relationship. In: Strategic Management Society 33rd Annual International Conference.
- Boaventura, J. M. G., Bosse, D. A., de Mascena, K. M. C., & Sarturi, G. (2019). Value distribution to *stakeholders*: The influence of *stakeholder* power and strategic importance in public firms. *Long Range Planning (Ahead-of-print)*.
- Boaventura, J. M. G., da Silva, R. S., & Bandeira-de-Mello, R. (2012). Performance Financeira Corporativa e Performance Social Corporativa: desenvolvimento metodológico e contribuição teórica dos estudos empíricos. *Revista Contabilidade & Finanças*, 23(60), 232-245.
- Bosse, D. A., & Phillips, R. A. (2016). Agency theory and bounded self-interest. *Academy of Management Review*, 41(2), 276-297.
- Campos, T. L. C. (2006). Políticas para *stakeholders*: um objetivo ou uma estratégia organizacional? *Revista de Administração Contemporânea*, 10(4), 111-130.
- Clarkson, M. E. (1995). A *stakeholder* framework for analyzing and evaluating corporate social performance. *Academy of management review*, 20(1), 92-117.

- De Bem Noro, G. (2012). A gestão de *stakeholders* em gestão de projetos. *Revista de Gestão e Projetos-GeP*, 3(1), 127-158.
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The *stakeholder* theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of management Review*, 20(1), 65-91.
- Dorobantu, S., & Odziemkowska, K. (2017). Valuing *stakeholder* governance: Property rights, community mobilization, and firm value. *Strategic Management Journal*, 38(13), 2682-2703.
- Fernández Collado, C., Baptista Lucio, P., & Hernández Sampieri, R. (2006). Metodología de la investigación. *Editorial McGraw Hill*.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach* (Boston: Pitman, 1984). *Jennings, in the article cited above, quotes Freeman and gives additional information concerning the influence of his work.*
- Freeman, R. E., Harrison, J. S., & Wicks, A. C. (2007). *Managing for stakeholders: Survival, reputation, and success*. Yale University Press.
- Freeman, R. E., Harrison, J. S., Wicks, A. C., Parmar, B. L., & De Colle, S. (2010). *Stakeholder theory: The state of the art*. Cambridge University Press.
- Freitas, A. R., Cabral, A., Fonteles, I., Pessoa, M. N., & Santos, S. D. (2012). Engajamento dos *stakeholders*: Uma análise dos relatórios de sustentabilidade de empresas brasileiras do setor financeiro. *Revista de Gestão dos Países de Língua Portuguesa*, 11(4), 14-25.
- Gallizo, J. L., Mar-Molinero, C., Moreno, J., & Salvador, M. (2017). Family business and value-added distribution: a socioemotional wealth approach. *Academia Revista Latinoamericana de Administración*, 30(1), 2-22.
- Garcia, E. A. D. R., Sousa-Filho, J. M. D., & Boaventura, J. M. G. (2018). The influence of social disclosure on the relationship between Corporate Financial Performance and Corporate Social Performance. *Revista Contabilidade & Finanças, (AHEAD)*, 0-0.
- Harrison, J. S., & Freeman, R. E. (1999). *Stakeholders*, social responsibility, and performance: Empirical evidence and theoretical perspectives. *Academy of management Journal*, 42(5), 479-485.
- Harrison, J. S., Bosse, D. A., & Phillips, R. A. (2010). Managing for *stakeholders*, *stakeholder* utility functions, and competitive advantage. *Strategic management journal*, 31(1), 58-74.
- Harrison, J. S., & Wicks, A. C. (2013). *Stakeholder* theory, value, and firm performance. *Business ethics quarterly*, 23(1), 97-124.
- Harrison, J. S., Freeman, R. E., & Abreu, M. C. S. D. (2015). *Stakeholder* theory as an ethical approach to effective management: Applying the theory to multiple contexts. *Revista brasileira de gestão de negócios*, 17(55), 858-869.
- Herremans, I. M., Nazari, J. A., & Mahmoudian, F. (2016). *Stakeholder* relationships, engagement, and sustainability reporting. *Journal of Business Ethics*, 138(3), 417-435.
- Lima Crisóstomo, V., de Souza Freire, F., & Cortes de Vasconcellos, F. (2011). Corporate social responsibility, firm value and financial performance in Brazil. *Social Responsibility Journal*, 7(2), 295-309.
- 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.
- Neto, A. A., & Lima, F. G. (2009). *Curso de administração financeira*. Atlas.
- Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003). Corporate social and financial performance: A meta-analysis. *Organization studies*, 24(3), 403-441.
- Parmar, B. L., Freeman, R. E., Harrison, J. S., Wicks, A. C., Purnell, L., & De Colle, S. (2010). *Stakeholder* theory: The state of the art. *The academy of management annals*, 4(1), 403-445.
- Pera, R., Occhiocupo, N., & Clarke, J. (2016). Motives and resources for value co-creation in a multi-*stakeholder* ecosystem: A managerial perspective. *Journal of Business Research*, 69(10), 4033-4041.
- Pereira, A. F. A. ; Stocker, F. ; Mascena, K. M. C. ; Boaventura, J. M. G. . (2018). Relação entre Performance Social e Financeira: Evidências sobre a Direção de Causalidade e a Moderação do Disclosure. *ENANPAD. Anais* (1).

- Queiroz, A., Cardoso, A. J. G., De Souza, A. A., Teodosio, A. D. S. D. S., Ventura, E. C. F., Veloso, L. H. M., ... & Chaves, J. B. L. (2017). *Ética e responsabilidade social nos negócios*. Editora Saraiva.
- Rudzevicius, R. V., Boaventura, J. M. G., de Mascena, K. M. C., & Sarturi, G. (2018). Alocação De Valor Para Os *Stakeholders*: Um Estudo No Setor Financeiro. *Revista de Administração*, 16(1), 56-77.
- Sarturi, G., de Mascena, K. M. C., Boaventura, J. M. G., & Pilli, L. E. (2018). Relação entre Saliência de *Stakeholders* e Desempenho Financeiro. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, 21(2), 214-230.
- Schneider, T., & Sachs, S. (2017). The impact of *stakeholder* identities on value creation in issue-based *stakeholder* networks. *Journal of Business Ethics*, 144(1), 41-57.
- Serpa, D. A. F., & Fourneau, L. F. (2007). Responsabilidade social corporativa: uma investigação sobre a percepção do consumidor. *Revista de Administração Contemporânea*, 11(3), 83-103.
- Sierra-García, L., Zorio-Grima, A., & García-Benau, M. A. (2015). *Stakeholder* engagement, corporate social responsibility and integrated reporting: An exploratory study. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 22(5), 286-304.
- Spitzeck, H., Hansen, E. G., & Alt, E. (2011). Impactos Do Engajamento Das Empresas Com Seus *Stakeholders* (The Impacts of *Stakeholder* Engagement). *DOM a revista da Fundação Dom Cabral*, 5(15), 28-33.
- Stankevičienė, J., & Vaiciukevičiūtė, A. (2016). Value creation for *stakeholders* in higher education management. *Economics and Management*.
- Stocker, F., & de Mascena, K. M. C. (2019). Orientação e gestão para *stakeholders* no processo de decisão organizacional. *Revista de Gestão e Secretariado*, 10(1), 167-191.
- Sulkowski, A. J., Edwards, M., & Freeman, R. E. (2018). Shake your *stakeholder*: Firms leading engagement to cocreate sustainable value. *Organization & Environment*, 31(3), 223-241.
- Tantalo, C., & Priem, R. L. (2016). Value creation through *stakeholder* synergy. *Strategic Management Journal*, 37(2), 314-329.
- Teixeira, M. L. M., & Mazzon, J. A. (2000). Orientação ética quanto à mudança social envolvendo *stakeholders*. *RAM. Revista de Administração Mackenzie*, 1(1), 52-65.
- Wernke, R. (2008). *Gestão financeira: ênfase em aplicações e casos nacionais*. Saraiva.