UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE
DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO

Raissa de Azevedo Barbosa

Alinhamento da materialidade à distribuição de valor aos *stakeholders* e sua relação com o desempenho

São Paulo
2019

Prof. Dr. Vahan Agopyan
Reitor da Universidade de São Paulo

Prof. Dr. Fábio Frezatti
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Prof. Dr. Moacir de Miranda Oliveira Junior
Chefe do Departamento de Administração

Prof. Dr. Eduardo Kazuo Kayo
Coordenador do Programa de Pós-Graduação em Administração

Raissa de Azevedo Barbosa

Alinhamento da materialidade à distribuição de valor aos *stakeholders* e sua relação com o desempenho

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração do Departamento de Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo como requisito parcial para a obtenção do título de Doutor em Ciências.

Orientador: Prof. Dr. João Maurício Gama Boaventura

Versão Corrigida
(versão original disponível na Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade)

São Paulo
2019

Ficha catalográfica
Elaborada pela Seção de Processamento Técnico do SBD/FEA
com os dados inseridos pelo(a) autor(a)

Barbosa, Raissa de Azevedo.

Alinhamento da materialidade à distribuição de valor aos stakeholders e sua relação com o desempenho / Raissa de Azevedo Barbosa. - São Paulo, 2019.

171 p.

Tese (Doutorado) - Universidade de São Paulo, 2019.

Orientador: João Maurício Gama Boaventura.

1. Stakeholder. 2. Valor. 3. Materialidade. 4. Desempenho organizacional.
I. Universidade de São Paulo. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. II. Título.

Nome: Barbosa, Raissa de Azevedo

Título: Alinhamento da materialidade à distribuição de valor aos *stakeholders* e sua relação com o desempenho

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração do Departamento de Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo para a obtenção do título de Doutor em Ciências.

Aprovado em:

Banca Examinadora

Prof. Dr. _____
Instituição: _____
Julgamento: _____

Prof. Dr. _____
Instituição: _____
Julgamento: _____

Prof. Dr. _____
Instituição: _____
Julgamento: _____

AGRADECIMENTOS

A Deus, minha fonte inesgotável de força, por todas as bênçãos e vitórias em minha vida e à Nossa Senhora por interceder por mim e fazer com que eu me sinta tão protegida, sempre.

Aos meus pais Rui e Lucia pelo apoio, dedicação constante e amor incondicional, por acreditarem em mim e na minha capacidade até quando eu mesma duvidava. Aos meus irmãos Thiago e Larissa pelo companheirismo e parceria. À Raissa Aurora, minha sobrinha, responsável por me impulsionar nessa reta final, me ensinando a amar de um jeito, até então, desconhecido.

À vovó Maria pelas orações, tio Renan e a “Pensão Naninho”, por serem amor e luz nessa selva de pedras e à toda a minha família. A Kleyber, por entender as minhas ausências e por se fazer presente, mesmo distante.

Ao professor João Maurício, meu orientador, pelos ensinamentos, paciência e apoio ao longo dessa caminhada.

Aos professores Mônica Abreu e Felipe Borini pelas ricas contribuições na banca de qualificação.

Às amigas do doutorado, em especial, Ana Claudia, minha consultora e confidente para assuntos acadêmicos e aleatórios. Ohana, por ter dividido comigo mais que um apartamento. Joice, Carol, Nadir e Keysa por juntas vermos sempre o lado bom de cada experiência. E Fernanda pela parceria de sucesso ao longo do doutorado.

À Vivian, por ter me apresentado a matriz de materialidade e mostrado um meio de operacionalizar a minha pesquisa.

Aos amigos do grupo de pesquisa “*Stakeholders & Networks*”, Fabricio, Ronaldo, Greici, Cristina, Simone e Eduardo pelas contribuições, feedbacks e sugestões em relação à tese.

À Adriana, amiga do mestrado, que se fez tão presente no doutorado. Companheira de missa, estudos da madrugada, apoio online e atualizações.

A Rafael e todos os amigos da C13, vocês tornaram a caminhada mais leve.

Ao Instituto Federal da Paraíba –IFPB, pelo apoio financeiro e aos diretores, coordenadores e professores, por toda a compreensão ao permitirem meu afastamento.

A todos que de forma direta ou indireta contribuíram para que eu concluísse essa importante etapa na minha formação.

“Happiness can be found, even in the darkest of times, if one only remembers to turn on the light”.

Albus Dumbledore

RESUMO

BARBOSA, Raissa de Azevedo. Alinhamento da materialidade à distribuição de valor aos *stakeholders* e sua relação com o desempenho. 2019. 120f. Tese (Doutorado) Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2019.

O principal objetivo desta pesquisa é analisar, de forma empírica, a relação do alinhamento entre a materialidade dos *stakeholders* e o valor distribuído pela empresa no desempenho organizacional. O estudo foi realizado com 56 empresas que divulgaram a matriz de materialidade nos padrões GRI em seus relatórios de sustentabilidade e responderam ao questionário ISE nos ciclos de 2015/2016, 2016/2017 e 2017/2018, resultando em 105 observações. A materialidade foi identificada, para cada grupo de *stakeholder* primário, pela análise das matrizes de materialidade e foi proposto um *framework* de temas materiais. Questões do ISE foram selecionadas para se obter o *score* do valor distribuído pelas empresas. Na sequência, foi calculado o alinhamento de valor, que é o percentual da materialidade sobre o valor distribuído. O ROA e o ROA_{t+1} foram utilizados como *proxy* de desempenho. Modelos de regressão linear múltipla foram utilizados e os resultados da pesquisa mostraram, empiricamente, uma associação positiva entre o alinhamento do valor e o desempenho, suportando a hipótese. Conclui-se que o alinhamento entre a materialidade e a distribuição de valor está positivamente relacionada com o desempenho. A pesquisa apresenta contribuições teóricas por mostrar como a distribuição de valor alinhada à materialidade se relaciona com o desempenho e a importância da gestão de todos os grupos de *stakeholder* primários para obtenção do resultado; contribuições metodológicas por trazer a matriz de materialidade como uma ferramenta capaz de identificar, de forma clara, as necessidades e demandas dos *stakeholders*; e contribuições gerenciais pois, a utilização do *framework* proposto tem potencial de auxiliar o gestor na tomada de decisão em relação à distribuição de valor.

Palavras-chave: *Stakeholder*. Valor. Materialidade. Desempenho organizacional.

ABSTRACT

BARBOSA, Raissa de Azevedo. Alignment of materiality to the value distribution to *stakeholders* and its relation to performance. 2019. 120f. Tese (Doutorado) Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2019.

The main goal of this research is to empirically assess the relation of the alignment between the *stakeholders'* materiality and the value distributed by the company in the organizational performance. The study was carried out with 56 companies that published the GRI materiality matrix in their sustainability reports and answered the ISE questionnaire in the 2015/2016, 2016/2017 and 2017/2018 cycles, resulting in 105 observations. Materiality was identified for each primary stakeholder group by the analysis of materiality matrices, leading to the proposition of a material themes framework ISE questions were selected to obtain the score of the value distributed by the companies. Then, the value alignment was calculated as the percentage of materiality over the distributed value. ROA and ROA_{t+1} were used as a proxies for performance. Multiple linear regression models were used and the research results showed, empirically, a positive relation between value alignment and performance, supporting the hypothesis That leads to the conclusion that the alignment between materiality and value distribution is positively related to performance. The research presents theoretical contributions by showing how the value distribution aligned to materiality is related to the performance and the importance of the management of all the primary stakeholder groups to obtain this result; methodological contributions by bringing the materiality matrix as a tool capable of clearly identifying the needs and demands of *stakeholders*; and managerial contributions because the use of the proposed framework has the potential to assist the manager in decision making regarding the value distribution.

Keywords: Stakeholder. Value. Materiality. Organizational performance.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 –Setor econômico das empresas da amostra.....	70
Gráfico 2 – Identificação gráfica dos <i>outliers</i>	104

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Dimensões da Teoria dos <i>Stakeholders</i>	26
Figura 2 - Relação Comprador-Vendedor (Transação) no Centro dos Sentidos Dados ao Valor.....	35
Figura 3 - Financiamento, contabilidade e gestão de reivindicações de <i>stakeholders</i>	44
Figura 4 - Muito ou pouco valor atribuído aos <i>stakeholders</i> ?.....	47
Figura 5 - Gerenciamento de <i>stakeholders</i> e criação de valor.....	52
Figura 6 - Etapas para desenvolvimento do framework da materialidade.....	72
Figura 7 - Etapas para seleção das perguntas ISE alinhadas aos temas materiais.....	73
Figura 8 - Modelo da pesquisa.....	76

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - O que a teoria dos <i>stakeholders</i> não é.....	30
Quadro 2 - Conceitos e tipos de valor.....	34
Quadro 3 - Exemplos de <i>drivers</i> de valor para <i>stakeholders</i> primários.....	37
Quadro 4 - O “que” é distribuído aos <i>stakeholder</i>	40
Quadro 5 - Dimensões das reivindicações dos <i>stakeholders</i>	42
Quadro 6 - Limites das alocações de valor para os <i>stakeholders</i>	46
Quadro 7 - Conceitos de materialidade.....	56
Quadro 8 - Amostra da pesquisa e setores.....	68
Quadro 9 - Metodologia utilizada para o alcance dos objetivos específicos.....	70
Quadro 10 - Qualificação dos especialistas em cada Tema Material.....	73
Quadro 11 - Variáveis da pesquisa.....	78
Quadro 12 - Temas Materiais.....	80
Quadro 13 - Categorias dos temas materiais.....	81
Quadro 14 - <i>Framework</i> de temas materiais.....	82

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Amostra total da pesquisa.....	67
Tabela 2 - Percentual do questionário ISE utilizado.....	83
Tabela 3 - Pontuação máxima e quantidade de questões ISE por tema material.....	83
Tabela 4 - Médias de distribuição de valor por Setores.....	85
Tabela 5 - Médias de distribuição de valor por categoria.....	85
Tabela 6 - Médias de distribuição de valor por temas materiais da categoria Ética.....	86
Tabela 7 - Médias de distribuição de valor por temas materiais da categoria Meio Ambiente.....	86
Tabela 8 - Médias de distribuição de valor por temas materiais da categoria Financeira.....	87
Tabela 9 - Médias de distribuição de valor por temas materiais da categoria Atendimento aos <i>stakeholders</i>	87
Tabela 10 - Médias de distribuição de valor por temas materiais da categoria Gestão.....	88
Tabela 11 - Média do Alinhamento de valor total (AV) por setor.....	89
Tabela 12 - Média do AV de Combate à corrupção, integridade e ética.....	89
Tabela 13 - Média do AV de Concorrência desleal.....	90
Tabela 14 - Média do AV de Conformidade.....	91
Tabela 15 - Média do AV de Direitos Humanos.....	91
Tabela 16 - Média do AV de Transparência.....	92
Tabela 17 - Média do AV de Gestão e Planejamento Ambiental.....	92
Tabela 18 - Média do AV de Gestão de recursos naturais.....	93
Tabela 19 - Média do AV de Gestão de impactos ambientais.....	93
Tabela 20 - Média do AV de Desempenho Financeiro.....	94
Tabela 21 - Média do AV de Investimento.....	94
Tabela 22 - Média do AV de Gestão de riscos.....	95
Tabela 23 - Média do AV de Condições de trabalho.....	95
Tabela 24 – Média do AV de Desenvolvimento dos funcionários	96
Tabela 25 – Média do AV de Gestão de Comunidade.....	96

Tabela 26 - Média do AV de Gestão de Fornecedores.....	97
Tabela 27 - Média do AV de Gestão de <i>stakeholder</i> e relações institucionais...	97
Tabela 28 - Média do AV de Relacionamento com Clientes.....	98
Tabela 29 - Média do AV de Governança.....	98
Tabela 30 - Média do AV de Inovação.....	99
Tabela 31 - Média do AV de Planejamento Estratégico.....	99
Tabela 32 - Média do AV Qualidade e segurança dos produtos e serviços.....	100
Tabela 33 - Matriz de correlação entre as variáveis de AV dos <i>stakeholders</i> primários.....	101
Tabela 34 - Teste alpha para as variáveis de AV dos <i>stakeholders</i> primários....	101
Tabela 35- Regressão com ROA, variáveis de alinhamento de valor e de controle.....	102
Tabela 36 - Regressão com ROA _{t1} , variáveis de alinhamento de valor e de controle.....	102
Tabela 37 - Identificação dos <i>outliers</i> da amostra em função do ROA e do ROA _{t1}	103
Tabela 38 - Matriz de correlação entre as variáveis de AV dos <i>stakeholders</i> primários sem <i>outliers</i>	104
Tabela 39 - Teste alpha para as variáveis de AV dos <i>stakeholders</i> primários sem <i>outliers</i>	105
Tabela 40- Regressão com ROA, variáveis de alinhamento de valor e de controle, sem <i>outliers</i>	105
Tabela 41- Regressão com ROA _{t1} , variáveis de alinhamento de valor e de controle, sem <i>outliers</i>	106
Tabela 42 - Valores de BIC e AIC.....	106

LISTAS DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AIC	Critério de Informação de Akaike
AV	Alinhamento de valor
Avacionista	Alinhamento de valor do acionista
Avcliente	Alinhamento de valor do cliente
Avcomunidade	Alinhamento de valor da comunidade
Avfornecedor	Alinhamento de valor do fornecedor
Avfuncionário	Alinhamento de valor do funcionário
BACON	<i>Blocked Adaptative Computationally Efficient Outlier Nominators</i>
BIC	Critério Bayesiano de Schwarz
CSP	<i>Corporate social performance</i>
CFP	<i>Corporate financial performance</i>
ISE	Índice de Sustentabilidade Empresarial
GRI	<i>Global Reporting Initiative</i>
RLM	Regressão Linear Múltipla
ROA	<i>Return on assets</i>
SASB	<i>Sustainability Accounting Standards Board</i>
SEC	<i>Securities and Exchange Commission</i>
VD	Valor distribuído
VM	Valor material

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	19
1.1 PROBLEMA DE PESQUISA	19
1.2 OBJETIVOS	21
1.2.1 Objetivo Geral	22
1.2.2 Objetivos específicos	22
1.3 JUSTIFICATIVA E CONTRIBUIÇÃO DA PESQUISA	22
1.4 ESTRUTURA DA TESE	24
2 REFERENCIAL TEÓRICO	25
2.1 TEORIA DOS <i>STAKEHOLDERS</i>	25
2.1.1 Conceito de <i>stakeholder</i>	27
2.1.2 Classificação dos <i>stakeholders</i>	28
2.1.3 Críticas à teoria	29
2.2 GESTÃO PARA <i>STAKEHOLDERS</i> E DESEMPENHO	30
2.3 VALOR	33
2.3.1 Valor para <i>stakeholders</i>	36
2.3.2 Distribuição de valor para <i>stakeholders</i> e desempenho	39
2.3.2.1 Modelo de Crane, Graham e Himick (2015)	42
2.3.2.2 Modelo de Harrison e Bosse (2013)	44
2.3.2.3 Modelo de Crilly e Sloan (2012)	48
2.3.2.4 Modelo de Zattoni (2011)	49
2.3.2.5 Modelo de Harrison, Bosse e Phillips (2010)	51
2.3.2.6 Modelo de Bosse, Phillips e Harrison (2009)	53
2.4 MATERIALIDADE	54
2.4.1 Materialidade nos relatórios divulgados	58
3 CONSIDERAÇÕES E DESENVOLVIMENTO DA HIPÓTESE	61
4 MÉTODO DA PESQUISA	65
4.1 CARACTERIZAÇÃO DA PESQUISA	65
4.2 COLETA DE DADOS	65
4.3 AMOSTRA DA PESQUISA	67
4.4 ANÁLISE DA MATRIZ DE MATERIALIDADE E PROPOSIÇÃO DO <i>FRAMEWORK</i>	71
4.5 POLÍTICAS E PRÁTICAS DE DISTRIBUIÇÃO DE VALOR E ALINHAMENTO DE VALOR À MATERIALIDADE	72

4.5.1 Validade e confiabilidade	75
4.6 A RELAÇÃO DO ALINHAMENTO DO VALOR COM O DESEMPENHO	76
5 ANÁLISE DOS RESULTADOS	79
5.1 ANÁLISE DA MATERIALIDADE.....	79
5.2 OPERACIONALIZAÇÃO PARA MENSURAR DISTRIBUIÇÃO DA VALOR COM DADOS ISE.....	82
5.3 ANÁLISE DO ALINHAMENTO DA MATERIALIDADE À DISTRIBUIÇÃO DE VALOR.....	88
5.4 ANÁLISE DA RELAÇÃO ENTRE O ALINHAMENTO DE VALOR E O DESEMPENHO.....	100
6 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS	109
7 CONCLUSÃO	119
7.1 CONTRIBUIÇÕES DA PESQUISA.....	121
7.2 LIMITAÇÕES DA PESQUISA	122
6.3 SUGESTÕES PARA ESTUDOS FUTUROS	123
REFERÊNCIAS.....	125
APÊNDICE A – TEMAS MATERIAIS DAS EMPRESAS DA AMOSTRA.....	135
APÊNDICE B – QUESTÕES ISE UTILIZADAS	143
APÊNDICE C – ASSUNTOS ABORDADOS NAS QUESTÕES ISE	151
APÊNDICE D – QUANTIDADE DE <i>STAKEHOLDERS</i> QUE JULGOU OS TEMAS MATERIAIS.....	159
ANEXO A – ESTRUTURA DO QUESTIONÁRIO ISE.....	163
ANEXO B – EXEMPLO DE MATRIZ DE MATERIALIDADE	169
ANEXO C – EXEMPLO DE MATRIZ DE MATERIALIDADE DE EMPRESA COM CONTROLADAS.....	171

1 INTRODUÇÃO

Desde o seu surgimento, a teoria dos *stakeholders* tornou-se uma questão central na literatura de negócios e sociedade e, também, de ética nos negócios (PHILLIPS, 1997), ganhando especial destaque após o lançamento da obra intitulada “*Strategic management: a stakeholder approach*” onde stakeholder é conceituado como indivíduo ou grupos de indivíduos que afetam ou são afetados pelo atingimento dos objetivos da empresa (FREEMAN, 1984), e em essência, defende que o valor é parte fundamental do negócio (FREEMAN; WICKS; PARMAR, 2004), sendo portanto, atribuição do gestor administrar as relações entre a empresa e os seus *stakeholders* (ZOU, 2015).

A teoria dos *stakeholders* apresenta muitas qualidades: é prática pois toda empresa tem que gerenciar os *stakeholders*; é eficiente pois quando bem tratados, os *stakeholders* retribuem positivamente; é eficaz por levar os *stakeholders* a agir buscando o atingimento dos objetivos organizacionais e é útil por fornecer mais informações para que os gestores ponderem suas decisões (HARRISON; FREEMAN; ABREU, 2015).

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

Para atender às demandas dos *stakeholders*, a empresa busca distribuir valor. Essa distribuição pode vir de diferentes formas, sob aspectos tangíveis e intangíveis, para os diferentes grupos de *stakeholders*, como por exemplo, melhores condições para fornecedores, produtos mais seguros a preços mais competitivos para clientes, dentre outras práticas (HARRISON; BOSSE; PHILLIPS, 2010).

1.1 PROBLEMA DE PESQUISA

A maneira como a empresa vai fazer a gestão dos seus diferentes grupos de *stakeholders* pode gerar vantagem competitiva (HARRISON; BOSSE; PHILLIPS, 2010; SUSNIENĖ; VANAGAS, 2007). Entretanto, para que seja possível conectar vantagem competitiva ao desempenho da empresa, é de fundamental importância o entendimento das relações dos

stakeholders e seu poder de negociação (COFF, 2010). Apesar do aumento de estudos sobre esta temática, há ainda lacunas na literatura, como por exemplo, como compreender valor para diferentes grupos? (BRITO; BRITO, 2012).

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

Dado esse contexto, é possível afirmar que priorizar as inúmeras reivindicações dos vários *stakeholders* é, ao mesmo tempo, o foco da gestão para *stakeholders* e um dos dilemas da teoria de *stakeholders* (O'RIORDAN; FAIRBRASS, 2014). Outrossim, existe a preocupação em gerenciar expectativas diferentes e, muitas vezes, conflituosas entre os *stakeholders* (ZOU, 2015) e essas reivindicações podem ser atendidas por meio da distribuição de valor. Entretanto, há uma carência de pesquisas sobre como os gestores compreendem as relações de suas empresas com a sociedade e como gerenciam as preocupações dos seus vários grupos de *stakeholders* (CRILLY; SLOAN, 2012).

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

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

Uma compreensão mais clara do que é material para os *stakeholders* leva a gestão e as práticas de responsabilidade social corporativa para um outro patamar, cujo objetivo é atender às expectativas dos diferentes grupos (FONT; GUIX; BONILLA-PRIEGO, 2016). Entretanto,

embora o conceito de materialidade seja de fácil entendimento, sua operacionalização permanece uma tarefa complicada (CHEN; TSAI, 2017).

Não foram encontrados estudos empíricos que objetivassem compreender questões relativas à materialidade de múltiplos grupos de stakeholder, analisar a distribuição de valor em relação à materialidade e ver o impacto desse alinhamento no desempenho da empresa.

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

Ao seguir os padrões GRI (*Global Reporting Initiative*) é garantida a participação direta dos diferentes grupos de *stakeholder* na identificação das questões materiais, que devem ser importantes, para os *stakeholders* e estar alinhadas ao objetivo da empresa (GRI, 2015; GUIX; BONILLA-PRIEGO; FONT, 2018). Ao envolver os *stakeholders*, estes fornecem informações úteis sobre assuntos que são importantes para eles, incluindo questões econômicas, ambientais e sociais que também afetam a capacidade da organização de criar valor (IIRC, 2013).

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

1.2 OBJETIVOS

Diante do contexto apresentado e do problema de pesquisa definido apresentam-se os objetivos geral e específicos.

1.2.1 Objetivo Geral

O principal objetivo desta pesquisa é analisar, de forma empírica, a relação do alinhamento entre a materialidade dos *stakeholders* e o valor distribuído pela empresa no desempenho organizacional.

1.2.2 Objetivos específicos

Para a consecução do objetivo geral, são propostos os seguintes objetivos específicos:

- i) Analisar os temas que são importantes para os diferentes grupos de *stakeholder*, por meio da matriz de materialidade;
- ii) propor um *framework* com os temas materiais;
- iii) identificar de que forma a empresa distribui valor, por meio de suas políticas e práticas;
- iv) mensurar o alinhamento entre a materialidade dos *stakeholders* e as políticas e práticas de distribuição de valor;
- v) analisar a relação entre o alinhamento de valor e o desempenho organizacional.

1.3 JUSTIFICATIVA E CONTRIBUIÇÃO DA PESQUISA

O presente estudo se justifica por trazer contribuições não só do ponto de vista teórico, mas também, de cunho metodológico e gerencial. Em relação à contribuição teórica, este trabalho tem potencial diverso. Apesar do seu sucesso, tanto na literatura quanto na prática empresarial, algumas críticas em relação à imprecisão e ambiguidade da teoria vem sendo feitas por acadêmicos (ZOU, 2015) gerando uma série de problemas decorrentes da maneira como a teoria de *stakeholders* é entendida (PHILLIPS, 1997). Apesar da sua importância, a teoria é recente e ainda carece de desenvolvimento (ZOU, 2015). Esta tese, que tem como base a teoria dos *stakeholders*, busca compreender, empiricamente, de que forma a teoria se desenvolve no contexto das empresas brasileiras.

Em relação à gestão de *stakeholder* sob a ótica da distribuição de valor, Harrison e Bosse (2013) sugerem que pesquisas sobre como as empresas estão gerenciando os seus *stakeholders* em relação à distribuição de valor devem ser realizadas. Esta pesquisa, entre outras coisas, identifica a forma como a empresa distribui valor, como os diferentes grupos

estão avaliando essa entrega (materialidade) e se todos os grupos estão tendo as suas necessidades atendidas.

Existe uma lacuna na teoria que carece de estudos que busquem entender o que os usuários dos relatórios consideram material para diferentes tipos de divulgação (MORONEY; TROTMAN, 2016). O presente estudo, por meio da análise das matrizes de materialidades divulgadas pelas empresas, busca verificar o que é material não só para empresa, mas para cada grupo de *stakeholder* primário de forma específica. A informação trazida no *framework* proposto é muito mais robusta do que a simples leitura de um relatório de sustentabilidade: ela representa a materialidade para empresas de vários setores, mostrando os temas materiais para cada um dos grupos primários de *stakeholders*.

Ademais, é difícil quantificar a satisfação e quão representados estão os diferentes grupos de *stakeholders* em relação às decisões. Isto advém da falta de fundamentos socioeconômicos e estatísticos na literatura na abordagem de múltiplos *stakeholders* (DOWNLING; RUIZ-MERCADO; ZAVALA, 2016) e este trabalho, na busca por mensurar o alinhamento entre a distribuição de valor e a materialidade sob o ponto de vista de diferentes *stakeholders*, procura preencher esta lacuna, trazendo dados estatísticos sobre o alinhamento de valor entre os grupos de *stakeholders* de empresas de diversos setores.

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

Com isso, este trabalho apresenta, também, uma contribuição metodológica por trazer a matriz de materialidade como uma ferramenta capaz de mostrar, de forma clara, as necessidades e demandas dos *stakeholders*, facilitando a operacionalização de pesquisas cujo objetivo gire em torno de identificar e atender essas questões.

Do ponto de vista gerencial este trabalho contribui, também, sob diferentes aspectos. Ao analisar o que é material para os *stakeholders*, têm-se uma visão do que é valorizado entre os diferentes grupos, auxiliando o gestor no atendimento das diferentes e, por vezes, conflituosas demandas. Em uma realidade onde, de maneira geral, os recursos não são ilimitados, é de grande valia que o gestor, responsável pela distribuição de valor, conheça os

anseios dos *stakeholders* e não dispenda tempo e recursos com políticas e práticas que não estão sendo desejadas e valorizadas.

1.4 ESTRUTURA DA TESE

No capítulo 1 o estudo é introduzido, apresentando o problema de pesquisa, a lacuna identificada, os objetivos geral e específicos, a delimitação da pesquisa, a justificativa para a escolha do tema e a sua contribuição. No capítulo 2 o referencial teórico é apresentado, abordando a teoria dos *stakeholders*, a gestão para *stakeholders* e desempenho e a questão do valor, em especial, a distribuição de valor e a materialidade, tópicos essenciais para o entendimento e atingimento dos objetivos propostos. No capítulo 3 são feitas considerações em relação ao apresentado no referencial teórico e é fundamentada a hipótese do estudo.

No capítulo 4 é proposta a metodologia para consecução de cada um dos objetivos e informações sobre amostra e critérios de escolha, procedimento de coleta e análise de dados. No capítulo 5 são analisados os resultados obtidos depois da operacionalização de cada um dos objetivos propostos. No capítulo 6 são discutidos os resultados encontrados, fazendo conexões entre os achados na pesquisa empírica e a literatura existente sobre o tema. Por fim, no capítulo 7 são apresentadas as conclusões em relação aos resultados, contribuições, limitações e sugestões para pesquisas futuras.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Este capítulo está dividido em cinco seções e tem como objetivo apresentar a teoria sob a qual a tese está apoiada e os principais conceitos, encontrados na literatura, que auxiliam no entendimento dos objetivos propostos.

A primeira seção aborda a teoria dos *stakeholders*, teoria que fundamenta este trabalho, discutindo o conceito de *stakeholders*, classificação e críticas à teoria. A segunda seção se dedica a discutir a gestão para *stakeholders* e desempenho.

A terceira seção busca compreender o termo valor, trazendo uma breve evolução histórica e os diferentes usos do conceito, o significado de valor para *stakeholder*, as formas de distribuir valor para *stakeholders* e os modelos encontrados na literatura.

Por fim, na quarta seção é discutido o conceito de materialidade e como a materialidade é interpretada nos relatórios

2.1 TEORIA DOS *STAKEHOLDERS*

A teoria dos *stakeholders* compreende que a organização possui muitos e diferentes atores que buscam, por meio das atividades da empresa, realizar múltiplos e, por vezes, conflituosos objetivos (DONALDSON; PRESTON, 1995). Tais atores recebem a nomenclatura de *stakeholders*, que são indivíduos ou grupos capazes de afetar ou serem afetados pela empresa na busca de seus objetivos (FREEMAN, 1984).

Objetivando explicar e orientar em relação à estrutura e ao funcionamento da empresa, (DONALDSON; PRESTON, 1995), a teoria, que tem raízes na sociologia, comportamento organizacional, política de interesses especiais e no interesse gerencial, defende que cabe ao gestor tomar as decisões e que devem ser levados em consideração o interesse de todos os *stakeholders* da empresa (JENSEN, 2001). Dessa forma, um dos seus aspectos centrais é desempenhado pelo gestor, que deve buscar satisfazer às necessidades não apenas do acionista, mas do maior número possível de *stakeholders* (DONALDSON; PRESTON, 1995).

A teoria dos *stakeholders* é uma teoria da gestão organizacional que se diferencia por abordar a ética, a moral e os valores de forma explícita, focando nos objetivos e nas maneiras de alcançá-los (PHILLIPS; FREEMAN; WICKS, 2003) e, embora existam muitas e diferentes interpretações da teoria de *stakeholders*, a separação por dimensões proposta por Donaldson e Preston (1995) permanece como uma das mais aceitas. Os autores defendem que cada uma das

dimensões da teoria possui seu valor, que vai variar de acordo com cada uso. As dimensões da teoria estão apresentadas na Figura 1.

Figura 1 – Dimensões da Teoria dos *Stakeholders*

Fonte: Donaldson e Preston (1995, p. 74)

Na dimensão descritiva a teoria busca descrever e, por vezes, explicar características e comportamentos do passado, presente e futuro específicos da empresa, tentando mostrar que os conceitos apresentados na teoria correspondem à realidade observada (DONALDSON; PRESTON, 1995).

Na dimensão instrumental a teoria procura, com auxílio de dados descritivos, identificar as possíveis conexões entre os objetivos desejados pela empresa (desempenho) e a gestão de *stakeholders* (DONALDSON; PRESTON, 1995).

Já a dimensão normativa, segundo a teoria, procura interpretar a função da organização para operação e gestão, identificando diretrizes morais ou filosóficas e, com base nelas, oferecer orientação. Nesta dimensão duas proposições são defendidas: os *stakeholders* são pessoas ou grupos com interesses legítimos na empresa; e os interesses de todos os *stakeholders* possuem valor intrínseco (DONALDSON; PRESTON, 1995).

Reconhecendo o valor e os avanços na busca pelo entendimento da teoria com a divisão em dimensões, Hörisch, Freeman e Schaltegger (2014), tomam por base a versão original proposta por Freeman (1984) e apresentam uma quarta dimensão da teoria dos *stakeholders*, que seria a dimensão integrativa. Esta quarta tipologia, leva em consideração os aspectos descritivos, instrumentais e normativos da teoria dos *stakeholders*, defendendo que estes aspectos estão indissociavelmente ligados (HÖRISCH; FREEMAN; SCHALTEGGER, 2014). Esta tese enquadra-se na dimensão instrumental da teoria.

2.1.1 Conceito de *stakeholder*

Desde o lançamento do livro de Freeman “*Strategic Management: A Stakeholder Approach*” (1984) a preocupação e interesse pelos *stakeholders* passou a ser tema constante, tanto na literatura quanto nas empresas (DONALDSON; PRESTON, 1995; (MITCHELL; AGLLE; WOOD, 1997). Entretanto, em virtude do número extenso de autores e conceitos acerca do tema, é fácil perceber que não existe um consenso sobre pontos importantes, sendo fácil encontrar argumentos contraditórios e críticas (DONALDSON, PRESTON, 1995).

A multiplicidade de interpretações acerca do termo “*stakeholder*” é responsável pela grande quantidade de entusiastas e críticos à teoria dos *stakeholders*. Além de ser uma das principais forças é também uma preocupação (PHILLIPS; FREEMAN; WICKS, 2003), derivando daí, dos diferentes entendimentos do que ou de quem seriam os *stakeholders*, o primeiro problema em relação à interpretação da teoria (ZOU 2015, SUSNIENË; VANAGAS, 2007; MITCHELL; AGLLE; WOOD, 1997).

Donaldson e Preston (1995) acreditam que o conceito proposto por Freeman (1984) é bastante amplo e dá margem para muitos atores que, embora façam parte do ambiente da empresa, não possuem participação específica e não serão beneficiados com o bom desempenho da organização. Embora o conceito proposto por Freeman (1984) seja o mais aceito e utilizado nas pesquisas, o autor não emprega qualquer critério para identificar quais seriam os *stakeholders*, desta forma, qualquer pessoa pode ser tratada como um *stakeholder* (SUSNIENË; VANAGAS, 2007).

Em virtude disto, nas últimas décadas, o termo “*stakeholder*” vem sendo empregado sem critérios rígidos, significando indivíduos ou grupos com interesses ou preocupação em uma corporação. Apesar da adoção generalizada do termo, muitos sequer definem o conceito ou se preocupam em esclarecer o significado adotado. Por ser um termo amplo e vago, é preocupação da teoria dos *stakeholders* definir seu significado e abrangência (ZOU, 2015).

Diante da insatisfação com a incompletude do conceito proposto por Freeman (1984), é possível encontrar vários autores que se propõem a conceituar o termo. Susnienë e Vanagas, (2007, p. 25) conceituam *stakeholders* como sendo “pessoas físicas ou jurídicas importantes ou os seus grupos, que estão estreitamente relacionados com a organização, os seus processos de negócio e / ou contribuem para a sua capacidade de criação de riqueza, pelo que são potenciais beneficiários e / ou detentores de risco”.

Já Garriga (2014) define *stakeholders* como indivíduos ou grupos que contribuem para o processo de criação de valor da empresa. Garcia-Castro e Aguilera (2015), por seu turno,

incluem a necessidade de capturar valor, além de cria-lo, como característica para ser considerado um *stakeholder*. Clarkson (1995) é mais específico e conceitua *stakeholder* como “pessoas ou grupos que têm, ou reivindicam, propriedade, direitos ou interesses em uma corporação e suas atividades, passadas, presentes ou futuras” (p. 106). Já Donaldson e Preston (1995) defendem que para ser considerado *stakeholder*, o indivíduo ou grupo deve apresentar interesse legítimo na empresa.

2.1.2 Classificação dos *stakeholders*

Além dos diferentes conceitos, os *stakeholders* são classificados de diferentes maneiras. Os *stakeholders* podem ser classificados em primários e secundários. Os *stakeholders* primários são aqueles sem os quais a organização não consegue sobreviver e os *stakeholders* secundários, embora afetem e sejam afetados pela empresa, não estão envolvidos em transações e não são essenciais, embora possam causar sérios danos à empresa (CLARKSON, 1995).

Assim, os *stakeholders* primários seriam aqueles que estão mais diretamente ligados às atividades de criação de valor da empresa como os funcionários e gerentes, clientes, fornecedores, comunidades e acionistas e cabe ao gerente criar e distribuir valor entre estes grupos de *stakeholders* por meio de atividades da empresa (HARRISON; BOSSE, 2013). Zou (2015) também divide os *stakeholders* entre primários e secundários.

Similar à divisão entre primário e secundário, Phillips (2003) defende que os *stakeholders* podem ser divididos entre normativos e derivativos, onde os *stakeholders* normativos seriam aqueles para os quais a organização tem obrigações morais e preocupações com o bem-estar e os *stakeholder* derivativos têm potencial de beneficiar ou prejudicar a empresa, mas esta não possui obrigação moral direta para com esses grupos.

De forma análoga, Clarke (1998) divide os *stakeholders* em dois diferentes grupos, os acionistas, funcionários, clientes, distribuidores, fornecedores e credores formam os *stakeholders* contratuais, enquanto os consumidores, reguladores, governo, grupos de pressão, a mídia e comunidades locais são os *stakeholders* da comunidade. Já para Susniené e Vanagas (2007) os *stakeholders* podem ser divididos em internos e externos, ambos os grupos compartilham a possibilidade de ganhar benefícios ou sofrer com perdas, desta forma, se interessam fortemente pela riqueza da organização.

Harrison, Bosse e Phillips (2010) utilizam uma conceptualização que está alinhada ao interesse pelo desempenho competitivo da empresa, desta forma, dividem os *stakeholder* primários como sendo funcionários e gerente, clientes, fornecedores, proprietários (acionistas,

sócios ou membros), embora admitam que estes conceitos podem ser aplicados a outros grupos de *stakeholder*, que vão variar de empresa para empresa.

Além das divisões clássicas, os gestores podem ter a sua própria classificação de quem seriam os *stakeholders*. Gerentes de empresas do setor de mineração, por exemplo, defendem que qualquer pessoa que possua interesse no projeto proposto é considerada *stakeholders*, essa denominação é mais que meramente uma designação descritiva, é um status moral. Esses *stakeholders* podem ser divididos em três diferentes categorias, indo dos mais aos menos importantes, de acordo com o interesse ou proximidade com o projeto (CRAGG; GREENBAUM, 2002).

Em 1997, Mitchell, Agle e Wood já percebiam as múltiplas formas utilizadas para identificação dos *stakeholders* e destacavam que, para a teoria de *stakeholder*, mais importante que as diferentes formas de classifica-los, é identificar de fato quem são os *stakeholders* da empresa. Zou (2015) acrescenta que, para as empresas, depois de identificar os *stakeholders*, o principal desafio é compreender até onde vai sua responsabilidade para com os diferentes grupos.

A falta de consenso na hora de identificar quem são os *stakeholders* é perceptível em várias outras teorias, como a teoria de agência, comportamental e custos de transação, dentre outras, entretanto, embora essas teorias não apresentem um atributo único capaz de auxiliar nessa identificação, é possível identificar alguns atributos que, juntos, contribuem na identificação das classes de *stakeholders* (MITCHELL; AGLE; WOOD, 1997).

Para Freeman (1984) é possível descrever e separar os *stakeholders* em duas dimensões, interesse e poder. Mitchell, Agle e Wood (1997) defendem que os *stakeholders* podem ser identificados pela presença de três atributos: poder de influenciar a empresa, legitimidade da relação com a empresa e a urgência da sua reivindicação e vai ser por meio dessas características que o gestor vai avaliar a prioridade do atendimento das demandas.

2.1.3 Críticas à teoria

Além da discussão em torno do conceito, das várias formas de classificação e identificação dos *stakeholders*, existem outros problemas enfrentados pela teoria. Para Phillips, Freeman e Wicks (2003) são duas as formas de prejudicar a teoria: por meio de distorções e por interpretações amigáveis equivocadas. O Quadro 1 apresenta alguns exemplos do que a teoria de *stakeholder* não é.

Quadro 1 - O que a teoria dos *stakeholders* não é

Distorções	Interpretações amigáveis erradas
A teoria dos <i>stakeholders</i> é uma desculpa para o oportunismo gerencial (Jensen 2000; Marcoux 2000; Sternberg, 2000).	A teoria dos <i>stakeholders</i> exige mudanças na legislação atual (Hendry 2001; Van Buren 2001)
A teoria dos <i>stakeholders</i> não pode fornecer uma função objetiva suficientemente específica para a corporação (Jensen, 2000)	A teoria das partes interessadas é o socialismo e se refere a toda a economia (Barnett, 1997; Hutton, 1995; Rustin, 1997)
A teoria dos <i>stakeholders</i> tem como principal preocupação a distribuição dos resultados financeiros (Marcoux, 2000)	A teoria das partes interessadas é uma doutrina moral abrangente (Orts e Strudler, 2002)
Todas as partes interessadas devem ser tratadas igualmente (Gioia 1999; Marcoux 2000; Sternberg 2000)	A teoria das partes interessadas aplica-se somente às corporações (Donaldson e Preston, 1995)

Fonte: Phillips, Freeman e Wicks (2003, p. 482)

Como disposto no Quadro, são muitas as formas de interpretar a teoria dos *stakeholders* e algumas críticas surgem dessa falta de linearidade em relação ao que realmente a teoria é. Para McVea e Freeman (2015), embora o conceito de stakeholder tenha crescido e se firmado como uma ideia central de gerenciamento, o problema é que as pesquisas que utilizam a teoria têm se distanciado, cada vez mais, dos desafios reais enfrentados na prática de gestão.

Algumas das distorções e más interpretações serão discutidas ao longo do capítulo em seções que tratam das questões referentes aos *stakeholders*. Apesar de trazer à tona as críticas, essa discussão é feita somente no intuito de contextualização, mostrando como a teoria tem sido vista e interpretada. Esta tese tem a teoria dos *stakeholders* como base e se alinha com as pesquisas que defendem a teoria e sua relevância.

Apesar da multiplicidades de conceitos, divisões e das críticas, a principal contribuição da teoria dos *stakeholders* é mostrar a necessidade da empresa em ser sensível às demandas de outros grupos, não apenas dos acionistas (ZOU, 2015), surgindo então a necessidade de entender de que forma deve ser feita a gestão dos *stakeholders*, tema abordado no próximo tópico.

2.2 GESTÃO PARA *STAKEHOLDERS* E DESEMPENHO

A teoria dos *stakeholders* surgiu objetivando minorar três problemas interconectados no ambiente de negócios: primeiramente ela tenta entender como o valor é criado e negociado, em seguida, busca conectar a ética e o capitalismo e, por fim, auxilia o gestor a abordar os dois primeiros problemas ao pensar sobre gestão (PARMAR *et al.*, 2010).

À luz destes problemas, a gestão de *stakeholders* pode ser vista, entre outras perspectivas, como a própria gestão (PARMAR *et al.*, 2010) e é um dos aspectos mais

importantes para que uma empresa, seja ela do setor público ou privado, obtenha sucesso na criação de valor (STANKEVIČIENĖ; VAICIUKEVIČIŪTĖ, 2016).

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

Para que seja implementada, a gestão de *stakeholder* demanda investimento de recursos por parte da empresa e para que valha a pena, os benefícios advindos da gestão devem exceder esses custos (HARRISON; BOSSE; PHILLIPS, 2010; HARRISON; BOSSE, 2013). Os custos estão relacionados, por exemplo, ao tempo gasto com a comunicação, à gestão das relações e à distribuição de recursos. (HARRISON; BOSSE; PHILLIPS, 2010).

Devido aos seus inúmeros fatores, a gestão dos *stakeholders* só terá sucesso em decorrência do importante papel desempenhado pelo gestor pois, depende das suas habilidades, o equilíbrio no atendimento das demandas e na gestão dos diferentes grupos (CLARKSON, 1995; DONALDSON; PRESTON, 1995; FREEMAN; WICKS; PARMAR, 2004; ZOU, 2015). E é interesse do gestor garantir que os *stakeholders* tenham seus interesses satisfeitos de forma equilibrada, caso contrário, pode perder o apoio desses grupos (REYNOLDS; SCHULTZ; HEKMAN, 2006).

Entretanto, embora o gestor se esforce, alguns fatores podem limitar as suas ações em busca deste equilíbrio. Além da divisibilidade dos recursos, por vezes, para uma determinada decisão, certas reivindicações de alguns grupos devem receber prioridade (REYNOLDS; SCHULTZ; HEKMAN, 2006). Esta priorização não é estática e muda de acordo com a questão enfrentada pela organização; desta forma, quando se fala em produtos, os clientes devem ser priorizados; se a questão é referente à segurança no trabalho os colaboradores são priorizados e, se a questão envolver problemas ambientais, a comunidade ou governo recebem maior atenção (SUSNIENĖ; VANAGAS, 2007).

Neste sentido, Clarkson (1995) entende que deve ser dada ênfase à satisfação das necessidades dos *stakeholders* primários, cabendo ao gestor, de forma ética, resolver conflitos advindos das questões referentes à distribuição de valor. O entendimento da priorização é complexo e envolve diversos fatores, inexistindo na literatura um consenso de como alinhar os interesses múltiplos e, por vezes, conflitantes, satisfazendo os clientes e os demais *stakeholders* (SUSNIENĖ; VANAGAS, 2007).

Apesar de considerar apenas uma ilusão o fato de esperar que os gestores conciliem objetivos diferentes em uma hierarquia complexa, Sundaram e Ikpen (2004) vão além ao afirmar que dentro de um grupo de *stakeholder* existe diferenciação, como diferentes classes e níveis, cujos objetivos podem não estar em alinhamento, ou mais que isso, serem conflitantes.

Para os autores, é inviável esperar que o gerente escolha, apenas por ocupar um cargo de liderança, pois estaria em questionamento a sua legitimidade social e o fato dele não estar sob supervisão. Por isto, eles defendem a maximização do valor para o acionista. E, embora muitos teóricos defendam que é papel dos gestores tentar atender a múltiplos *stakeholders* com diferentes objetivos, Sundaram e Ikpen (2004) acreditam que ter mais de uma função objetivo apenas resulta em confusão e perda do foco.

Em resposta, Freeman, Wicks e Parmar (2004) elucidam que a teoria dos *stakeholders* admite um maior número de funções objetivos e capacita os gestores para que, com abordagem pragmática e pluralista, articulem e promovam o propósito compartilhado da empresa, já que estes oferecem não apenas recompensa financeira, mas trabalham em prol da valorização das relações entre os grupos e alcance dos objetivos ao longo do tempo. Para Phillips, Freeman e Wicks (2003) isso não configuraria que os gestores devem obedecer a dois mestres, na verdade, existe um só mestre cujo interesse deve ser atendido: a organização.

Muitas são as pesquisas e as perspectivas no sentido de direcionar e explicar a gestão de *stakeholders*. Autores defendem que dentro da empresa o setor de marketing é o que tem a maior competência em reconhecer e atender às demandas dos *stakeholders*. (BROWER; MAHAJAN, 2013). Outros acreditam que uma das maneiras das organizações se informar sobre as demandas de seus *stakeholders* é por meio da literatura sobre aprendizagem organizacional, que além de ajudar no entendimento e direcionar a ação do gerente, tem potencial de criar valor (MENA; CHABOWSKI, 2015). E, ainda há quem se dedique à investigar a atitude de indivíduos que pertencem, ao mesmo tempo, a mais de um grupo de *stakeholders* e de que forma isso afeta a gestão (BERITELLI; BUFFA; MARTINI, 2016).

Apesar da diversidade, sob a perspectiva da gestão dos *stakeholders*, para que se conquiste a sua confiança e, por consequência, seu apoio, é imprescindível que as necessidades sejam integradas (SUSNIENË; VANAGAS, 2007). Grupos de *stakeholders* com maior capacidade e poder de negociação acabam por impor suas reivindicações aos demais, especialmente em situações de crise, onde a sobrevivência da empresa passa a depender dos acordos entre os *stakeholders*. Desta forma, a dependência da empresa em relação aos seus *stakeholders* se torna um fator crítico de sucesso (PRIEGO; LIZANO; MADRID, 2014).

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

2.3 VALOR

“Etimologicamente, valor significava tanto (i) o que as pessoas fizeram e se tornaram, quanto as ações que poderiam realizar; e (ii) como eles trocaram bens uns com os outros” (Ramirez, 1999, p. 50). Foi apenas durante o século XIII que valor passou a significar algo que poderia ser medido e deu origem ao entendimento de valor de troca. No século XVI, o conceito de valor evoluiu em termos de comensurabilidade e, no final do século XVII passou a ser medido por meio do preço (RAMIREZ, 1999).

Discussões inerentes à teoria do valor foram iniciadas pelos economistas clássicos, para os quais o valor, com significado mais objetivo, era medido em relação à quantidade de trabalho. Posteriormente, os economistas neoclássicos passaram a entender valor sob uma perspectiva mais subjetiva, significando a utilidade de um bem (ITO; JUNIOR; GIMENEZ, 2012; KING; McLURE, 2004).

São múltiplos os contextos, finalidades e atores envolvidos nas definições de valor (ITO; JUNIOR; GIMENEZ, 2012), entretanto, “o uso mais comum do termo é baseado na ideia de utilidade” (GARRIGA, 2014, p. 492) e, embora o seu uso seja frequente nas discussões sobre estratégia de negócios, existe o questionamento sobre o significado de valor (BRANDEBURGUER; STUART, 1996). Alguns dos múltiplos conceitos e tipos de valor estão dispostos no Quadro 2.

Quadro 2 - Conceitos e tipos de valor

Tipo de Valor	Definição	Autor
Valor	É a utilidade potencial ou realizada dentro de uma população. O valor inclui não somente a utilidade percebida, como evidenciado por retornos monetários ou satisfação (por exemplo, excedente do consumidor, retornos de acionistas, rendas gerenciais), mas também o potencial de utilidade futura contida em valor que ainda não foi apropriada	DiGregorio (2013)
Valor	É aquilo que os compradores estão dispostos a pagar, e o valor superior provém da oferta de preços mais baixos do que os da concorrência por benefícios equivalentes ou do fornecimento de benefícios singulares que mais que compensam um preço mais alto. Em termos competitivos, valor é o montante que os compradores estão dispostos a pagar por aquilo que a empresa lhes fornece. Valor é medido pela receita total, reflexo do preço de um produto que a empresa impõe e as unidades que ela pode vender.	Porter (1989, p. 2 e 34)
Valor de um bem	A quantidade de dinheiro, ou qualquer outra coisa valiosa, que as pessoas estão dispostas a abrir mão para adquirir.	Kramer (1999, p. 32)
Valor econômico de um bem	Representa o valor que pode ser percebido em uma situação de <i>quid pro quo</i> .	Kramer (1999, p. 32)
Valor de uso	Quando uma mercadoria é avaliada por seu uso na satisfação das nossas necessidades.	Hunt e Lautzenheiser (2005, p.3)
Valor de uso	Refere-se às qualidades específicas do produto percebidas pelos clientes em relação às suas necessidades: por ex. a aceleração e estilo do carro, o sabor e textura da maçã, etc. Portanto julgamentos sobre o valor de uso são subjetivos, eles pertencem ao consumidor individual.	Bowman e Ambrosini, 2000, p. 2
Valor de troca	Na medida em que os produtos têm valor, porque podem ser trocados por moeda, diz-se que eles têm valor de troca.	Hunt e Lautzenheiser (2005, p.3)
Valor de troca	Refere-se ao preço. É a quantia monetária realizada num único ponto no tempo em que ocorre a troca do bem.	Bowman e Ambrosini, 2000, p. 3
Valor monetário total	O preço que o cliente está disposto a pagar	Bowman e Ambrosini, (2000, p. 15)

Fonte: Elaboração própria, 2017.

Pelo disposto no Quadro 2, é possível perceber os vários entendimentos acerca do termo e as especificidades com que os autores o conceituam. O valor de uso, por exemplo, busca atender a uma necessidade, uma pessoa ou empresa, possui utilidade específica e está ligado à produção, enquanto o valor de troca vai sofrer influência do contexto, tem caráter econômico e monetário (ITO; JUNIOR; GIMENEZ, 2012).

O valor se relaciona às questões internas da organização, pois influencia na maneira como a empresa escolhe e implementa a sua estratégia, e às questões externas, pois impacta na busca pela satisfação das demandas dos consumidores (ITO; JUNIOR; GIMENEZ, 2012). Já a sua materialização se dá quando vendedor e comprador entram num acordo e acontece a troca.

Dessa forma, o valor depende de um arranjo de trocas entre consumidores e compradores (ITO; JUNIOR; GIMENEZ, 2012), como mostra a Figura 2.

Figura 2 - Relação Comprador-Vendedor (Transação) no Centro dos Sentidos Dados ao Valor

Fonte: Ito, Junior e Gimenez (p. 298, 2012).

As pessoas buscam fazer escolhas que sejam capazes de lhes proporcionar a maior quantidade de valor com vistas ao valor que estão abrindo mão e estarão sempre buscando alternativas para que a quantidade de valor proporcionada seja sempre a maior possível, cabendo às empresas procurar alternativas e fazer melhorias, sempre buscando a retenção e a atração de novos clientes (HARRISON, WICKS, 2013).

Embora seja um conceito central na literatura de gestão, em decorrência da sua multidisciplinaridade, inexistiu um consenso sobre o que é criação de valor e como ele pode ser alçado (LEPAK; SMITH, 2007). Desta forma, muitos autores se propõem a responder questões sobre valor: o que é, como é criado e quem o captura (BOWYER; CHAMPMAN, 2014; BRIDOUX; STOELHORST, 2014; DI GREGORIO, 2013; HARRISON; WICKS, 2013; ITO; JUNIOR; GIMENEZ, 2012; BOWMAN; AMBROSINI 2010; PRIEM, 2007; LEPAK; SMITH, 2007; MIZIK; JACOBSON, 2003).

Dentre as diferentes formas possíveis de se interpretar valor, Brito e Brito (2012) acreditam que, quando tratado de forma mais abrangente, o valor pode levar em consideração a perspectiva de múltiplos *stakeholders* e incluir dimensões capazes de afetar a sociedade.

Diante da simplificação da noção de valor significando retornos econômicos, a teoria dos *stakeholders* surge fornecendo uma forma mais complexa e completa, alinhada às demandas dos *stakeholders* e preocupada com novas maneiras de mensurá-lo (HARRISON; WICKS, 2013). O valor para *stakeholders* será abordado no próximo tópico.

2.3.1 Valor para *stakeholders*

Dentre os grupos de *stakeholder*, os acionistas, historicamente, são os que mais recebem atenção da empresa, a quem o valor é naturalmente direcionado. A maximização do valor para o acionista é tão aceita no campo das finanças, que não mais se explica ou se argumenta, apenas se afirma (SUNDARAM; INKPEN, 2004) além de ser sugerido, com frequência, que este deve ser o objetivo da organização (BRANDEBURGUER; STUART, 1996).

Existem duas visões principais sobre o acionista. A visão convencional defende que é direito dos acionistas receber direito de controle e cabe às empresas a maximização do seu valor ao longo prazo; e a visão alternativa que também acredita que o valor do acionista deve ser maximizado pela empresa, mas cabe à empresa a responsabilidade de um grande número de *stakeholders* (ZATTONI, 2011).

O acionista, segundo a legislação corporativa da maioria dos países industrializados, é o único *stakeholder* com direitos de propriedade, cabendo a ele, segundo a lei, as decisões mais importantes da empresa e o recebimento de renda residual (ZATTONI, 2011).

Sundaram e Inkpen (2004), defendem que a maximização do valor do acionista deve ser o objetivo mais utilizado entre os gestores ao implementar a estratégia organizacional, não apenas por estar na lei, por ser ético ou pelo fato de se basear em uma métrica observável e mensurável, mas por ser a melhor dentre todas as alternativas disponíveis, levando a decisões mais acertadas na busca por melhorar os resultados de diferentes *stakeholders*.

A teoria dos *stakeholders*, entretanto, argumenta que, mais do que se preocupar apenas com a maximização do valor do acionista, os gestores são responsáveis por levar em consideração e procurar atender a todos os outros *stakeholders* nas suas decisões (CRAGG; GREENBAUM, 2002; CRANE; GRAHAM; HIMICK, 2015; ZOU, 2015), embora não seja fornecido aos gestores ferramentas adequadas para isso (CRANE; GRAHAM; HIMICK, 2015).

O'riordan e Fairbrass (2014) corroboram este pensamento e acrescentam que esta é uma preocupação não apenas da teoria dos *stakeholders*, mas também da responsabilidade e da governança corporativa, entretanto, defendem que os gestores devem levar em consideração os direitos e interesses dos *stakeholders* legítimos.

Ainda que os acionistas desempenhem um papel importante e o lucro seja um fator crítico dos negócios, este deve ser o resultado e não o condutor do processo de criação de valor. O valor econômico é criado por pessoas que, de forma voluntária, cooperam na busca pela melhoria da situação de todos (FREEMAN; WICKS; PARMAR, 2004). Nesse sentido,

Harrison e Wicks (2013) argumentam que, embora seja importante, o desempenho financeiro da empresa não é a única forma de valor que interessa aos *stakeholders*.

Em decorrência do aumento da competitividade no ambiente de negócios, fornecer valor aos vários *stakeholders* passou a ser um fator cada vez mais importante (MENA; CHABOWSKI, 2015). Para Harrison e Wicks (2013) valor, no contexto dos *stakeholders*, é tudo aquilo a que possa ser atribuído valor, ou seja, valha a pena (“*Worth*”).

Tantalo e Priem (2016) argumentam que a teoria dos *stakeholders* é limitada como ferramenta de gestão estratégica sob o aspecto de não esclarecer como criar diferentes tipos de valor para diferentes grupos de *stakeholder*. Na busca do preenchimento desta lacuna, o autores propõem uma perspectiva na qual é possível criar valor de forma sinérgica, ou seja, beneficiando mais de um grupo de *stakeholders* essenciais.

Para alcançar a sinergia são propostos três métodos: i) aumentar a utilidade recebida por um grupo sem afetar de forma negativa a utilidade recebida por outro grupo; ii) quando os gestores conseguem encontrar complementaridade nas necessidades de dois ou mais grupos de *stakeholders* essenciais, e; iii) quando uma inovação estratégica tem o potencial de aumentar o valor de dois ou mais grupos de *stakeholders* essenciais (TANTALO; PRIEM, 2016).

O valor pode ser levado aos diferentes grupos de *stakeholders* de várias formas. O Quadro 3 mostra alguns *drivers* de valor para os *stakeholders* primários.

Quadro 3 - Exemplos de *drivers* de valor para *stakeholders* primários

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

continua

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

Fonte: Elaboração própria (2019).

Como mostrado no Quadro 3, para cada grupo de *stakeholder* existem múltiplas maneiras pelas quais o valor pode ser entregue, segundo a literatura consultada. Algumas vezes, um mesmo *driver* de valor é utilizado para mais de um grupo de *stakeholder* – a exemplo da responsabilidade social corporativa. Nesta tese, foram considerados todos os *drivers* dispostos neste quadro, além de toda ação ou prática, por parte da empresa, a qual os grupos de *stakeholders* poderiam atribuir valor. A distribuição de valor para *stakeholders* é amplamente discutida na teoria e será melhor abordada na próxima seção.

2.3.2 Distribuição de valor para *stakeholders* e desempenho

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

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

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

Para que os *stakeholders* primários continuem na empresa, a distribuição do valor criado e do aumento da riqueza deve ser feita de forma equilibrada e igualitária, caso contrário, esses *stakeholders*, essenciais à sobrevivência, podem buscar outras alternativas, como se retirar da organização (CLARKSON, 1995).

Diante da diferença entre as necessidades dos *stakeholders*, Susniené e Vanagas (2007) propõem que, para harmonizar e satisfazer seus diversos interesses, existem três noções: a de ajuste, alinhamento e equilíbrio de interesses. No ajuste, a oferta atende ou excede a demanda por benefícios; no alinhamento há o entendimento de que os interesses seguem na mesma direção; e, por fim, o equilíbrio busca conciliar interesses conflitantes mesmo diante da falta de recursos.

Objetivando o mesmo resultado, Reynolds, Schultz e Hekman, (2006) explicam que existem duas abordagens distintas sob as quais os gerentes podem equilibrar os interesses dos *stakeholders*: abordagem dentro da decisão e abordagem transversal. Na abordagem dentro da decisão, o gerente vai tratar a decisão como individual e única, sem levar em consideração decisões passadas ou futuras, avaliará quais grupos de *stakeholders* são importantes e, diante das demandas desses grupos, tentará satisfazê-las como se essa decisão fosse a única a ser considerada. Na abordagem transversal, o gerente adota uma visão a longo prazo para satisfazer as necessidades dos *stakeholders*, mesmo que um deles seja negligenciado em várias decisões,

ele receberá os recursos e atenção requeridos, pois o gestor enxerga o esquema geral da atividade organizacional e atenderá a todos dentro deste esquema, cedo ou tarde.

Com base na crítica em cima da maximização do valor para o acionista, discutida em seções anteriores, Sundaram e Ikpen (2004) fazem algumas observações sobre a distribuição de valor. Os autores defendem que para alguns grupos de *stakeholders*, pode ser dado pagamentos de desempenho de contingente, como empregados e fornecedores, já para os credores não conversíveis em ações, como clientes e comunidades, esses pagamentos não são viáveis. Ademais, quando existe o excedente, alguns grupos de *stakeholders* recebem além da renda fixa, o que não acontece com os acionistas, pois caso a empresa não produza fluxo de caixa, eles nada terão a receber.

Neste sentido, Priego, Lizano e Madrid (2014) afirmam que a capacidade da empresa em atender à demanda dos seus *stakeholders* está condicionada à situação financeira. Empresas não-falidas possuem a capacidade de atender a todos os seus *stakeholders* enquanto que as empresas falidas se empenham exclusivamente a atender aos trabalhadores e credores utilizando-se de parte do valor agregado. O Quadro 4 apresenta alguns exemplos do “que” pode ser distribuído aos *stakeholders*.

Quadro 4 – O “que” é distribuído aos *stakeholder*

Autor	Categorias de distribuição de valor										
	Valor Condicional em risco	Valor criado	Riqueza econômica	Valor adicionado	Valor tangível e intangível	Direitos de propriedade	Esforço, capital lucro ou tempo	Valor econômico, Social e ambiental	Valores éticos	Bem comum	Valor
Dowling, Ruiz-Mercado, Zavala (2016)	x										
Crane, Graham, Himick (2015)		x									
O'Riordan, Fairbrass (2014)			x								
Crilly, Sloan, (2014)											
Priego, Lizano, Madrid (2014)				x							
Walton (2013)											x
Harrison, Bosse (2013)					x						
Zattoni (2011)						x					
Harrison, Bosse, Phillips (2010)					x						
Bosse, Phillips, Harrison (2009)				x							
Susniene, Vanagas (2007)											
Reynolds, Schultz, Hekman(2006)							x				
Beekun, Badawi (2005)									x		
Murphy et al (2005)								x			
Argadoña (1998)										x	
Blanchflower, Oswald, Sanfey (1996)				x							

Fonte: Elaboração própria (2017)

Como pode ser observado no Quadro 4, muitos autores se dedicam à discussão do que e de que forma o valor pode ser distribuído aos *stakeholders* e embora, por vezes, estejam se

referindo ao mesmo conjunto de “valores”, a nomenclatura utilizada é bem particular, escolhida com vistas ao alcance dos objetivos de cada artigo.

No estudo feito por Blanchflower, Oswald e Sanfey (1996) para sugerir uma nova maneira de testar a distribuição de renda no mercado de trabalho dos EUA, argumenta-se que as mudanças na remuneração dos trabalhadores seguem movimentos anteriores de rentabilidade. Eventualmente, quando as empresas se tornam mais bem-sucedidas, parte dos ganhos são repassados aos trabalhadores. Essa é a previsão central das teorias não competitivas em que as rendas são divididas entre empresas e empregados.

Argadoña (1998), por exemplo, defende que o conceito de bem comum pode ser usado para fundamentar a teoria dos *stakeholders* e o principal dever destes é desempenhar o seu papel na busca pelo atingimento do objetivo da empresa, contribuindo assim, com o bem comum.

Esse bem comum pode vir de duas formas: primeiro do fornecimento de trabalho ou capital (a depender do que foi acordado entre *stakeholders* e empresa) e, segundo, criando condições para que a empresa possa desenvolver o bem comum, seja ao ajudar a criar as condições para que cada membro da empresa receba tanto o que ele razoavelmente espera, quanto àquilo o que ele tem o direito de receber em virtude de sua contribuição, indo muito além do pagamento de um salário ou dividendo (ARGADOÑA, 1998).

Argadoña (1998) defende que o bem comum vai além dos limites da empresa. Desta forma, a lista de *stakeholders* deve ser ampliada e englobar clientes e fornecedores, bancos e sindicatos, comunidade local, diversos níveis de autoridades, grupos de interesses, concorrência e etc.

Já o estudo realizado por Walton (2013) mostrou que quando o valor recebido pelos *stakeholders* está alinhado às suas culturas, tanto nacionais quanto organizacionais, é percebida uma maior permanência na participação dos *stakeholders* no projeto. Ademais, no contexto de projetos de tecnologias de informação e comunicação para o desenvolvimento, foram percebidas diferenças entre os contextos culturalmente enraizados nos diferentes grupos de *stakeholders*. Desta forma, torna-se ainda mais importante o entendimento do que cada grupo de *stakeholders* procura ganhar com a participação no projeto para assim, atender às expectativas e promover uma maior permanência.

Roberto e Serrano (2007), por seu turno, realizaram um estudo tentando verificar de que maneira a relação da empresa com seus *stakeholders* influencia no processo de criação e distribuição de valor e constataram que, na maioria dos casos não há qualquer valor intrínseco nas relações com os *stakeholders* significativos. O que se percebeu foi um caráter instrumental

onde as relações são geridas de acordo com a contribuição que o *stakeholder* dá ao atingimento dos objetivos organizacionais.

Como discutido, são muitos os autores que se propõe a discutir a questão da distribuição de valor para *stakeholder* e o fazem com base nos mais diferentes critérios, fatores e formas de distribuição. Na literatura, foram encontrados alguns modelos específicos de distribuição de valor que serão mostrados nas próximas seções. Como esta tese trata, de forma específica, sobre distribuição de valor, faz-se necessário um conhecimento sobre os modelos existentes na literatura, para que seja possível análises, inferências e contribuições teóricas.

2.3.2.1 Modelo de Crane, Graham e Himick (2015)

A contabilidade possui a função de registrar e comunicar para grupos específicos de *stakeholders* os eventos econômicos de uma organização (CRANE; GRAHAM; HIMICK, 2015). É por meio da contabilidade que os gestores coordenam as reivindicações dos diferentes grupos de *stakeholders* ao longo do tempo e que são capazes, periodicamente, de atribuir valores financeiros às reivindicações, permitindo comparações. Por essa métrica, o valor é distribuído aos *stakeholders*. Nem todas as reivindicações podem ser transformadas em valores financeiros e nem toda transformação de reivindicação em valores financeiros é feita apenas pela contabilidade (CRANE; GRAHAM; HIMICK, 2015).

Crane, Graham e Himick (2015) argumentam que o valor atribuído a uma reivindicação dos *stakeholders* depende, pelo menos, de três critérios. O tempo, que observa no passado e presente como a reivindicação está representada, a segurança, que mensura quais os recursos disponíveis para que a reivindicação seja atendida e a prioridade que compara a reivindicação com as concorrentes. O Quadro 5 apresenta alguns exemplos de como é possível, por meio da contabilidade, coordenar as reivindicações dos *stakeholders* (CRANE; GRAHAM; HIMICK, 2015).

Quadro 5 - Dimensões das reivindicações dos *stakeholders*

<i>Stakeholder</i>	Tempo	Segurança	Prioridade
Definições	Desenha em conjunto com números contábeis o passado e o futuro no presente.	Oferece um meio pelo qual os <i>stakeholders</i> podem avaliar a questão: Quão seguro é o meu pedido?	Diferencia se e como as reivindicações são relatadas, onde elas são relatadas e quanto da reivindicação é relatada
Acionista	Os ganhos retidos são gerentes de valor mantidos na empresa em vez de pagar dividendos aos acionistas	Níveis e volatilidade do resultado líquido	Demanda residual sobre o lucro líquido

<i>Stakeholder</i>	Tempo	Segurança	Prioridade
Clientes	As estimativas de responsabilidades por garantia reconhecem que os clientes podem ainda exercer direitos contratuais	Dinheiro disponível para pagar reivindicações de garantia e inventário disponível para substituir itens com defeito	Normalmente passivo circulante; Pode ser utilizado em outras obrigações
Fornecedores	As contas a pagar representam o tempo durante o qual as reivindicações dos fornecedores não foram pagas.	Fluxos de caixa de curto prazo disponíveis para efetuar pagamentos	Custo dos bens vendidos é primeira despesa na demonstração de resultados
Credores	As hipotecas representam o saldo do empréstimo pendente, mas não incluem juros futuros	Ativos garantidos disponíveis para liquidar a dívida se a empresa estiver inadimplente em empréstimo.	A despesa com juros é destacada nas demonstrações de resultados, mas ignorada como irrelevante no cálculo de determinados índices financeiros
Funcionários	Salários a pagar mostram que os empregados trabalharam, mas ainda não foram pagos	Dinheiro disponível para pagar salários	Geralmente dada alta prioridade e resolvido rapidamente.

Fonte: Crane, Graham e Himick (2015, p. 883).

A incorporação da dimensão tempo assume várias formas, como a contabilização histórica *versus* a reposição de custos, a suposição de continuidade e pressupostos de custo-padrão. Como as reivindicações não são estáticas, reivindicações que se estendem ao futuro têm o seu valor alterado e, à medida que progridem, alteram e interferem nas reivindicações de outros grupos de *stakeholders* (CRANE; GRAHAM; HIMICK, 2015).

A dimensão segurança utiliza a contabilidade para fornecer informações aos investidores e credores e para que os grupos de *stakeholders* possam avaliar a segurança da sua reivindicação (CRANE; GRAHAM; HIMICK, 2015). Já a dimensão prioridade utiliza-se da contabilidade para avaliar como, onde e quanto das reivindicações são relatadas. Dessa forma, diferencia as reivindicações uma vez que estas devem atender a uma série de requisitos contábeis para que sejam registradas. As reivindicações reconhecidas são listadas no balanço patrimonial em uma ordem prescrita: passivo circulante antes de longo prazo, ações preferenciais antes de ações ordinárias, e assim por diante. A contabilidade atua nivelando as reivindicações a um número financeiro e permitindo que algumas reivindicações sejam consideradas legítimas e priorizadas e outras, minimizadas (CRANE; GRAHAM; HIMICK, 2015).

Utilizar as dimensões propostas e, por meio da contabilidade, transformar as reivindicações dos *stakeholders* em padrões financeiros, auxilia a gestão das reivindicações, além de torná-las comparáveis e permitir que os *stakeholders* as gerencie em busca do alcance

dos seus objetivos específicos (CRANE; GRAHAM; HIMICK, 2015). A Figura 3 representa as dimensões da financialização, as funções da contabilidade e as formas utilizadas para gerenciamento das reivindicações dos *stakeholders*.

Figura 3 - Financiamento, contabilidade e gestão de reivindicações de *stakeholders*

Fonte: Crane, Graham e Himick, (2015, p. 900)

Essa abordagem permite uma melhor visualização das reivindicações, levando para uma compreensão que vai além das abordagens legais e contratuais da teoria dos *stakeholders* (CRANE; GRAHAM; HIMICK, 2015). Como esta tese tem, entre seus objetivos específicos, o intuito de identificar de que maneira as empresas distribuem valor, o modelo proposto por Crane, Graham e Himick (2015) ajuda a elucidar e trazer novas formas de interpretar as ações das empresas e as reivindicações dos *stakeholders*.

2.3.2.2 Modelo de Harrison e Bosse (2013)

Para que os *stakeholders* continuem fornecendo os recursos às empresas, estas devem alocar algum valor mínimo para eles. A teoria dos *stakeholders* alude que cabe aos gestores a busca pelo desempenho ótimo da empresa e, para isso, o valor alocado aos *stakeholders* deve superar o mínimo (HARRISON; BOSSE, 2013).

Apesar da teoria dos *stakeholders* ter avançado na busca por um tratamento melhor aos grupos de *stakeholders*, ainda fica em aberto a questão referente a quanto valor alocar para cada grupo. A gestão de *stakeholders* defende que deve ser alocado mais do que o mínimo, mas como a teoria não estabelece limites, fica o questionamento de quanto seria o ideal e quanto seria demais (HARRISON; BOSSE, 2013).

A reciprocidade também se aplica à relação dos *stakeholders* com as empresas, desta forma, se os *stakeholders* julgam que a empresa está distribuindo mais valor do que é obrigada ou que estão recebendo mais do que receberiam em outras empresas, irão retribuir de forma positiva, se esforçando mais em nome da empresa (HARRISON; BOSSE, 2013). Esse esforço pode vir de diferentes formas para cada grupo de *stakeholders*; os funcionários podem trabalhar mais ou compartilhar informações valiosas; os clientes podem aumentar a demanda; os fornecedores podem negociar melhores termos e a comunidade pode apoiar de forma mais enfática os projetos de expansão (HARRISON; BOSSE, 2013).

Entretanto, quando percebem que uma quantidade menor de valor está sendo distribuída, os *stakeholders* tratam com a reciprocidade negativa, se esforçando menos ou agindo de forma a aumentar os custos da empresa, destruindo valor (HARRISON; BOSSE, 2013).

Para conseguir mais valor, a empresa deve distribuir mais valor e uma forma de fazer essa distribuição é por meio de benefícios materiais ou financeiros aos *stakeholders*. Para os clientes, a distribuição vem em forma de qualidade dos produtos, serviços e pós venda, para os funcionários, por meio de salários, benefícios, gratificações, bônus, participação nos lucros e etc., e para os fornecedores, vem em forma de compensação material (HARRISON; BOSSE, 2013).

Uma empresa que se preocupa com o tratamento justo aos seus *stakeholders* pode acabar incorrendo em maiores custos. Os gerentes gastarão mais tempo e mais atenção, aumentando os custos com comunicação e processamento de informação. Levar em consideração a opinião de mais *stakeholders* acaba aumentando, também, o tempo para a tomada de decisão (HARRISON; BOSSE, 2013). Ademais, estas empresas podem despender de recursos ao apoiar atividades que, embora não contribuam para o bem-estar econômico, têm apoio e são apreciadas pelos *stakeholders* (HARRISON; BOSSE, 2013).

Por outro lado, para que a empresa trate com honestidade, cortesia e dignidade os seus *stakeholders* não são necessários grandes investimentos e, em troca, percebe-se um maior esforço, alto nível de lealdade e forte afiliação (HARRISON; BOSSE, 2013).

Como não é claro o quanto de valor deve ser distribuído aos *stakeholders*, não é tão simples o entendimento de quando a empresa está distribuindo valor em excesso. Desta forma, uma referência utilizada é o custo de oportunidade, que seria a soma do que é distribuído pela empresa em forma de ativos tangíveis e intangíveis e o *stakeholder* considera justo (HARRISON; BOSSE, 2013). Assim, quando o *stakeholders* julga estar recebendo um valor total superior ao seu custo de oportunidade, geralmente age com a reciprocidade positiva,

auxiliando a empresa a criar mais valor e, em seguida, dando condições para que a empresa distribua mais valor adicional entre os *stakeholders* (HARRISON; BOSSE, 2013).

Quando a empresa acaba por distribuir valor de forma excessiva, gera custos altos e pode prejudicar a competitividade a longo prazo. Isto é tratado pela teoria dos *stakeholders* como “dar a loja”, pois a empresa sacrifica a rentabilidade ao gastar em demasia tentando satisfazer as necessidades dos *stakeholders* (HARRISON; BOSSE, 2013).

Embora, como já comentado, não seja fácil determinar quanto de valor deve ser distribuído, alguns sinais indicam que a empresa está atribuindo muito valor. Por exemplo, quando a unidade marginal de valor que o *stakeholders* recebe é superior ao valor criado por ele pela reciprocidade, quando não há valor material suficiente a ser distribuído a outros *stakeholders* ou quando os recursos da empresa não são suficientes para manter as atividades do ciclo de pré-produção, produção e pós-produção (HARRISON; BOSSE, 2013). O Quadro 6 apresenta os limites da alocação de valor para os *stakeholders*.

Quadro 6 - Limites das alocações de valor para os *stakeholders*

	Valor Material ou Financeiro	Processos de tomada de decisão
Descrição	Os <i>stakeholders</i> percebem que a sua distribuição de compensação material ou pecuniária é justa, em relação a outros <i>stakeholders</i> .	A justiça dos processos de tomada de decisão da empresa, transparência, solicitação de ideias, excelentes comunicações, uso de insumos nas decisões e flexibilidade.
Limite inferior	Os <i>stakeholders</i> de valor material receberiam em sua próxima melhor relação alternativa com uma empresa (custo de oportunidade).	Nível de contribuição e consideração que seria recebido pelo <i>stakeholder</i> em situações similares com outras empresas (custo de oportunidade).
Limite superior	Não há valor material suficiente para compensar adequadamente outros <i>stakeholders</i> ou recursos insuficientes para sustentar operações saudáveis a longo prazo. A unidade marginal de valor dada aos <i>stakeholders</i> é menor do que a unidade de valor retribuída à empresa ao longo de vários ciclos.	O processo de decisão é complexo demais para ser gerenciado. A ineficiência ameaça a produtividade e, possivelmente, muitos <i>stakeholders</i> envolvidos nos processos de decisão.
Nível Ótimo	Uma diferença apenas digna de nota; Os <i>stakeholders</i> percebem que o valor que recebem é melhor do que o que receberiam em outros lugares por apenas o suficiente para fazer a diferença para eles.	O input construtivo para processos e decisões é solicitado aos <i>stakeholders</i> primários, sem dar demasiada prioridade a qualquer <i>stakeholders</i> em particular. Os <i>stakeholders</i> consideram o processo justo.

Fonte: Harrison e Bosse (2013, p.318).

Harrison e Bosse (2013) argumentam que existem duas dimensões essenciais que auxiliam o gestor a determinar quanto de valor deve ser atribuído aos *stakeholders* e identificar, de forma eficiente, quais grupos podem ser subestimados ou excessivamente recompensados: poder e importância estratégica. O poder está relacionado à capacidade do *stakeholders* de criar valor e a importância estratégica diz respeito à capacidade do *stakeholders* em contribuir para

a competitividade da empresa. A Figura 4 mostra qual o tratamento proposto aos *stakeholders* em relação a alocação de valor levando em consideração seu poder e a sua importância.

Como pode ser observado na Figura 4, os *stakeholders* com a maior prioridade apresentam alto poder e alta importância estratégica. Pelo poder, estes grupos já devem receber da empresa uma grande quantidade de valor, mas pela sua importância estratégica, essa super alocação, caso exista, não costuma prejudicar a eficiência (HARRISON; BOSSE, 2013). Os *stakeholders* que apresentam baixo poder e baixa importância estratégica são os de baixa prioridade. Pela falta de poder, não conseguem extrair muito valor adicional e pela falta de importância estratégica a alocação de valor adicional não resultaria em reciprocidade positiva (HARRISON; BOSSE, 2013).

Figura 4 - Muito ou pouco valor atribuído aos *stakeholders*?

		Importância do <i>stakeholder</i> para a competitividade da empresa (IMPORTÂNCIA ESTRATÉGICA)	
		Alto	Baixo
Habilidade/propensão do <i>stakeholders</i> prejudicar a empresa (PODER)	Alto	<p><u>Stakeholders da mais alta prioridade</u> <i>Probabilidade de alocar pouco?</i> Não. Esses <i>stakeholders</i> são bem posicionados para apropriar valor da empresa, portanto os gestores provavelmente não irão sub-alocar recursos para eles. <i>Probabilidade de alocar muito?</i> Provável. No entanto, devido a importância estratégica desses <i>stakeholders</i>, o valor criado com a super alocação atenua, em certa medida, potenciais perdas.</p>	<p><u>Stakeholder com prioridade moderada</u> <i>Probabilidade de alocar pouco?</i> Provável. É necessário um equilíbrio cuidadoso. Alocar recursos com base no que é necessário para limitar os possíveis danos à empresa. <i>Probabilidade de alocar muito?</i> Sim. O poder desses <i>stakeholders</i> significa que eles podem extrair mais valor do que contribuir no processo de criação de valor.</p>
	Baixo	<p><u>Stakeholder de alta prioridade</u> <i>Probabilidade de alocar pouco?</i> Sim. Os gestores podem sub-alocar recursos a partir de uma perspectiva de otimização de valor, a menos que esses <i>stakeholders</i> tenham prioridade deliberada. <i>Probabilidade de alocar muito?</i> Improvável</p>	<p><u>Stakeholder de baixa prioridade</u> <i>Probabilidade de alocar pouco?</i> Não. Não em uma perspectiva de otimização de valor. <i>Probabilidade de alocar muito?</i> Não</p>

Fonte: Harrison e Bosse (2013, p. 319).

Os *stakeholders* com alto poder e baixa importância estratégica requerem especial cuidado, pois embora não gerem valor adicional pela reciprocidade, não podem ser negligenciados pela sua capacidade de prejudicar a empresa (HARRISON; BOSSE, 2013). Por fim, os *stakeholders* com alta importância estratégica e baixo poder tendem a ser subestimados pois, como são caracterizados com baixo poder, em geral, não receberão atenção dos gestores (HARRISON; BOSSE, 2013).

Como mostrado na Figura 4, o tratamento dos *stakeholders* de acordo com o poder ou importância estratégica auxilia o gestor na hora de alocar valor. Como existem grupos de *stakeholders* mais importantes que outros, essa avaliação é útil na hora de sub alocar ou sobre alocar valor em busca da eficiência. Os *stakeholders* com alto poder têm uma capacidade maior de extrair valor da empresa enquanto que aqueles com maior importância estratégica tem maior potencial de ganhos por meio da reciprocidade (HARRISON; BOSSE, 2013).

A teoria dos *stakeholders* não defende que se deve “dar a loja” aos *stakeholders*, o que se busca é a otimização do desempenho do grupo por meio da criação do valor total. Entretanto, não necessariamente as empresas que distribuem mais valor terão desempenho superior em relação aos seus concorrentes (HARRISON; BOSSE, 2013).

Para fins de operacionalização dessa tese, este modelo é bastante esclarecedor. Além de discutir questões importantes que ainda carecem de maiores detalhes, como quanto deve ser distribuído aos *stakeholders* e os limites dessa distribuição, ainda são apresentados critérios que auxiliam o tomador de decisão. Além disso, o objetivo desta tese é testar, empiricamente, se o maior alinhamento de valor está associado a melhoria no desempenho. Para Harrison e Bosse (2013), teoricamente, esta não é uma relação lógica e certa.

2.3.2.3 Modelo de Crilly e Sloan (2012)

Crilly e Sloan (2012) buscaram uma explicação “de dentro pra fora” na tentativa de entender a heterogeneidade da atenção dada aos diferentes grupos de *stakeholders* e a diferença no desempenho organizacional. Constataram que a atenção dada aos *stakeholders* é o resultado de um conjunto de fatores que incluem as influências externas e a forma como os altos gerentes conceituam a empresa e enxergam a relação desta com a sociedade. Isto seria a lógica empresarial, o termo significa a lógica dominante e diferentes lógicas empresariais resultarão em diferentes níveis de atenção aos grupos de *stakeholders* (CRILLY; SLOAN, 2012).

Segundo os autores, algumas empresas são capazes de compreender melhor as preocupações dos seus *stakeholders* graças às diferentes formas como seus gerentes conceituam a empresa e a relação desta com a sociedade. Assim, eles identificam três lógicas distintas. A primeira, a lógica “centrada na empresa” enxerga a relação com os *stakeholders* apenas como transação contratual, busca captar e reter o valor econômico e a criação de valor social é entendida como prejudicial a esta captura. A lógica “rede de indústria” apresenta interdependência entre a empresa e seus *stakeholders*, sendo assim, um sistema complexo onde a criação de valor é o foco e as interações com os *stakeholders* fornecem base para esta criação.

Por fim, a lógica empresarial "estendida" apresenta significativas e importantes interações com um número ainda maior de *stakeholders* e se preocupa não apenas com a criação de valor econômico, mas também com a criação de valor social (CRILLY; SLOAN, 2012).

Crilly e Sloan (2012) elucidam que a lógica empresarial exerce a sua influência por meio de dois mecanismos causais. O primeiro aborda o escopo da atenção, bem como os gestores classificam oportunidades e ameaças e as direcionam aos *stakeholders*. O segundo trata da diferença de atenção dada aos *stakeholders* e como as diferentes lógicas interferem na autonomia gerencial. Os dois mecanismos são importantes separados, mas juntos sua importância é ainda maior, uma vez que um maior grau de autonomia por parte dos gerentes implica no uso das lógicas empresariais mais amplas e mais abertas criando um ciclo virtual de atenção aos *stakeholders* e ao desempenho social (CRILLY; SLOAN, 2012).

As empresas com lógicas mais restritas concentram-se no gerenciamento de ameaças e são menos tolerantes com os gerentes que trabalham fora dos limites da lógica. Explica-se, por meio das lógicas, o motivo pelo qual alguns gestores enxergam a relação com os *stakeholders* como conflituosa, arriscada e envolvendo *trade-offs* enquanto outros gestores enxergam estas relações como interdependentes, geradoras de oportunidade e de benefício mútuo (CRILLY; SLOAN, 2012).

Neste modelo, é enfatizada a importância do gestor no entendimento da dinâmica entre os seus *stakeholders*. Discussão importante para esta tese, que busca alternativas e modelos para melhor entender questões referentes à distribuição de valor e objetiva encontrar formas de diminuir o viés do gestor, como tomador de decisão, no que se refere à distribuição.

2.3.2.4 Modelo de Zattoni (2011)

Zattoni (2011) propõe um modelo de alocação de direitos de propriedade. O autor defende que as empresas que buscam melhorar o desempenho a longo prazo devem atribuir aos *stakeholders* críticos direitos de propriedade. Por críticos entende-se aqueles *stakeholders* cujas contribuições podem criar um desequilíbrio entre o valor que é fornecido e o valor que é recebido, como problemas contratuais e fornecimento de recursos raros e valiosos.

Na relação entre a empresa e os *stakeholders*, cabe a esta fornecer recompensas como dinheiro, status e poder, distribuindo de forma parcial o valor produzido pela empresa enquanto aos *stakeholders* cabe fornecer os recursos necessários à sobrevivência e funcionamento da empresa como capital, mão-de-obra e matérias-primas (ZATTONI, 2011).

No contexto onde não são raros comportamentos oportunistas, não é fácil mensurar o valor fornecido para cada *stakeholders* ou ainda prever contingências futuras. A boa governança corporativa versa sobre a criação de um sistema de direitos e deveres que impulsionem os *stakeholders* a criarem valor para coalizão ao invés de buscar extrair valor para si (ZATTONI, 2011).

Zattoni (2011) acredita que existem duas opções para que a empresa consiga lidar, de forma justa, com o problema de gestão de *stakeholders*: criando um sistema ótimo de direitos e deveres, ou atribuindo a cada *stakeholders* uma recompensa igual ao valor fornecido à empresa.

Atribuir a outros *stakeholders* críticos o direito de controle residual pode diminuir os problemas contratuais, uma vez que o acionista controlador pode explorar lacunas de contrato, entretanto, essa solução não exime todos os problemas, já que induz os *stakeholders* que recebem esses direitos a investir mais enquanto os *stakeholders* que não possuem o direito tendem a sub investir (ZATTONI, 2011).

“O risco de desequilíbrio entre o valor produzido e o valor recebido em troca por cada *stakeholder* é particularmente elevado quando a relação implica em pelo menos uma das seguintes características:

a) Fornecimento de contribuições que são difíceis de regular *ex ante* e de controle *ex post* devido a investimentos específicos elevados, relações de longo prazo e baixa mensurabilidade;

b) o pressuposto da incerteza que recai sobre a empresa;

c) o fornecimento de recursos escassos e valiosos” (ZATTONI, 2011, p. 260).

Buscar o equilíbrio, por meio da medição de quanto de valor está sendo fornecido pelos *stakeholders* e quanto de valor está sendo recebido por eles vai ser fácil quando as contribuições não são de longo prazo, não envolvem investimentos específicos e tampouco problemas de mensurabilidade ou quando o resultado das atividades do *stakeholders* é influenciado apenas pelas suas ações, bastando avaliar o desempenho final (ZATTONI, 2011). Entretanto, para ações de longo prazo, com investimentos específicos e baixa mensurabilidade, encontrar o equilíbrio vai ser tarefa árdua (ZATTONI, 2011).

A forma jurídica da empresa vai delimitar os direitos e deveres dos *stakeholders*. Desta forma, a empresa deve levar em consideração qual forma legal permitirá satisfazer os interesses dos *stakeholders* críticos. Embora essa decisão permita à empresa regular a relação entre ela e os seus *stakeholders* críticos, depois de escolhida a forma legal, não é simples alterá-la (ZATTONI, 2011).

Neste modelo são propostas alternativas para a questão da gestão de *stakeholder* e a distribuição de valor. É uma preocupação do autor em entender a forma como os *stakeholders* estão recebendo o valor e de que forma estão retribuindo. Esta tese objetiva, de forma semelhante, ver a distribuição de valor por parte da empresa e como o atendimento às necessidades de cada grupo (materialidade), impactam no desempenho.

2.3.2.5 Modelo de Harrison, Bosse e Phillips (2010)

Quando se preocupa com a gestão dos *stakeholders*, a empresa, na busca pela satisfação das necessidades dos seus *stakeholders* legítimos, tende a alocar uma quantidade superior de recursos do que o necessário para a simples manutenção da participação nas atividades (HARRISON; BOSSE; PHILLIPS, 2010).

No que concerne à distribuição de valor e a influência sobre as decisões da empresa, o poder é o critério primário. Os *stakeholders* só podem ser ouvidos caso a empresa se interesse em fazê-lo e a distribuição de valor será feita de acordo com a relação de cada grupo de *stakeholders* com a empresa e pela forma como cada grupo se impõe na busca por satisfazer seus interesses (HARRISON; BOSSE; PHILLIPS, 2010).

A função utilidade relevante é entendida por Harrison, Bosse e Phillips (2010) como a preferência dos *stakeholders* entre as diferentes combinações de recursos tangíveis e intangíveis, resultado das ações tomadas pela empresa. Compreender a função utilidade de um *stakeholder* significa que a empresa quer saber quais os fatores estão relacionados a ela e qual o peso dado a cada fator que compõe a utilidade total (HARRISON, BOSSE, PHILLIPS, 2010).

Alguns fatores levam o *stakeholder* a revelar informações e ponderações sobre a sua função de utilidade, a expectativa que a empresa apresente uma oferta, até então desconhecida, ou que a empresa idealize uma oferta capaz de melhorar o bem-estar dos *stakeholders* (HARRISON; BOSSE; PHILLIPS, 2010).

Assim como os *stakeholders* não revelam às empresas, de forma clara, qual a sua função utilidade, as empresas também procuram divulgar, de forma seleta, aos *stakeholders* informações sobre suas funções utilidades na busca por melhores ou novas propostas de valor que resultem na melhoria do seu bem-estar (HARRISON; BOSSE; PHILLIPS, 2010).

Desta forma, a empresa deve buscar uma relação com seus *stakeholders* que as auxiliem no entendimento ou descoberta de informações sobre as funções de utilidade dos *stakeholders* e existem pelo menos dois facilitadores para isso: uma história e expectativa de distribuição de

valor justa para os *stakeholders* e ter um histórico de dar voz aos *stakeholders* enquanto os gestores lidam com as decisões estratégicas (HARRISON; BOSSE; PHILLIPS, 2010).

É comum aos *stakeholders* a expectativa de que, ao longo do tempo, parte das decisões da empresa vão influenciar, de forma positiva, no seu bem-estar (HARRISON; BOSSE; PHILLIPS, 2010).

Para o *stakeholder*, ter voz ativa na tomada de decisão e ter seus anseios levados em consideração, influencia positivamente no seu bem-estar. Mas apenas o fato da empresa compartilhar com o *stakeholders* de que forma a decisão está sendo tomada, quais fatores estão sendo levados em consideração e quais as alternativas possíveis já melhora o bem-estar desse *stakeholder* (HARRISON; BOSSE; PHILLIPS, 2010).

Algumas informações são de extrema utilidade e podem ajudar os gestores a, além de tomar decisões de curto prazo, compreender para quais *stakeholders* e de que forma os recursos devem ser alocados. Como o cliente vai reagir diante da mudança de preço, como o funcionário percebe o aumento no salário ou até quanto pode-se baixar o preço pago ao fornecedor sem que a qualidade do produto seja comprometida são exemplos desse tipo de informação (HARRISON; BOSSE; PHILLIPS, 2010). A Figura 5 mostra os fatores que levam a uma distribuição justa de valor aos *stakeholders*.

Figura 5 - Gerenciamento de *stakeholders* e criação de valor

Fonte: Harrison, Bosse e Phillips (2010, p. 62).

A Figura 5 mostra como o relacionamento da empresa com os diferentes grupos de *stakeholders*, quando baseado em características específicas, podem levar a um conhecimento sobre a função de utilidade do *stakeholder*, com potencial para virar vantagens que transformam-se em valor que, posteriormente, é distribuído de forma justa aos *stakeholders*.

A empresa deve ser constante em relação ao tratamento dos *stakeholders*, do contrário, caberá ao gestor julgar de forma unilateral como vai tratar os diversos grupos e, para alguns *stakeholders*, como o acionista, um julgamento que culmine em um mal tratamento pode acarretar em prejuízos futuros associados ao entendimento da sua função utilidade (HARRISON; BOSSE; PHILLIPS, 2010).

Harrison, Bosse e Phillips (2010) defendem que nem todos os grupos de *stakeholders* devem ser tratados da mesma maneira, pois desempenham papéis de diferentes importâncias na empresa. Aquele que influencia mais na criação de valor terá maiores benefícios.

Existem diferentes maneiras de se distribuir valor e, para cada *stakeholder*, podem ser observadas formas diferentes, para os funcionários, pagar salários mais altos e dispor de melhores benefícios, para os clientes, produtos mais seguros e/ou preços mais baixos, para os fornecedores, oferecer melhores condições e etc. (HARRISON; BOSSE; PHILLIPS, 2010).

A gestão para *stakeholder* pode resultar numa maior criação de valor, entretanto, isso é difícil de mensurar pois o que é distribuído não compreende o valor criado (HARRISON; BOSSE; PHILLIPS, 2010).

A função utilidade, proposta pelos autores neste modelo, se assemelha à noção de materialidade utilizada nesta tese.

2.3.2.6 Modelo de Bosse, Phillips e Harrison (2009)

Bosse, Phillips e Harrison (2009) utilizam a teoria dos *stakeholders* para explicar como a reciprocidade, provavelmente, afeta a relação entre como uma empresa interage com seus *stakeholders* e seu desempenho agregado. A premissa de reciprocidade não sugere que as pessoas não busquem maximizar sua utilidade, o que é sugerido é que elas buscam essa maximização em conformidade com as normas da reciprocidade (BOSSE; PHILLIPS; HARRISON, 2009).

Uma empresa que cria mais renda tem uma maior disponibilidade de compensar seus *stakeholders* distribuindo esse excedente, do mesmo modo que uma empresa que cria menos renda, distribuirá menos aos seus *stakeholders*. Ao recompensar um comportamento justo e

punir o injusto, as percepções de justiça dos *stakeholders* se associam à criação de renda (BOSSE; PHILLIPS; HARRISON, 2009).

O quanto os *stakeholders* irão se esforçar em relação à empresa é influenciado por suas percepções de justiça, porque todos os *stakeholders* são, em algum grau, egoístas. As percepções de justiça surgem de considerações processuais e interacionais, além de questões distributivas (BOSSE; PHILLIPS; HARRISON 2009).

A justiça distribucional, se refere aos resultados materiais de um regime de distribuição; a processual diz respeito à justiça das regras e procedimentos que compõem esse regime e a justiça interacional, aborda a maneira como os atores interagem entre si, ou seja, como tratam uns aos outros. Quando uma organização consegue, ao mesmo tempo, os três tipos de justiça, contribui para que os *stakeholders* se esforcem mais e de maneira mais positiva quando comparada às organizações que demonstram ser justas em apenas uma das dimensões (BOSSE; PHILLIPS; HARRISON, 2009).

Embora procurar atender às justças distribucional, processual e interacional incorra em custos para as empresas, estas se beneficiam de uma melhor relação com seus *stakeholders*, que ao cooperar mais, criam mais renda. Assim, a distribuição de valor entre os *stakeholders* pode criar valor (BOSSE; PHILLIPS; HARRISON, 2009).

Baseado numa suposição de reciprocidade, a empresa que busca a distribuição de valor excedente a vários grupos de *stakeholders*, seja de recursos materiais na justiça distribucional, seja do cumprimento igualitário das regras na justiça processual ou da equidade do tratamento na justiça interacional, cria uma reciprocidade positiva entre os *stakeholders* que dá apoio à criação de renda adicional (BOSSE; PHILLIPS; HARRISON, 2009).

Como mostrado, na literatura é possível encontrar uma série autores e trabalhos que se dedicam à discussão da distribuição de valor para *stakeholders*. Entretanto, apenas o fato de distribuir valor não assegura que as necessidades dos *stakeholders* estejam sendo atendidas, para tanto, é importante entender o que tem reconhecido valor para cada grupo. Surge então a necessidade de entender a materialidade, que será discutida na próxima seção.

2.4 MATERIALIDADE

A materialidade começou a ser alvo de preocupação a partir da legislação que criou a *Securities and Exchange Commission* (SEC, Comissão de Segurança e Câmbio) em 1934 (ACCONTABILITY, 2013). Historicamente o termo materialidade vem sendo utilizado pelos auditores e contadores como sinônimos de exatidão e veracidade das demonstrações financeiras

(ACCONTABILITY, 2013; WALKER, 2016) embora este não seja o mesmo entendimento da visão legal da materialidade, o que acaba levando ao questionamento se as demonstrações estão sendo apresentadas de forma razoável ao auditor (WALKER, 2016).

Além da presença histórica em normas contábeis e jurisprudência, a materialidade está presente em aplicações práticas e informais, dentro e fora da contabilidade (LO, 2010). Entretanto, não existe um conceito que seja amplamente aceito. A falta de padronização da materialidade é presente não só na literatura, mas também nas áreas comum e estatutárias do direito (PATTERSON; SMITH, 2003).

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

Muitos estudos sobre materialidade se dedicam a entender de que forma os auditores interpretam temas materiais, o papel do gestor na materialidade, o peso dado às questões qualitativas e de que maneira a diferença de julgamento interfere na divulgação dos dados (MORONEY; TROTMAN, 2016; NG; PATTERSON; SMITH, 2003; TAN, 2007).

Alguns fatores, identificados por Ramírez-Cacho; Martínez-García; Montoya-Delcorte (2012) em pesquisas anteriores, são capazes de influenciar nas decisões de materialidade dos auditores:

- i) “a precisão dos ajustes de auditoria propostos (Nelson et al., 2005, NG, 2007).
- ii) a relação entre o efeito do lucro líquido e qualquer jogo (Robinson e Fertuck, 1985; Chewning *et al*, 1989; Carpenter e Dirsmith, 1992).
- iii) o efeito sobre a tendência da utilidade, que também é considerado um fator qualitativo que amplia a avaliação quantitativa de relevância (Messier, 1983; Carpenter e Dirsmith, 1992; Costigan e Simon, 1995).
- iv) o efeito sobre a evolução dos lucros por ação (Krogstad *et al*, 1984;. Carpenter e Dirsmith, 1992).
- v) complexidade ou transações financeiras de rotina analisados (Carpenter e Dirsmith, 1992;. Carpenter et al, 1994).
- vi) a apresentação de itens nas demonstrações financeiras (Costigan e Simon, 1995; Bernardi e Pincus, 1996; Brown, 2009).
- vii) a magnitude do impacto, uma vez que pode influenciar as decisões sobre o registro ou não dos ajustes de auditoria propostos (Wright e Wright, 1997; NG, 2007).
- viii) mudanças nos regulamentos de contabilidade e auditoria aplicáveis, porque de acordo com Morris et al. (1984), Morris e Nichols (1988) e Chewning *et al*. (1989), pode influenciar as decisões de materialidade dos auditores” (RAMÍREZ-CACHO; MARTÍNEZ-GARCÍA; MONTOYA-DELCORTE, 2012, p.168).

A administração corporativa tem responsabilidade em relação aos julgamentos sobre materialidade, uma vez que são os gerentes e contadores os responsáveis por decidir quais as informações são importantes e merecem ser divulgada de forma integral e quais podem ser

resumidas e condensadas. Independente da escolha, é imprescindível que a divulgação seja feita de forma clara para que os usuários tenham a capacidade de compreender, por meio dos dados, a saúde financeira da empresa (CHEN; TSAY, 2017).

De maneira geral os auditores buscam focar nos dados quantitativos, assim, o objetivo de fornecer orientações explícitas de materialidade por meio de padronizadores e reguladores, é chamar atenção dos auditores para fatores qualitativos, para que os levem em consideração nas suas decisões e em suas auditorias (NG; TAN, 2007). Ademais, como Shafer (2002) conclui em seu estudo, embora os executivos financeiros continuem a ser influenciados pelos aspectos quantitativos da materialidade, é em decorrência dos aspectos qualitativos que ocorrem as distorções das declarações.

Além dos auditores, as normas internacionais vão influenciar na maneira que as demonstrações contábeis são feitas, da mesma forma, a materialidade, quando avaliada, diferencia quanto ao peso atribuído aos fatores, papel dos usuários e nível de orientação fornecido (MORONEY; TROTMAN, 2016). Além disso, alguns relatórios possuem regulamentos que acabam obrigando as empresas a divulgarem dados específicos. A materialidade funciona, então, como restrição às escolhas de divulgação, entretanto, fora das exigências, a empresa possui liberdade para omitir dados (LO, 2010).

Apesar da diversidade de interpretação e conceituação, o fato de o conceito de materialidade afetar as decisões do que as empresas vão divulgar é pouco questionado (LO, 2010). O Quadro 7 resume alguns dos vários e diferentes conceitos de materialidade.

Quadro 7 – Conceitos de materialidade

Fonte	Conceito
Supremo Tribunal dos Estados Unidos <i>apud</i> Walker (2016)	Atualmente, a Diretoria observa que a definição de materialidade do Supremo Tribunal dos Estados Unidos, no contexto da disposição anti-fraude das leis de valores mobiliários dos Estados Unidos, geralmente afirma que a informação é relevante se houver uma probabilidade substancial de que o item omitido ou equivocado tivesse sido visto por um provedor de recursos razoável como capaz de, significativamente, alterar o mix total de informações.
Portal da classe contábil (2008)	Em termos gerais, a materialidade para a auditoria define-se no julgamento profissional do auditor quanto à determinação da extensão do trabalho a ser executado, assim como, ainda, na volta de esforços para a redução ao máximo do erro material, o qual poderá influenciar o julgamento dos usuários daquelas informações, levando-os a tomar decisões equivocadas. Agrega-se então a materialidade à própria finalidade básica da auditoria, a qual é a de fornecer aos usuários da contabilidade segurança e confiabilidade no tangente à veracidade das informações constantes nas demonstrações examinadas em um tempo hábil.
Atualização de Padrões Contábeis <i>apud</i> Walker (2016)	A materialidade é aplicada às divulgações quantitativas e qualitativas individualmente e de forma agregada no contexto das demonstrações financeiras tomadas como um todo, que a materialidade é um conceito legal e que a omissão de informações imateriais não é um erro contábil.

Shafer (2002)	Materialidade é definida como o valor mínimo que faria diferença nos processos de decisão dos usuários das demonstrações contábeis.
Roberts e Dweyr (1998)	O conceito de materialidade está diretamente ligado aos requisitos de tomada de decisão dos usuários das demonstrações contábeis. A materialidade é definida no contexto de omissões de demonstrações financeiras ou distorções.
Financial Accounting Standards Board (FASB, 2008)	A magnitude de uma omissão ou distorção das informações contábeis que, à luz das circunstâncias do entorno, torna provável que o julgamento de uma pessoa razoável confiando nesta informação teria sido alterado ou influenciado pela omissão ou distorção. A materialidade é um conceito penetrante que se relaciona com as características qualitativas, especialmente a relevância e a confiabilidade. Materialidade e relevância são ambos definidos em termos de o que influencia ou faz a diferença para um tomador de decisão.
Takao Consultoria (2013)	No campo das finanças é material toda a informação que, se equivocada, pode gerar decisões danosas aos negócios. No campo da sustentabilidade esse princípio se relaciona aos temas de maior interesse e relevância estratégica - aqueles que podem influenciar decisões e ações da organização e seus <i>stakeholders</i> .
AccountAbility 2003	Materialidade deve significar empresas de forma credível reportam sobre o que as pessoas se importam porque esses <i>stakeholders</i> irão afetar o desempenho futuro do negócio através de suas ações como clientes, funcionários, investidores e cidadãos.
Heitzman; Wasley; Zimmerman (2010)	A materialidade define o limiar entre o importante e o trivial.
Nicholls (2018)	A informação é geralmente considerada "material" se a sua omissão ou deturpação puder influenciar as decisões econômicas das principais partes interessadas para quem a informação é relevante.
Eletrobrás (2016)	A materialidade contribui para dar transparência e melhor atender às necessidades dos <i>stakeholders</i> . Representa uma evolução constante na construção do relato da empresa.
GRI (2013)	A materialidade, aplicada ao contexto dos relatos de sustentabilidade, é capaz de atestar de forma confiável os assuntos em que os <i>stakeholders</i> se interessam e estão correlacionados ao desempenho da empresas por meio de suas ações organizacionais.

Fonte: Elaboração própria (2017).

O Quadro 7 resume alguns dos muitos conceitos de materialidade, que estão dispostos de forma a mostrar sua evolução, não temporal, mas da mudança da visão voltada à contabilidade passando pela inclusão de temas qualitativos até chegar à definição que aborda os *stakeholders* e o que eles se interessam.

Apesar da falta de consenso acerca do conceito, alguns aspectos da materialidade merecem destaque: i) a materialidade vai depender do contexto da decisão e deve ser considerada antes que a decisão seja tomada, sendo analisada com a utilidade da decisão; ii) a materialidade é determinada pelo potencial de afetar decisões e o fato da expectativa ser afetada ou alterada é que determina se um item é relevante; e, iii) o conceito de materialidade é contínuo e o fato de um item ser classificado como imaterial não significa que ele não tenha efeito, este efeito é apenas menor e não atingiu o limite para ser considerado material (LO, 2010).

2.4.1 Materialidade nos relatórios divulgados

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

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

Ao decidir sobre a divulgação ou não de um dado, os gestores ou auditores pesam se os custos da divulgação serão inferiores aos benefícios. Seguindo a lógica da materialidade pura, os gerentes não aplicam o *trade-off* de custo-benefício, se a informação for relevante, ou seja, material, eles devem divulgar e assim o fazem (HEITZMAN; WASLEY; ZIMMERMAN, 2010).

Relatórios voluntários de sustentabilidade têm ganhado cada vez mais destaque e são alvo de interesse dos mais variados grupos, entretanto, o que é considerado importante, ou seja, a materialidade, foca de maneira geral apenas nas auditorias das demonstrações financeiras (MORONEY; TROTMAN, 2016). Os relatórios e as práticas de divulgação da empresa são feitas com base nos limites da materialidade, sendo o debate sobre esses limites, feito entre administração, consultores jurídicos e auditores (HEITZMAN, WASLEY, ZIMMERMAN, 2010).

Apesar dos avanços e do entendimento da materialidade ter saído do campo exclusivo da contabilidade, o conceito permanece vago e a utilização por parte dos relatórios sociais e ambientais ampliam essa indefinição. Como as decisões sobre materialidade devem ser resultado de uma ação conjunta entre gerência, seguradores e os principais grupos de *stakeholder*, o entendimento pode variar para cada empresa e cada contexto (EDGLEY; JONES; ATKINS, 2015). À medida que a garantia sobre os relatórios de sustentabilidade evoluiu, o conceito de materialidade foi transferido e reinterpretado pelos auditores, fornecendo garantia sobre o conteúdo desses relatórios (CANNING; O'DWYER; GEORGAKOPOULOS, 2019).

São encontrados alguns estudos que utilizam a materialidade, como o realizado por Khan, Sefareim e Yoon (2015) que mostra que as empresas que apresentam o melhor desempenho são aquelas que se preocupam mais com questões materiais e gastam poucos esforços em questões não materiais, ou imateriais. Para os autores, empresas com essa dinâmica apresentam eficiência em relação aos investimentos em sustentabilidade além de auxiliar os gestores na alocação de capital, ou seja, na distribuição de valor. Font, Guix e Bonilla-Priego (2016) que utilizaram questionários online para conhecer a materialidade dos *stakeholders* de cruzeiros marítimos e comparar com as questões reportadas nos relatórios divulgados, e Grewal, Serafeim e Yoon (2016) classificam as propostas dos acionistas em material e imaterial e mensuram a influência de questões materiais no valor da empresa.

Hoje a ideia de materialidade está intimamente relacionada à competitividade da empresa, desta forma, as empresas devem buscar:

- i) “identificar quais as questões mais importantes para empresa, seus *stakeholders*, sua indústria e seu ambiente operacional; ii) desenvolver mecanismos e processos apropriados que permitam a aprendizagem contínua e a avaliação de prioridades materiais e como podem ocorrer melhorias de desempenho; iii) gerenciar a materialidade, com base nesses *insights*, de formas que ancoram questões de sustentabilidade no coração do sistema operacional de uma empresa; iv) divulgar de maneira oportuna e transparente com base tanto o progresso e os impactos de compromissos de sustentabilidade dentro de um contexto mais amplo onde eles realmente são sentidos” (ACCOUNTABILITY, p.2, 2013).

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

O GRI, a partir do G4 passou a versar sobre a materialidade e trazer um protocolo que deve ser seguido pelas empresas (GRI, 2015). De forma resumida, as Diretrizes do GRI visam promover a sustentabilidade ao permitir às empresas, o relato de um conjunto básico de indicadores e, ao mesmo tempo, adaptar seus relatórios às necessidades de informações específicas do contexto de seus vários grupos de stakeholder BARKEMEYER; PREUSS; LEE, 2015).

À medida que a garantia sobre os relatórios de sustentabilidade evoluiu, o conceito de materialidade foi transferido e reinterpretado pelos auditores, fornecendo garantia sobre o

conteúdo desses relatórios (CANNING; O'DWYER, B; GEORGAKOPOULOS, 2019). Nesta tese, a materialidade foi observada nos relatórios de sustentabilidade divulgados pelas empresas, seguindo aos padrões GRI.

3 CONSIDERAÇÕES E DESENVOLVIMENTO DA HIPÓTESE

Depois da discussão acerca da importância da teoria dos *stakeholders*, gestão de *stakeholders*, valor, valor para *stakeholders*, distribuição de valor para *stakeholders* e materialidade, faz-se necessário uma reflexão sobre a forma como tais assuntos se relacionam entre si, de que forma eles auxiliam no alcance dos objetivos específicos propostos neste trabalho e especificar, dentre os muitos conceitos e classificações propostas para cada um dos temas, qual o adotado para sustentar esta pesquisa e propor a hipótese.

Este projeto tem fundamentação na teoria dos *stakeholders*. Dentro da teoria, se enquadra na dimensão instrumental, pois busca, com auxílio de dados descritivos, identificar as conexões existentes, ou não, entre os objetivos desejados pela empresa (desempenho) e a gestão de *stakeholders* (DONALDSON; PRESTON, 1995).

Apesar da multiplicidade de definições, cinco *stakeholders* se destacam, na literatura de gestão, como indispensáveis ao funcionamento de um negócio sustentável: acionista (financia), comunidade (permite a existência), fornecedores (fornecem materiais e serviços), empregados (transformam os bens e serviços) e clientes (compram os bens e serviços) (MURPHY *et. al.*, 2005). Para fins de operacionalização deste projeto, serão considerados e estudados estes *stakeholders*, classificados como primários (TANTALO; PRIEM, 2016; ZOU, 2015; HARRISON; BOSSE, 2013; HARRISON; BOSSE; PHILLIPS, 2010; FREEMAN, HARRISON; WICKS, 2007; CLARKSON, 1995).

Esta tese se relaciona e responde às distorções da teoria dos *stakeholders*, identificados por Phillips, Freeman e Wicks (2003) dispostas no Quadro 1. A primeira crítica destaca o uso da teoria como desculpa para o oportunismo do gestor. De fato, muitos autores têm se dedicado à destacar a importância do papel do gestor e de que forma isso afeta à gestão dos *stakeholders* (CLARKSON, 1995; DONALDSON; PRESTON, 1995; FREEMAN; WICKS; PARMAR, 2004; ZOU, 2015; REYNOLDS; SCHULTZ; HEKMAN, 2006). A materialidade, utilizada nesta tese, surge como uma possibilidade de retirar o viés do gestor da decisão e interpretação de questões que são importantes e esperadas pelos *stakeholders*.

Em relação à segunda crítica, Jensen (2001) diz que a teoria dos *stakeholders* não pode fornecer uma função objetiva suficientemente específica para a corporação e, ao tentar satisfazer aos diferentes grupos de stakeholder, acaba tendo múltiplos objetivos. Mais uma vez, a adoção da matriz de materialidade permite compreender as questões importantes para os diferentes grupo, com o benefício de que, para ser considerado material, um tema deve ser importante para o stakeholder, mas também estar alinhado ao objetivo da empresa.

A terceira crítica à teoria dos *stakeholders* identificada por Phillips, Freeman e Wicks (2003) no trabalho de Marcoux (2000) diz respeito ao fato da principal preocupação ser a distribuição dos resultados financeiros. Esta tese adota a noção de valor como tudo aquilo a que é atribuído valor, sendo questões tangíveis e intangíveis.

A quarta e última crítica é sobre a necessidade de todas as partes interessadas serem tratadas igualmente. Nesta tese, defende-se a ideia de que os *stakeholders* não devem ser hierarquizados, todos os cinco grupos de *stakeholders* primários são importantes para empresa e devem ser gerenciados (CLARKSON, 1995).

Ainda com base na teoria dos *stakeholder*, valor pode ser entendido, de forma ampla, como “qualquer coisa que tem potencial para ter valor para os *stakeholders*” (HARRISON; WICKS, 2013, p. 100). Este conceito de valor será o conceito adotado para este projeto.

Sarturi, Seravalli e Boaventura (2015) ao realizar pesquisa bibliométrica buscando entender o que seria distribuição de valor para *stakeholders*, conceituam a distribuição de valor como “a combinação de recursos tangíveis e intangíveis que uma empresa distribui para seus *stakeholders* que satisfazem suas demandas e mantêm o relacionamento entre a empresa e o *stakeholder*” (p. 109). Por distribuição de valor, este projeto adota esta definição, considerando tudo, tangível ou intangível, que é entregue aos *stakeholders*.

Assim como a geração de valor, a distribuição de valor tem papel fundamental no sucesso ou fracasso da empresa e a maneira como isto é feito é um indicador econômico relevante para a relação da empresa com os *stakeholders* (PRIEGO; LIZANO; MADRID, 2014) e a satisfação dos interesses dos *stakeholders* por meio da produção e distribuição de valor é essencial para que a empresa sobreviva e se desenvolva (ZATTONI, 2011).

Entretanto, só pode ser atribuído valor a algo que foi percebido (BRITO; BRITO, 2012). Desta forma, surge a necessidade de compreender melhor a forma como o *stakeholder* percebe o valor distribuído, e a que, de fato ele dá importância.

A materialidade, aplicada ao contexto dos relatos de sustentabilidade, é capaz de atestar de forma confiável os assuntos que os *stakeholders* se interessam e estão correlacionados ao objetivo da empresas por meio de suas ações organizacionais (GRI, 2015; GUIX; BONILLA-PRIEGO; FONT, 2018). Isto é, os interesses dos *stakeholders*, principalmente aqueles que afetam a performance organizacional, são definidos como materiais. E por conseguinte as práticas organizacionais que impactam, de forma positiva ou negativa, temas correlacionados à esses interesses, devem ser publicadas em relatos (GRI, 2015).

Ao buscar atender às demandas dos diversos grupos de forma justa, a empresa pode gerar valor, por meio da reciprocidade positiva. Percepções de justiça resultam em reciprocidade, afetando o desempenho da empresa (BOSSE; PHILLIPS; HARRISON, 2009).

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

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

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

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

4 MÉTODO DA PESQUISA

Este capítulo objetiva descrever os procedimentos metodológicos que delimitaram o planejamento desta pesquisa buscando a consecução dos objetivos geral e específicos propostos na introdução deste trabalho. Para tanto, está dividida em seis seções: inicialmente são discutidas as características da pesquisa, o processo de coleta de dados, a amostra da pesquisa e, na sequência, as etapas seguidas para o alcance de cada um dos objetivos.

4.1 CARACTERIZAÇÃO DA PESQUISA

Esta pesquisa enquadra-se no paradigma positivista, pois foram investigadas as causas de um fenômeno social, buscando o estabelecimento de relações causais entre as variáveis à medida em que faz ligação com a teoria (COLLIS; HUSSEY, 2005; GHEPART, 1999).

As características do positivismo se alinham a este projeto pois, parte da premissa que o mundo é objetivo e é possível se espelhar por meio da ciência; a ideia é procurar variáveis no contexto ou na empresa que causem ações organizacionais; e o objetivo do paradigma é descobrir a verdade por meio de relações quantitativas entre variáveis (GHEPART, 1999). No que se refere ao tipo, se classifica como pesquisa descritiva, por objetivar a descrição o comportamento dos fenômenos, no caso, o alinhamento de valor e o desempenho e identificar e obter informações e características sobre estas variáveis (COLLIS; HUSSEY, 2005).

Quanto à abordagem, se configura como qualitativa, pois, para o atingimento dos primeiros objetivos específicos busca respostas para perguntas que enfatizam como a experiência social é criada e qual significado dado a ela (DENZIN; LINCOLN, 2000). E utiliza-se, também, da abordagem quantitativa para o atingimento do último objetivo específico pois, ao invés do processo, o que é enfatizado é a mensuração e a análise das relações entre as variáveis (DENZIN; LINCOLN, 2000).

4.2 COLETA DE DADOS

Os dados utilizados para responder aos objetivos propostos nesta pesquisa são dados secundários obtidos nos relatórios do ISE e na matriz de materialidade presente nos relatórios de sustentabilidade das empresas que seguem os padrões GRI.

De forma pioneira na América Latina e iniciado em 2005, o “Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) busca criar um ambiente de investimento compatível com as demandas de

desenvolvimento sustentável da sociedade contemporânea e estimular a responsabilidade ética das corporações” (ISE, 2018a). Todos os anos o questionário sofre alterações e, com o objetivo de receber propostas de mudanças para o questionário que será respondido, uma consulta pública é feita para validação do seu conteúdo (ISE, 2018c).

As empresas que querem participar fazem sua inscrição no site e passam a ter acesso ao sistema (ISE, 2018d). No segundo semestre do ano, inicia-se a fase de respostas, as empresas elegíveis têm pouco mais de um mês para responder ao questionário e contam com um tutorial com orientações detalhando o procedimento a ser seguido. Em seguida, os questionários são submetidos a uma avaliação por uma equipe técnica que, por meio dos documentos comprobatórios, analisam as respostas da empresa (ISE, 2018e).

O relatório ISE tem foco na sustentabilidade, entretanto, as perguntas presentes no questionário podem ser utilizadas com outras finalidades devido a completude dos temas abordados. Para esta pesquisa, foram analisadas e utilizadas as perguntas das dimensões econômico-financeira, geral, governança corporativa, natureza do produto e social. As dimensões são separadas em critérios e os critérios se dividem em indicadores. A estruturação do questionário das dimensões a serem utilizadas estão demonstradas no Anexo A.

A outra fonte de dados a ser utilizada é a matriz de materialidade das empresas, divulgada em seus relatórios de sustentabilidade. As matrizes de materialidade são elaboradas em consonância com as normas do G4 do *Global Initiative Reporting* (GRI).

“As Diretrizes foram desenvolvidas por meio de um processo abrangente que envolveu centenas de relatores, usuários de relatórios e intermediários profissionais de todo o mundo. Assim, as Diretrizes G4 constituem um marco internacional relevante em apoio a uma abordagem padronizada de elaboração de relatórios, elevando o grau de transparência e consistência necessário para tornar as informações úteis e confiáveis para mercados e a sociedade” (GRI, 2013, p.3).

A maneira sugerida para empresas identificarem os temas materiais é por meio do levantamento dos interesses de seus *stakeholders* que devem ser analisados em conjunto com impactos e interesses organizacionais. O resultado desta análise é reconhecido como uma prática de gestão de *stakeholders*, denominada Matriz de Materialidade (ROBECOSAM, 2015). Segundo as diretrizes e normas da GRI, o levantamento dos interesses dos *stakeholders* deve ser de forma credível, com participação ativa dos *stakeholders* e todo o processo relatado juntamente com os resultados, como parte integrante e obrigatória dos relatos de sustentabilidade (GRI, 2015). Um modelo de matriz de materialidade é mostrado no Anexo B.

A escolha desse instrumento para medir a materialidade para os *stakeholder* nesta pesquisa é decorrente da obrigatoriedade da empresa, ao elaborar a sua matriz, em consultar os diferentes grupos e perguntar, de forma de direta, o que eles julgam importante, material. Diferente de outros instrumentos que são elaborados e preenchidos pelos gestores ou por um indivíduo ou grupo que responderá pelos demais, para o cumprimento dos padrões GRI, na elaboração da matriz de materialidade, os próprios *stakeholders* são consultados.

O GRI passou a versar sobre a matriz de materialidade apenas a partir de 2013, por essa razão, a amostra desta pesquisa é formada pelas empresas presentes na carteira ISE nos anos de 2015/2016, 2016/2017 e 2017/2018.

4.3 AMOSTRA DA PESQUISA

Foram analisadas as matrizes de materialidade das 108 empresas referentes aos anos de 2014 – equivalendo ao ISE 2015/2016, 2015 – para o ISE 2016/2017 – e 2016 – correspondendo ao ISE 2017/2018. Após a análise foi verificado que nem todas as empresas poderiam compor a amostra desta tese por não identificarem, de forma clara, para qual/quais grupo(s) de stakeholder(s) o tema era material.

Para que o relatório seja passível de verificação, é importante documentar o processo de engajamento de *stakeholders*. A organização documenta a abordagem que adotou para definir quais *stakeholders* seriam envolvidos, como e quando eles foram envolvidos e como esse engajamento influenciou o conteúdo do relatório e as atividades de sustentabilidade da organização. **Se os *stakeholders* não forem identificados e envolvidos, os relatórios provavelmente serão inadequados** e, portanto, não plenamente factíveis para todas essas partes (GRI, 2015b, p. 10).

A amostra é composta por 23 controladoras, 3 *holdings* e 33 controladas. Dentre as 108 matrizes analisadas, 51 matrizes de materialidade identificaram os grupos de *stakeholders* que julgam os temas materiais ao longo dos anos de 2014, 2015 e 2016 e compuseram a amostra desta pesquisa, como mostrado no Quadro 9.

Tabela 1– Amostra total da pesquisa

	Empresas	Controladas	Total
2016	19	25	44
2015	20	18	38
2014	12	11	23
			105

Fonte: Dados da pesquisa (2019).

Como detalhado na Tabela 1, o número de empresas e de controladas que fazem parte da amostra varia ao longo dos 3 anos. Quando a empresa possui controladas, é especificado se o tema é material para os *stakeholders* da(s) sua(s) controlada(s). Um exemplo de matriz de materialidade com essas características pode ser visto no Anexo C. Detalhes sobre o tipo da empresa, o(s) ano(s) que as empresas divulgaram as matrizes de materialidade com a informações necessárias à essa pesquisa e os setores das empresas estão detalhadas no Quadro 8.

Quadro 8 – Amostra da pesquisa e setores

ID	Tipo	2014	2015	2016	SETOR ECONÔMICO B3
1	Controladora			x	Utilidade pública
2	Controladora	x	x		Consumo Cíclico
3	Controladora		x	x	Financeiro
4	Controlada		x	x	Financeiro
5	Controladora	x	x	x	Financeiro
6	Controladora		x	x	Consumo não cíclico
7	Controlada		x	x	Bens Industriais
8	Controlada		x	x	Bens Industriais
9	Controlada		x	x	Bens Industriais
10	Controlada		x	x	Bens Industriais
11	Controlada		x	x	Bens Industriais
12	Controlada			x	Utilidade pública
13	Controlada			x	Utilidade pública
14	Controlada			x	Utilidade pública
15	Controlada			x	Utilidade pública
16	Controlada			x	Utilidade pública
17	Controlada			x	Utilidade pública
18	Controlada			x	Utilidade pública
19	Controlada			x	Utilidade pública
20	Controlada			x	Utilidade pública
21	Controlada			x	Utilidade pública
22	Controlada			x	Utilidade pública
23	Controlada			x	Utilidade pública
24	Controlada			x	Utilidade pública
25	Controladora	x	x	x	Utilidade Pública
26	Controladora		x	x	Utilidade Pública

27	Controlada		x	x	Utilidade pública
28	Controladora		x		Utilidade Pública
29	Controladora		x	x	Financeiro
30	Controladora	x	x	x	Utilidade Pública
31	Controlada	x	x	x	Utilidade pública
32	Controladora	x		x	Utilidade Pública
33	Controlada	x	x	x	Utilidade pública
34	Controlada	x	x	x	Utilidade pública
35	Controlada	x	x	x	Utilidade pública
36	Controladora	x	x	x	Materiais básicos
37	Controlada	x	x		Bens Industriais
38	Controlada	x	x		Bens Industriais
39	Controlada	x	x		Bens Industriais
40	Controlada	x	x		Bens Industriais
41	Controlada	x	x		Bens Industriais
42	Controlada	x	x		Bens Industriais
43	Controladora	x	x	x	Utilidade pública
44	Controlada	x	x	x	Utilidade pública
45	Controlada	x	x	x	Utilidade pública
46	Controlada		x	x	Utilidade pública
47	Controladora			x	Utilidade Pública
48	Controladora		x		Bens Industriais
49	Controladora		x		Utilidade Pública
50	Controladora		x		Saúde
51	Controladora			x	Financeiro
52	Controladora	x	x	x	Financeiro
53	Controladora			x	Materiais básicos
54	Controladora	x	x	x	Utilidade Pública
55	Controladora	x	x		Consumo cíclico
56	Controladora	x	x	x	Consumo Cíclico

Fonte: Dados da pesquisa, 2019.

Como especificado no Quadro 8, a amostra é bastante diversificada. São, entre controladoras e controladas, 56 empresas diferentes que fazem parte de diversos setores, pela classificação da Brasil Bolsa Balcão (B3, 2018a).

A B3 utiliza-se de alguns critérios para a classificação setorial, analisando os produtos e serviços que contribuem, de forma majoritária, para a receita da companhia, objetivando uma identificação mais prática dos setores, facilitando a localização e atuação das empresas e

buscando uma aproximação dos critérios utilizados nos mercados nacional internacional (B3, 2018b). Detalhes sobre o número de empresas por setor econômico são mostradas no Gráfico 1.

Gráfico 1 –Setor econômico das empresas da amostra

Fonte: Dados da pesquisa, 2019.

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

Finalizada a descrição das características da pesquisa, o processo de coleta de dados e caracterizada a amostra o Quadro mostra de forma resumida a abordagem, a fonte de dados e a técnica de análise utilizada para consecução de cada um dos objetivos propostos.

Quadro 9– Metodologia utilizada para o alcance dos objetivos específicos

Objetivo Específicos	Abordagem	Fonte dos dados	Técnica de Análise
i) Analisar os temas que são importantes para os diferentes grupos de <i>stakeholder</i> , por meio da análise da matriz de materialidade	Qualitativa	Matriz de materialidade	Análise de conteúdo
ii) propor um <i>framework</i> com os temas materiais;	Qualitativa	Matriz de materialidade	Análise de conteúdo
iii) identificar de que forma a empresa distribui valor, por meio de suas políticas e práticas;	Qualitativa	Questionários ISE	Análise de conteúdo
iv) mensurar o alinhamento entre a materialidade dos <i>stakeholders</i> e as políticas e práticas de distribuição de valor;	Qualitativa	Questionários ISE e Matriz de materialidade	Análise de conteúdo

v) analisar a relação entre o alinhamento de valor e o desempenho organizacional	Quantitativa	Questionários ISE, Matriz de materialidade e Balanço patrimonial	Correlação e Regressão linear múltipla.
--	--------------	--	---

Fonte: Elaboração própria, 2019.

Para que todos os objetivos específicos propostos fossem alcançados, foram utilizadas as abordagens qualitativa e quantitativa, os dados secundários foram coletados nas matrizes de materialidade, questionário ISE e balanço patrimonial das empresas e as técnicas utilizadas foram a análise de conteúdo, correlação e regressão linear múltipla. O passo-a-passo metodológico será detalhado nas próximas seções.

4.4 ANÁLISE DA MATRIZ DE MATERIALIDADE E PROPOSIÇÃO DO *FRAMEWORK*

Para os primeiros objetivos específicos a técnica utilizada foi a análise de conteúdo, que pode ser entendida como um conjunto de técnicas de análise que utiliza procedimentos sistemáticos e objetivos para descrever o conteúdo de vários tipos de mensagens (BARDIN, 2011).

São três as fases de da análise de conteúdo e para os primeiros objetivos, foram seguidas as duas primeiras: i) pré-análise, que inclui a escolha dos documentos, a formulação dos objetivos e da hipótese e a elaboração de indicadores que fundamentem a interpretação final, e; ii) a exploração do material (BARDIN, 2011). Foram analisadas as matrizes de materialidade presentes nos relatórios de sustentabilidade das empresas para identificar quais os temas que cada grupo de *stakeholder* considera material, ou seja, tem reconhecido valor. Esta etapa foi feita para cada uma das empresas da amostra.

Feita a análise inicial, foi empreendido um esforço para agrupar os temas materiais que, apesar de usarem nomenclaturas diferentes, se referem à uma mesma questão. Na sequência, os diferentes temas foram categorizados, resultando em um *framework* de temas materiais, respondendo ao objetivo específico ii. A Figura 6 mostra a sequência de passos empreendidos no intuito de analisar a questão da materialidade e desenvolver o *framework*.

Figura 6 – Etapas para desenvolvimento do *framework* da materialidade

Fonte: Elaboração própria, 2018.

Para a versão final do *framework*, como mostrado na figura, a categorização dos temas materiais foi inicialmente proposta e, na sequência, passou por uma etapa de apreciação de especialistas. Foram consultados 10 especialistas, pesquisadores da teoria dos *stakeholders*, entre os meses de setembro e outubro de 2019.

Para a validação com especialistas foi enviada a versão inicial do *framework* com o intuito de receber um *feedback* acerca das categorias criadas, nomenclatura utilizada e categorização dos temas materiais. Os especialistas respondiam com suas opiniões e, apenas depois de discutir com os especialistas as sugestões recebidas, foi feita a proposição do *framework*.

4.5 POLÍTICAS E PRÁTICAS DE DISTRIBUIÇÃO DE VALOR E ALINHAMENTO DE VALOR À MATERIALIDADE

Para o objetivo específico iii, ainda por meio da técnica de análise de conteúdo proposta por Bardin (2011), foram analisadas as perguntas do questionário ISE para identificar quais políticas e práticas, descritas nas perguntas, podem ser consideradas formas de distribuição de valor. Também para esse objetivo, algumas etapas foram seguidas e a Figura 7 mostra a sequência de ações.

Figura 7 – Etapas para seleção das perguntas ISE alinhadas aos temas materiais

Fonte: Elaboração própria, 2018.

Como mostra a Figura 7, esta etapa passou por dois momentos de validação. No primeiro momento, as questões foram alocadas nos temas materiais e enviadas aos pesquisadores da teoria de *stakeholders*. Os especialistas tiveram acesso às perguntas ISE e ao tema ao qual a pergunta se referia. Após apreciação do material enviado, os especialistas deram *feedback* e fizeram sugestões de retirada de algumas perguntas e realocação de perguntas em outros temas. Ao identificar as divergências, que foram poucas, a pesquisadora entrou em contato com o especialista e debateram a questão até se chegar a um consenso. Após o primeiro ajuste, as questões passaram por uma segunda etapa de validação.

Como os temas materiais são diversos e abrangem distintas áreas do conhecimento, procurou-se a validação junto a pesquisadores e profissionais com familiaridade e atuação específica em cada um dos temas materiais. Para esta etapa, foram consultados 13 especialistas entre os meses de setembro e dezembro de 2019. A área de atuação de cada um dos especialistas estão detalhados no Quadro 10.

Quadro 10 – Qualificação dos especialistas em cada Tema Material

TEMAS MATERIAIS	Especialista
Combate à corrupção, integridade e ética	Bacharel em direito, especialista em Direito Público. Atua como Juiz no Tribunal de Justiça da Paraíba.
Concorrência desleal	Mestre e doutorando em Ciências Políticas. Atuou no Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE)
Condições de trabalho	Advogado, com atuação direcionada ao direito consultivo do trabalho, negociação trabalhista e contencioso judicial e administrativo trabalhista.
Conformidade	Bacharel em direito, especialista em Direito Público. Atua como Juiz no Tribunal de Justiça da Paraíba.

Desempenho econômico	Doutora em administração com ênfase em Economia das organizações. Atuou como analista no Instituto Educacional BM&FBOVESPA.
Desenvolvimento dos funcionários	Advogado, com atuação direcionada ao direito consultivo do trabalho, negociação trabalhista e contencioso judicial e administrativo trabalhista.
Direitos Humanos	Defensora Pública do Distrito Federal
Gestão de comunidade	Mestre e doutoranda em administração. Pesquisadora e profissional do setor de impacto social. Trabalhou com desenho e gestão de projetos focados em inclusão econômica e empreendedorismo em comunidades de baixa renda, em Recife/PE e Salvador/BA
Gestão de fornecedores	Doutora em ciências da comunicação. Desenvolveu a primeira versão dos indicadores Ethos de Responsabilidade Social Empresarial, no qual foram desenvolvidos os primeiros indicadores de gestão de responsabilidade social corporativa orientada para a gestão de fornecedores.
Gestão de riscos	Doutora em administração com ênfase em Economia das organizações. Atuou como analista no Instituto Educacional BM&FBOVESPA.
Gestão de <i>stakeholder</i> e relações institucionais	Doutora em ciências da comunicação, professora, pesquisadora e consultora. Estuda teoria de <i>stakeholders</i>
Gestão dos impactos ambientais	Engenheiro ambiental
Gestão dos recursos naturais	Engenheiro ambiental
Gestão e planejamento ambiental	Engenheiro ambiental
Governança	Doutor em administração. Professor e pesquisador com ênfase em governança corporativa. Atualmente é coordenador de pesquisa e conteúdo do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC).
Inovação	Doutorando, mestre e bacharel em administração de empresas. Desenvolve pesquisas na área de inovação. Editor Associado da Revista Administração e Inovação (RAI).
Investimento	Doutora em administração com ênfase em Economia das organizações. Atuou como analista no Instituto Educacional BM&FBOVESPA.
Planejamento estratégico	Doutoranda, mestre e bacharel em administração de empresas. Professora e pesquisadora na área de estratégia.
Qualidade e segurança dos produtos ou serviços	Mestre em Gestão. Atuação profissional na área de Qualidade, atuando na Fundação Nacional da Qualidade (FNQ) e no Programa Paraibano de Qualidade (PPQ).
Relacionamento com clientes	Mestre e Doutoranda em administração com ênfase em marketing. Pesquisadora do comportamento do consumidor.
Transparência	Mestre e doutorando em Ciência Política. Atua como analista do Senado, na área de orçamento e fiscalização, com ênfase em transparência.

Fonte: Elaboração própria, 2019.

Para cada um dos especialistas foi enviada um documento que continha os objetivos da tese, explicação sobre o ISE e sobre o *framework* e as perguntas da sua área de expertise. Era solicitado que fossem analisadas as perguntas e as alternativas e se, de fato, a pergunta se referia ao tema no qual foi alocado. Nas duas ocasiões em que os especialistas questionaram o alinhamento da pergunta ao tema, as questões foram retiradas da análise.

Após a segunda etapa de validação, as perguntas que foram consideradas práticas e ações de distribuição de valor por parte da empresa e que foram validadas pelos especialistas, foram utilizadas para as próximas etapas da pesquisa. As questões ISE que não deixavam claro

uma forma de distribuição de valor, que fazia referência a mais de um tema material, cujas alternativas se referiam a mais de um tema material ou que demandavam algum tipo de ponderação arbitrária para o cálculo do score, foram excluídas.

Na sequência, com base nos resultados das duas etapas anteriores, foi calculado o grau de alinhamento entre o que é material para os *stakeholders* e o que foi distribuído pela empresa, obtendo-se o alinhamento do valor. Como previsto na terceira etapa da análise de conteúdo: iii) o tratamento dos resultados, a inferência e a interpretação, que como previsto pela técnica, pode resultar em uma porcentagem (BARDIN, 2011), neste caso, na porcentagem referente ao alinhamento do valor (AV).

4.5.1 Validade e confiabilidade

Existem dois critérios essenciais que devem estar presentes em toda medição ou instrumento de coleta de dados na pesquisa científica: validade e confiabilidade (MARTINS, 2006; SAMPIERI; COLLADO; LUCIO, 2003). A validade se refere ao grau em que o instrumento realmente mede a variável que pretende medir (MARTINS, 2006; SAMPIERE, COLLADO, LUCIO, 2013) e a confiabilidade diz respeito ao grau em que a aplicação de um instrumento, ao mesmo objeto ou indivíduo, produz resultados iguais (YIN, 2001; MARTINS, 2006; SAMPIERI, COLLADO, LUCIO, 2013).

Por serem termos advindos das ciências naturais e, por sua diferença epistemológica com a pesquisa qualitativa, alguns autores se preocupam com o uso dos termos. Entretanto, de maneira mais abrangente, a confiabilidade significa "sustentável" e a validade quer dizer algo "bem fundamentado". Ambos, ajudam a definir a força dos dados (RITCHIE; LEWIS, 2003) e a objetividade da pesquisa qualitativa (PAIVA JÚNIOR; LEÃO; MELLO, 2011).

Um tipo de validade é a validade de face, ou de especialistas, que consiste em submeter o instrumento a pessoas qualificadas para que eles avaliem se o instrumento mede a variável a qual se propõe medir (SAMPIERE, COLLADO, LUCIO, 2013). Nas etapas passíveis de validação de face, especialistas foram procurados e contribuíram para a construção do modelo conceitual utilizado nesta pesquisa. Este procedimento busca confirmar com pessoas externas e capacitadas, as interpretações e resultados alcançados pela pesquisadora.

No que tange à confiabilidade de uma pesquisa, esta pode ser mensurada por meio da documentação, transparência e detalhamento dos procedimentos metodológicos e análise dos resultados (PAIVA JÚNIOR; LEÃO; MELLO, 2011). Todo este capítulo se dedica a descrever, de forma rica e detalhada, os passos seguidos para o alcance dos resultados. Além disso,

quadros, tabelas, figuras, apêndices e anexos foram utilizados no intuito de fornecer todas as informações possíveis e necessárias para que outros pesquisadores consigam refazer os passos e chegar a resultados semelhantes.

4.6 A RELAÇÃO DO ALINHAMENTO DO VALOR COM O DESEMPENHO

Com base no grau de alinhamento de valor obtido como resultados dos objetivos específicos anteriores e com base nos dados financeiros das empresas da amostra, foi mensurado se o maior alinhamento influencia no desempenho da empresa, sendo este, o último objetivo da tese. O desenho da pesquisa pode ser observado na Figura 8.

Figura 8 – Modelo da pesquisa

Legenda: AV – Alinhamento de valor

Alinhamento total - média do alinhamento de valor dos *stakeholders*

Fonte: Elaboração própria (2019)

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

Para o Coeficiente de Correlação Linear de Pearson, foi adotada a aplicação das regras práticas sugeridas por Hair Jr *et al.*, (2009): entre zero e 20% é considerada leve, quase imperceptível; até 40% é pequena, mas definida; até 70% é moderada; até 90% é considerada

como alta; até 1,0 é muito forte; para tal pressupõe-se que a correlação possuam nível de significância, podendo ser definido como:

$$\rho = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x}) (y_i - \bar{y})}{\sqrt{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2} \sqrt{\sum_{i=1}^n (y_i - \bar{y})^2}}$$

Equação também conhecida como a padronização da covariância pelo produto dos desvios-padrão, sendo assim, somente varia entre -1 (forte e negativa) e +1 (forte e positiva), pontos extremos e de intensidade máxima da associação entre duas variáveis e o zero é a falta de associação linear.

Na Análise de Regressão Linear Múltipla (RLM), objetiva-se testar a hipótese proposta na presente tese. Para tal são explicitados conjuntos de modelos alternativos que pretendem detalhar o fenômeno desde soluções com indicadores com maior nível de abstração até níveis mais concretos; em outras palavras, a hipótese de relacionamento do alinhamento de valor com desempenho, de acordo com a exemplificação a seguir:

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

onde:

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

γ = desempenho da empresa

α = constante

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

β_2 = coeficiente da variável de controle tamanho da empresa

β_3 = coeficiente da variável de controle setor

β_4 = coeficiente da variável de controle ano

ε = erro

Embora na equação sejam utilizadas apenas as variáveis alinhamento de valor total e desempenho da empresa, outras variáveis foram utilizadas em etapas anteriores para obtenção

do *score* do alinhamento do valor total. Todas as variáveis a serem utilizadas para resolução do modelo estão dispostas no Quadro 11.

Quadro 11 – Variáveis da pesquisa

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

Fonte: Elaboração própria, (2018).

Para mensurar a performance financeira o ROA (*return on assets*) é a variável mais utilizada (ORLITZKY; SCHMIDT; RYNES, 2003; BOAVENTURA; SILVA; BANDEIRA-DE-MELO, 2012). Também foi utilizada como variável dependente o ROA_{t1} que corresponde ao valor do ROA no ano subsequente ao cálculo do alinhamento de valor. Como o objetivo é verificar se as necessidades dos *stakeholders* são atendidas por meio da materialidade, acredita-se que a resposta ou a influência desse atendimento não venha de forma imediata e sim, no exercício seguinte. Os dados financeiros das empresas foram coletados nos balanços patrimoniais divulgados.

5 ANÁLISE DOS RESULTADOS

O capítulo de análise de resultados está dividido em quatro seções. A primeira delas se dedica à consecução dos dois primeiros objetivos específicos, buscando i) analisar os temas que são importantes para os diferentes grupos de *stakeholder*, por meio da análise da matriz de materialidade, e; ii) propor um *framework* com os temas materiais mais importantes.

A segunda seção se dedica ao terceiro objetivo, iii) identificar de que forma a empresa distribui valor. A terceira seção, com foco em responder ao quarto objetivo, visa iv) mensurar o alinhamento entre a materialidade dos *stakeholders* e as políticas e práticas de distribuição de valor. E, por fim, a última seção busca v) analisar se as empresas com maior alinhamento apresentam melhor desempenho.

5.1 ANÁLISE DA MATERIALIDADE

Para analisar a questão da materialidade das empresas da amostra e alcançar os dois primeiros objetivos específicos propostos, algumas etapas foram seguidas. Inicialmente foi feito um levantamento de todas as empresas que responderam ao questionário ISE nos ciclos de 2015/2016, 2016/2017 e 2017/2018, que se referem aos dados dos anos de 2014, 2015 e 2016, respectivamente. Em seguida, foi feito o *download* dos relatórios de sustentabilidade anuais nos sites das empresas. Nesses documentos, buscou-se pelas matrizes de materialidade e foram observados os padrões GRI na forma de divulgação.

Na sequência, foi feita a leitura das matrizes afim de identificar os temas materiais para os diferentes grupos de *stakeholder* primários. Embora as empresas da amostra possuam focos e escopos muito distintos e atuem nos mais diferentes setores, como mostrado no Gráfico 1 do capítulo anterior, foi possível perceber que, no geral, os *stakeholders* de todas as empresas seguem um padrão em relação aos temas que julgam material.

Por meio de uma análise mais detalhada e várias consultas aos relatórios de sustentabilidade anuais das empresas, foi observado que, apesar de usarem nomenclaturas, por vezes, diferentes, o sentido e o tema material eram os mesmos. As diversas formas utilizadas para divulgação com listas, quadros, gráficos e figuras e a utilização de linguagem técnica alinhada à natureza do negócio da empresa levam a uma grande quantidade de temas e termos. Dessa forma, um esforço foi empreendido afim de padronizar e unir temas materiais que, apesar de estarem divulgados de maneiras diferentes, se referiam a um mesmo assunto. O Quadro 12

apresenta os temas materiais encontrados nas matrizes de materialidade e o respectivo ano em que aparecem.

Quadro 12 – Temas Materiais

TEMAS MATERIAIS	2014	2015	2016
Combate à corrupção, integridade e ética	x	x	x
Concorrência desleal	x	x	x
Condições de trabalho	x	x	x
Conformidade	x	x	x
Desempenho econômico	x	x	x
Desenvolvimento dos funcionários	x	x	x
Direitos Humanos	x	x	x
Gestão de comunidade	x	x	x
Gestão de fornecedores	x	x	x
Gestão de riscos	x	x	x
Gestão de <i>stakeholder</i> e relações institucionais	x	x	x
Gestão dos impactos ambientais	x	x	x
Gestão dos recursos naturais	x	x	x
Gestão e planejamento ambiental	x	x	x
Governança	x	x	x
Inovação	x	x	x
Investimento	x	x	x
Planejamento estratégico	x	x	x
Qualidade e segurança dos produtos ou serviços	x	x	x
Relacionamento com clientes	x	x	x
Transparência	x	x	x

Fonte: Elaboração própria, (2019).

O Quadro 12 já apresenta os temas materiais com a nomenclatura padronizada. Um exemplo é o tema material “combate à corrupção, integridade e ética” que pode ser encontrado com os nomes: conduta ética, corrupção, ética, integridade e práticas anticorrupção, ética empresarial, gestão de ética, combate à corrupção e combate à corrupção e atividades ilícitas. Apesar da diversidade de formas de divulgação, depois de detalhada análise dos relatórios, foi possível perceber que todas as empresas se preocupam com a mesma questão.

Um outro exemplo, que mostra de forma mais enfática a utilização de termos técnicos e específicos, mas que se referem a um só assunto é o tema “qualidade e segurança dos produtos e serviços” que podem ser encontrados com os nomes de qualidade e segurança dos alimentos, qualidade do serviço, operação segura, acesso à energia, qualidade da energia, capacidade e disponibilidade operacional, segurança da informação, segurança da população, rotulagem de

produtos e serviços, qualidade do empreendimento, entre outros. Todos os temas materiais encontrados nas matrizes das empresas e padronizados estão detalhados no Apêndice A.

Após a análise de todas as matrizes ao longo dos 3 anos, agrupando todos os temas que se referiam a um mesmo assunto e padronizando a nomenclatura, como disposto no Quadro 12, a etapa seguinte foi a categorização dos diferentes temas. São propostas 5 categorias que são capazes de abarcar todos os temas materiais presentes nas matrizes de materialidade. As categorias propostas e a descrição operacional de cada uma é mostrada no Quadro 13.

Quadro 13 – Categorias dos temas materiais

Categoria	Descrição Operacional
Ética	Questões referentes à valores morais, princípios, respeito, transparência, direitos humanos e cumprimento de leis e normas se encaixam nesta categoria.
Meio Ambiente	Nesta categoria a preocupação é com temas que afetem o meio ambiente. Uso eficiente dos recursos naturais, preocupação com a sustentabilidade ambiental no negócio e gestão dos impactos causados são exemplos de temas desta categoria.
Financeira	Diz respeito à questão financeira, propriamente dita. Tudo que se relaciona à questão monetária, em si e que influencia diretamente no desempenho econômico e saúde financeira do negócio.
Atendimento aos <i>stakeholders</i>	Se refere ao atendimento das diversas e, por vezes, conflitantes demandas dos diferentes grupos de <i>stakeholder</i> . Esse atendimento se dá, de maneira geral, por meio de todas as práticas organizacionais que tenham contato direto com os <i>stakeholders</i> no seu planejamento e/ou operacionalização e, ao mesmo tempo, o objetivo da prática é uma entrega explícita ao <i>stakeholder</i> .
Gestão	Se refere à gestão da empresa e a assuntos relacionados tanto às questões internas de governança corporativa e planejamento estratégico até a segurança e qualidade dos produtos e serviços oferecidos.

Fonte: Elaboração própria (2019).

As cinco categorias do Quadro 13, com sua descrição, são capazes de abarcar todos os temas materiais encontrados nas matrizes da amostra. Mais do que isso, acredita-se que, caso seja necessária a inclusão de empresas, inclusive de outros setores, essas categorias serão suficientes para agregar diferentes temas materiais que possam surgir.

Após a criação das categorias, os temas materiais foram alocados e foi feita a etapa de validação junto a especialistas. Foram consultados 10 pesquisadores que estudam a teoria dos *stakeholders* e tinham conhecimento prévio sobre esta pesquisa e seus objetivos, afim de validar a categorização e a nomenclatura utilizada. Algumas modificações foram sugeridas e, após análise, algumas propostas foram acatadas. Finalizadas as alterações, foi proposto um *framework* de temas materiais, resumido no Quadro 14.

Quadro 14 – *Framework* de temas materiais

Categorias	Temas Materiais
Ética	Combate à corrupção, integridade e ética
	Concorrência desleal
	Conformidade
	Direitos Humanos
	Transparência
Meio Ambiente	Gestão e planejamento ambiental
	Gestão dos recursos naturais
	Gestão dos impactos ambientais
Financeira	Desempenho econômico
	Gestão de riscos
	Investimento
Atendimento aos <i>Stakeholders</i>	Condições de trabalho
	Desenvolvimento dos funcionários
	Gestão de comunidades
	Gestão dos fornecedores
	Gestão de <i>stakeholder</i> e relações institucionais
	Relacionamento com cliente
Gestão	Governança
	Inovação
	Planejamento Estratégico
	Qualidade e segurança dos produtos e serviços

Fonte: Elaboração própria, (2019)

O *framework* mostrado no Quadro 14, resume os 21 temas materiais divididos nas 5 diferentes categorias. É imprescindível ressaltar que nenhum tema material foi criado, todos foram retirados das matrizes de materialidade e se repetiram ao longo dos 3 anos estudados, entre as empresas dos diferentes setores.

5.2 OPERACIONALIZAÇÃO PARA MENSURAR DISTRIBUIÇÃO DA VALOR COM DADOS ISE

Objetivando a compreensão da distribuição de valor, foram feitas leituras de todo o questionário ISE nos ciclos de 2015/2016, 2016/2017 e 2017/2018 a fim de identificar, ao analisar as questões, quais poderiam ser consideradas políticas e ações de distribuição de valor por parte das empresas.

Identificadas essas políticas e ações consideradas formas de distribuição de valor, foi feita uma outra leitura do questionário no intuito de alocar as questões nos 21 temas materiais. Como os temas materiais versam sobre os assuntos mais variados, foi possível aproveitar grande parte das perguntas dos questionários ISE, como detalha a Tabela 2.

Tabela 2 – Percentual do questionário ISE utilizado

	Temas materiais abordados	Percentual de temas abordados	Questões ISE	Questões Utilizadas	Percentual utilizado
2015/2016	21	100%	266	196	73.68%
2016/2017	21	100%	267	198	74.16%
2017/2018	21	100%	263	193	73.38%

Fonte: Elaboração própria, (2019).

Para operacionalização desta pesquisa, foi utilizado mais de 73% das perguntas ao longo dos três anos, demonstrando a eficácia do uso do questionário ISE para o atingimento dos objetivos propostos. As perguntas do questionário ISE que não tratavam, de forma clara, uma ação ou prática considerada distribuição de valor por parte da empresa, foram descartadas no primeiro momento. Após uma segunda análise, foram excluídas as questões que tratavam de mais de um tema material, seja na pergunta em si ou nas alternativas de respostas.

Também foram excluídas questões cuja interpretação geravam dúvidas em relação à atribuição do *score* ou que geravam a necessidade de ponderações arbitrárias. A quantidade de perguntas alocadas em cada um dos 21 temas materiais e a pontuação máxima possível em cada um dos temas, nos três anos do questionário está detalhada no Tabela 3.

Tabela 3– Pontuação máxima e quantidade de questões ISE por tema material

	2015/2016		2016/2017		2017/2018	
	Questões	Pontos	Questões	Pontos	Questões	Pontos
Combate à corrupção, integridade e ética	6	23	7	28	7	28
Concorrência desleal	2	6	2	6	2	6
Conformidade	16	17	17	18	16	17
Direitos Humanos	5	66	5	66	5	66
Transparência	39	105	36	97	35	92
Total Categoria Ética	68	217	67	215	65	209
Gestão e planejamento ambiental	11	20	16	47	16	47
Gestão dos recursos naturais	2	6	2	8	2	8
Gestão dos impactos ambientais	3	6	3	7	3	6
Total Categoria Meio Ambiente	16	32	21	62	21	61

Desempenho Financeiro	7	13	7	13	7	13
Investimento	3	3	3	3	3	3
Gestão de risco	8	32	8	24	8	24
Total Categoria Financeiro	18	48	18	40	18	40
Condições de trabalho	18	35	18	35	18	35
Desenvolvimento dos funcionários	1	1	1	1	1	1
Gestão de comunidade	16	52	17	52	17	52
Gestão de fornecedores	5	20	5	20	4	15
Gestão de <i>stakeholders</i> e relações institucionais	6	54	5	49	5	49
Relacionamento com cliente	14	32	14	32	14	32
Total Categoria Atendimento aos <i>stakeholders</i>	60	194	60	189	59	184
Governança	24	48	22	45	20	50
Inovação	2	2	2	2	2	2
Planejamento Estratégico	2	5	2	6	2	6
Qualidade e segurança dos produtos e serviços	6	7	6	7	6	7
Total Categoria Gestão	36	64	32	60	30	65
Total Geral	196	555	198	566	193	559

Fonte: Elaboração própria com dados da pesquisa, (2019).

É possível perceber na Tabela 3, que existem disparidades entre a quantidade de questões e a pontuação máxima possível, mas nenhum tema é mais importante ou terá um peso maior em decorrência desse fato. Não há como hierarquizar os temas uma vez que, por ser considerado material e estar divulgado na matriz de materialidade das empresas, já demonstra a importância do assunto para a empresa e para o *stakeholder*. Ademais, como o questionário sofre pequenas alterações ao longo dos anos, a quantidade de questões e a pontuação varia ao longo do tempo. Detalhes sobre as questões ISE alocadas em cada um dos temas materiais e a pontuação máxima por questão estão dispostos no Apêndice B.

Identificadas as práticas e políticas usadas para distribuir valor e alocadas cada uma dessas práticas nos temas materiais, buscou-se analisar a forma como esse valor foi distribuído. Como descrito no capítulo anterior, a amostra é bastante heterogênea, com empresas em sete diferentes setores da economia, dividindo-se em dez subsetores e dispostas em onze segmentos diferentes (B3, 2018a). A Tabela 4 mostra as médias da distribuição de valor entre os setores.

Tabela 4 – Médias de distribuição de valor por Setores

Segmento	Frequência	Média de Distribuição de valor	Desvio padrão
Bens Industriais	23	0.700	0.065
Consumo cíclico	7	0.654	0.101
Consumo não cíclico	2	0.662	0.009
Financeiro	13	0.770	0.052
Materiais básicos	4	0.731	0.049
Saúde	1	0.718	*
Utilidade Pública	55	0.716	0.102
Total	105		

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

O setor que apresentou a maior medida de distribuição de valor, como mostrado na Tabela 4, foi o Financeiro, o setor de Consumo cíclico, por seu turno, foi o setor que apresentou a menor média de distribuição de valor. Essas médias se referem à soma dos *scores* de todas as perguntas dividido pelo score máximo possível, sendo apresentados em forma de percentual. As médias obtidas por categoria estão dispostas na Tabela 5.

Tabela 5 – Médias de distribuição de valor por categoria

Setor	Ética	Meio Ambiente	Financeiro	Atendimento aos stk	Gestão
Bens Industriais	0.730	0.710	0.679	0.668	0.701
Consumo cíclico	0.669	0.729	0.608	0.636	0.642
Consumo não cíclico	0.639	0.618	0.738	0.689	0.655
Financeiro	0.796	0.870	0.713	0.707	0.789
Materiais básicos	0.768	0.726	0.789	0.686	0.719
Saúde	0.753	0.806	0.675	0.651	0.738
Utilidade Pública	0.754	0.768	0.688	0.653	0.757

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

Nas categorias Ética, Meio Ambiente, Atendimento aos *stakeholders* e Gestão o setor Financeiro foi o que apresentou a maior distribuição. Na categoria Financeira, por outro lado, o setor de Materiais básicos se destacou, apresentando a maior média de distribuição. Analisadas as distribuições nas cinco categorias, as próximas tabelas apresentam as médias dos temas materiais. A Tabela 6 traz as médias dos 5 temas materiais que compõem a categoria Ética.

Tabela 6 – Médias de distribuição de valor por temas materiais da categoria Ética

Setor	Combate à corrupção, integridade e ética	Concorrência desleal	Conformidade	Direitos Humanos	Transparência
Bens Industriais	0.938	0.790	0.568	0.655	0.751
Consumo cíclico	0.770	0.595	0.434	0.641	0.707
Consumo não cíclico	0.643	0.583	0.428	0.583	0.720
Financeiro	0.892	0.872	0.523	0.807	0.806
Materiais básicos	0.927	0.833	0.537	0.777	0.758
Saúde	0.893	0.833	0.444	0.742	0.773
Utilidade Pública	0.876	0.739	0.495	0.736	0.780

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

O setor Financeiro apresentou uma distribuição média superior nas questões de Concorrência Desleal, Direitos Humanos e Transparência, como mostra a Tabela 6. Essa superioridade em relação à distribuição já era esperada por ter sido o setor que apresentou a maior distribuição total (Tabela 4) e a maior distribuição na categoria Ética (Tabela 5). Entretanto, apesar de ter apresentado a maior média na categoria, para o tema material Conformidade, a distribuição do setor foi bem abaixo da média. O setor de Bens Industriais se destacou na distribuição referente ao Combater à corrupção, integridade e ética e Conformidade. A Tabela 7 mostra as médias da distribuição dos temas materiais da categoria Meio ambiente.

Tabela 7 – Médias de distribuição de valor por temas materiais da categoria Meio Ambiente

Setor	Gestão e Planejamento Ambiental	Gestão de Recursos Naturais	Gestão de impactos ambientais
Bens Industriais	0.673	0.734	0.857
Consumo cíclico	0.711	0.720	0.867
Consumo não cíclico	0.564	0.813	0.774
Financeiro	0.874	0.853	0.879
Materiais básicos	0.647	0.865	1.000
Saúde	0.766	1.000	0.857
Utilidade Pública	0.756	0.783	0.821

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

O setor Financeiro, mais uma vez, se destaca com a média superior nas questões referentes à Gestão e Planejamento Ambiental. Os setores de Saúde e de Materiais básicos apresentaram uma distribuição de valor total em relação à Gestão de Recursos Naturais e Gestão

de Impactos Ambientais, respectivamente. Seguindo a análise das médias da distribuição por tema material, a Tabela 8 traz os números dos temas que compõem a categoria Financeira.

Tabela 8 – Médias de distribuição de valor por temas materiais da categoria Financeira

Setor	Desempenho Financeiro	Investimentos	Gestão de riscos
Bens Industriais	0.652	0.971	0.659
Consumo cíclico	0.692	0.524	0.574
Consumo não cíclico	0.615	1.000	0.771
Financeiro	0.822	0.154	0.722
Materiais básicos	0.962	1.000	0.680
Saúde	0.769	1.000	0.583
Utilidade Pública	0.783	0.921	0.612

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

O setor de Materiais básicos apresentou a maior média de distribuição de valor em relação às questões de Desempenho Financeiro. As questões sobre Investimento apresentaram distribuição máxima em três dos sete setores estudados. Já no que concerne à Gestão de Riscos, o setor Financeiro apresentou a maior média. A Tabela 9 continua trazendo as médias de distribuição, dessa vez, dos temas que formam a categoria Atendimentos aos *stakeholders*.

Tabela 9 – Médias de distribuição de valor por temas materiais da categoria Atendimento aos *stakeholders*

Setor	Condições de trabalho	Desenvolvimento dos funcionários	Gestão de Comunidades	Gestão de fornecedores	Gestão de <i>stakeholders</i> e relações institucionais	Relacionamento com clientes
Bens Industriais	0.73	0.78	0.62	0.67	0.83	0.43
Consumo cíclico	0.63	0.71	0.64	0.65	0.70	0.53
Consumo não cíclico	0.59	1.00	0.62	0.95	0.96	0.36
Financeiro	0.71	1.00	0.70	0.93	0.80	0.44
Materiais básicos	0.66	1.00	0.63	1.00	0.87	0.33
Saúde	0.54	1.00	0.56	0.65	0.94	0.47
Utilidade Pública	0.60	0.76	0.67	0.76	0.80	0.41

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

As empresas do setor de Bens Industriais apresentaram os maiores scores em relação à distribuição de valor em questões referentes às Condições de Trabalho. Quatro dos segmentos obtiveram pontuação máxima na questão referente ao Desenvolvimento dos Funcionários. O setor Financeiro se destacou em relação à Gestão de Comunidade, o setor de Materiais básicos fez a distribuição máxima em relação às questões de Gestão de comunidades, o setor de Consumo não cíclico obteve a maior média no que se refere à Gestão de *stakeholders* e

relações institucionais e, por fim, o setor de Consumo cíclico foi o que apresentou as maiores médias no que se refere às questões sobre o relacionamento com clientes.

Finalizando a análise das médias de distribuição de valor, a Tabela 10 traz os números referentes aos temas materiais da categoria Gestão.

Tabela 10 – Médias de distribuição de valor por temas materiais da categoria Gestão

Setor	Governança	Inovação	Planejamento Estratégico	Qualidade e segurança dos produtos e serviços
Bens Industriais	0.710	1.000	0.736	0.522
Consumo cíclico	0.649	1.000	0.867	0.306
Consumo não cíclico	0.641	1.000	1.000	0.357
Financeiro	0.799	1.000	0.936	0.549
Materiais básicos	0.756	1.000	0.667	0.429
Saúde	0.674	1.000	1.000	0.857
Utilidade Pública	0.775	0.964	0.896	0.452

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

O setor Financeiro apresentou a maior média de distribuição de valor nas questões referentes à Governança. Seis dos sete segmentos da amostra apresentaram pontuação máxima nas questões sobre Inovação, os setores de Consumo não cíclico e Saúde obtiveram score máximo nas questões que tratam de Planejamento Estratégico e o setor de Saúde apresentou a maior média nas questões de Qualidade e segurança dos produtos e serviços.

5.3 ANÁLISE DO ALINHAMENTO DA MATERIALIDADE À DISTRIBUIÇÃO DE VALOR

Finalizadas as análises sobre a distribuição de valor, esta seção se dedica a mensurar o alinhamento entre a materialidade dos *stakeholders* e as políticas e práticas de distribuição de valor. O cálculo foi feito como descrito no capítulo metodológico e o resultado é o percentual obtido da divisão do *score* das ações e políticas consideradas materiais (VM) pelo *score* do total de ações e políticas utilizadas para distribuição de valor (VD). A Tabela 11 traz os percentuais do alinhamento de valor total, sem que haja separação por categoria, e considerando a média do alinhamento de valor para os cinco grupos de *stakeholders* primários.

Tabela 11 – Média do Alinhamento de valor total (AVtotal) por setor

Setor	Frequência	Média de
		Alinhamento de valor total
Bens Industriais	23	0.173
Consumo cíclico	7	0.182
Consumo não cíclico	2	0.201
Financeiro	13	0.195
Materiais básicos	4	0.120
Saúde	1	0.091
Utilidade Pública	55	0.237

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

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

Dando continuidade à análise do Alinhamento de valor (AV), e seguindo o que foi proposto no capítulo metodológico, o percentual foi calculado para cada *stakeholder* primário de cada uma das empresas da amostra em relação a cada um dos temas materiais. Entende-se que há o alinhamento máximo quando tudo que é distribuído pela empresa tem materialidade e o alinhamento é nulo quando nada do que foi distribuído pela empresa tem materialidade. Os primeiros números estão dispostos na Tabela 12.

Tabela 12 – Média do AV de Combate à corrupção, integridade e ética

Setor	Combate à corrupção, integridade e ética					
	Cliente	Funcionário	Fornecedor	Acionista	Comunidade	Entrega
Bens Industriais	0.657	0.938	0.908	0.938	0.542	0.938
Consumo cíclico	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.770
Consumo não cíclico	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.643
Financeiro	0.546	0.472	0.474	0.480	0.480	0.892
Materiais básicos	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.927
Saúde	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.893
Utilidade Pública	0.552	0.640	0.518	0.535	0.673	0.876

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

A partir daqui alguns fatos interessantes podem ser observados. É defendido e argumentado nesta tese a importância do alinhamento da distribuição de valor à materialidade

uma vez que não seria interessante, estrategicamente, despende de tempo e recursos com políticas e práticas que não são valorizadas pelos diferentes grupos de *stakeholder* na empresa.

Na Tabela 12 é possível perceber que, apesar das empresas do setor de Materiais Básicos terem entregue 92,7% do valor em relação às questões de Combate à corrupção, integridade e ética, esse não era um tema material para nenhum dos cinco grupos de stakeholders primários. O mesmo aconteceu com o setor de Consumo cíclico, que entregou 77%, Consumo não cíclico com o AV de 64,3% e Saúde com 89,3% de entrega. Esses quatro setores, apesar de terem distribuído valor alinhado ao tema material, não teve essa entrega de valorizada ou apreciada por nenhum dos cinco grupos de *stakeholder* primário da empresa.

Já o setor de Bens Industriais entregou 93,8% do valor possível em relação às questões de Combate à corrupção, integridade e ética e tudo que foi entregue foi considerado material, em diferentes percentuais, para os cinco grupos de *stakeholders* primários. A Tabela 13 mostra o alinhamento de valor em relação ao tema Concorrência Desleal.

Tabela 13 – Média do AV de Concorrência desleal

Setor	Concorrência desleal					AV
	Cliente	Funcionário	Fornecedor	Acionista	Comunidade	
Bens Industriais	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.790</u>
Consumo cíclico	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.595</u>
Consumo não cíclico	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.583</u>
Financeiro	<u>0.051</u>	<u>0.205</u>	<u>0.128</u>	<u>0.154</u>	<u>0.231</u>	<u>0.872</u>
Materiais básicos	0.167	0.000	0.000	0.000	0.000	0.833
Saúde	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.833</u>
Utilidade Pública	0.000	0.015	0.000	0.000	0.000	0.739

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

A exemplo do tema anterior, quatro setores fizeram entrega de valor em relação à Concorrência desleal e nenhum dos grupos de *stakeholder* considerou essa entrega material. A média da entrega do setor de Materiais básicos foi de 83,3% e, dessa entrega, apenas 16,7% foi considerada material por seus clientes. O melhor alinhamento se deu no setor Financeiro que entregou 87,2%, dos quais 5,1% foi considerado material para seus clientes, 20,5% por seus funcionários, 12,8% por seus fornecedores, 15,4% pelos acionistas e 23,10% pela comunidade. A Tabela 14 apresenta os números do AV do tema Conformidade.

Tabela 14– Média do AV de Conformidade

Setor	Conformidade					AV
	Cliente	Funcionário	Fornecedor	Acionista	Comunidade	
Bens Industriais	0.143	0.130	0.118	0.155	0.000	0.568
Consumo cíclico	0.076	0.076	0.076	0.076	0.000	0.434
Consumo não cíclico	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.428</u>
Financeiro	0.206	0.167	0.206	0.206	0.206	0.523
Materiais básicos	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.537</u>
Saúde	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.444</u>
Utilidade Pública	<u>0.329</u>	<u>0.177</u>	<u>0.304</u>	<u>0.296</u>	<u>0.310</u>	<u>0.495</u>

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

Os setores de Consumo não cíclico, Materiais básicos e Saúde fizeram entrega de valor alinhada à conformidade, mas o tema não foi considerado material pelos os seus *stakeholders*. Para esse tema material é possível observar uma entrega menor por parte dos setores, com a maior média de entrega no setor de Bens Industriais com 56,8%.

Entretanto, apesar da maior média da entrega ter sido observada no setor de Bens Industriais, o maior alinhamento de valor foi obtido pelo setor de Utilidade Pública com 49,5% de entrega, sendo 32,9%, 17,7, 30,4%, 29,6% e 31% da entrega sendo considerada material por seus clientes, funcionários, fornecedores, acionistas e comunidade, respectivamente. A Tabela 15 apresenta os percentuais do tema Direitos Humanos.

Tabela 15 – Média do AV de Direitos Humanos

Setor	Direitos Humanos					AV
	Cliente	Funcionário	Fornecedor	Acionista	Comunidade	
Bens Industriais	<u>0.000</u>	<u>0.336</u>	<u>0.336</u>	<u>0.000</u>	<u>0.170</u>	<u>0.655</u>
Consumo cíclico	0.000	0.288	0.288	0.104	0.000	0.641
Consumo não cíclico	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.583</u>
Financeiro	0.000	0.136	0.205	0.000	0.134	0.807
Materiais básicos	0.197	0.174	0.371	0.000	0.000	0.777
Saúde	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.742</u>
Utilidade Pública	0.060	0.195	0.195	0.195	0.195	0.736

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

Mais uma vez, a Tabela 15 mostra que apesar da empresa se preocupar e entregar valor em relação a um tema, a entrega não foi considerada material para dois dos sete setores da amostra. Apesar da maior média de entrega ter sido obtida pelo setor Financeiro, o melhor alinhamento de valor é observado no setor de Bens Industriais, com a entrega de 65,5% sendo

considerada material em 33,6% por seus funcionários e fornecedores e 17% pela sua comunidade. A Tabela 16 mostra os scores da Transparência.

Tabela 16 – Média do AV de Transparência

Setor	Transparência					AV
	Cliente	Funcionário	Fornecedor	Acionista	Comunidade	
Bens Industriais	0.025	0.155	0.025	0.180	0.000	0.751
Consumo cíclico	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.707</u>
Consumo não cíclico	<u>0.720</u>	<u>0.720</u>	<u>0.720</u>	<u>0.000</u>	<u>0.720</u>	<u>0.720</u>
Financeiro	0.064	0.064	0.000	0.064	0.000	0.806
Materiais básicos	0.176	0.176	0.176	0.000	0.000	0.758
Saúde	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.773</u>
Utilidade Pública	0.149	0.196	0.196	0.164	0.166	0.780

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

No último tema material da categoria Ética, o mesmo padrão dos temas anteriores pode ser observado, com as empresas de dois setores apresentando entrega de valor em relação à Transparência e não sendo considerada material pelos seus *stakeholders*. O setor de Consumo não cíclico apresenta o melhor AV, já que entregou 72% e toda entrega foi considerada material para os seus clientes, funcionários, fornecedores e comunidade. A Tabela 17 dá início aos scores dos temas materiais da categoria Meio Ambiente.

Tabela 17 – Média do AV de Gestão e Planejamento Ambiental

Setor	Gestão e Planejamento ambiental					AV
	Cliente	Funcionário	Fornecedor	Acionista	Comunidade	
Bens Industriais	0.000	0.000	0.000	0.000	0.162	0.673
Consumo cíclico	0.425	0.425	0.425	0.000	0.425	0.711
Consumo não cíclico	<u>0.564</u>	<u>0.564</u>	<u>0.564</u>	<u>0.000</u>	<u>0.564</u>	<u>0.564</u>
Financeiro	0.077	0.149	0.077	0.077	0.149	0.874
Materiais básicos	0.096	0.096	0.096	0.000	0.000	0.647
Saúde	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.766</u>
Utilidade Pública	0.138	0.006	0.138	0.138	0.162	0.756

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

Embora o setor Financeiro tenha apresentado uma média superior, o setor Consumo não cíclico obteve o maior alinhamento de valor, uma vez que a entrega foi de 56,4% no que se refere à Gestão e planejamento ambiental e foi considerada material na sua totalidade pelos seus clientes, funcionários, fornecedores e comunidade. O setor de Saúde fez uma entrega de 76,5% em relação ao tema, mas nenhum grupo de stakeholder considerou a entrega material. A Tabela 18 apresenta os percentuais do tema Gestão de recursos naturais.

Tabela 18 – Média do AV de Gestão de recursos naturais

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

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

O tema Gestão de Recursos Naturais é considerado um tema bastante importante, como mostra os dados da Tabela 15, uma vez que a grande maioria dos setores tem algum grupo de *stakeholder* que o considera material. O setor Consumo não cíclico fez a entrega de 81,3% no que se refere à Gestão e planejamento ambiental e toda a entrega foi considerada material para os seus funcionários, fornecedores e comunidade, apresentando o melhor alinhamento de valor. O setor de Saúde fez uma entrega total em relação ao tema, mas nenhum grupo de *stakeholder* considerou a entrega material, caracterizando o alinhamento nulo. A Tabela 19 detalha os AV do tema Gestão de impactos ambientais.

Tabela 19 – Média do AV de Gestão de impactos ambientais

Gestão de Impactos ambientais						
Setor	Cliente	Funcionário	Fornecedor	Acionista	Comunidade	AV
Bens Industriais	0.199	0.223	0.012	0.000	0.199	0.857
Consumo cíclico	0.340	0.867	0.602	0.143	0.867	0.867
Consumo não cíclico	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.774
Financeiro	0.132	0.209	0.209	0.143	0.286	0.879
Materiais básicos	0.506	0.214	0.506	0.000	0.756	1.000
Saúde	0.857	0.857	0.857	0.000	0.000	0.857
Utilidade Pública	0.673	0.328	0.472	0.515	0.707	0.821

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

Gestão de impactos ambientais é um tema considerado material para a maioria das empresas da amostra e apenas os *stakeholders* do setor de Consumo não cíclico não julgaram o tema material. O setor Materiais básicos fez uma entrega de 100%, entretanto, apenas 75,6% dessa entrega foi considerada material pela comunidade, 50,6% pelo cliente e fornecedor e 21,4% pelos seus funcionários. Por isso, o setor Saúde foi o que apresentou o melhor alinhamento de valor com uma entrega de 85,7% sendo considerada material, em sua totalidade,

pelos clientes, funcionários e fornecedores. A Tabela 20 mostra os scores do AV do Desempenho financeiro.

Tabela 20 – Média do AV de Desempenho Financeiro

Setor	Desempenho Financeiro					AV
	Cliente	Funcionário	Fornecedor	Acionista	Comunidade	
Bens Industriais	0.000	0.151	0.151	0.151	0.000	0.652
Consumo cíclico	<u>0.385</u>	<u>0.560</u>	<u>0.385</u>	<u>0.516</u>	<u>0.044</u>	<u>0.692</u>
Consumo não cíclico	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.615</u>
Financeiro	0.580	0.509	0.314	0.568	0.450	0.822
Materiais básicos	0.250	0.000	0.250	0.250	0.000	0.962
Saúde	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.769</u>
Utilidade Pública	0.292	0.338	0.302	0.312	0.270	0.783

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

O setor com maior alinhamento de valor foi o de Consumo cíclico com 69,20% de entrega, na qual 38,5% foi material para o cliente, 56% material para o funcionário, 38,5% para o fornecedor, 51,6% pro acionista e 4,4% pela comunidade. O setor Consumo não cíclico fez uma entrega de 61,5% e o setor de Saúde fez uma entrega de 76,9%, mas nada do que foi entregue, foi considerado material. A Tabela 21 detalha os scores do AV de Investimento.

Tabela 21 – Média do AV de Investimento

Setor	Investimento					AV
	Cliente	Funcionário	Fornecedor	Acionista	Comunidade	
Bens Industriais	0.000	0.000	0.000	0.217	0.217	0.971
Consumo cíclico	<u>0.000</u>	<u>0.143</u>	<u>0.143</u>	<u>0.000</u>	<u>0.286</u>	<u>0.524</u>
Consumo não cíclico	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>1.000</u>
Financeiro	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.154</u>
Materiais básicos	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>1.000</u>
Saúde	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>1.000</u>
Utilidade Pública	0.212	0.176	0.200	0.224	0.200	0.921

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

Os setores Consumo não cíclico, Materiais básicos e Saúde apresentaram uma entrega de 100%, mas obtiveram o alinhamento nulo, visto que nenhum grupo de *stakeholder* julgou o tema material. Para os *stakeholders* do setor Financeiro o tema também não foi considerado material. O melhor alinhamento foi obtido pelo setor Consumo cíclico, apesar de não ter apresentado a segunda menor média de entrega. A Tabela 22 detalha o AV de Gestão de Riscos.

Tabela 22 – Média do AV de Gestão de riscos

Setor	Gestão de riscos					AV
	Cliente	Funcionário	Fornecedor	Acionista	Comunidade	
Bens Industriais	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.659</u>
Consumo cíclico	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.574</u>
Consumo não cíclico	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.771</u>
Financeiro	0.260	0.112	0.192	0.260	0.192	0.722
Materiais básicos	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.680</u>
Saúde	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.583</u>
Utilidade Pública	0.214	0.309	0.267	0.364	0.223	0.612

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

Empresas de todos os segmentos fizeram entrega de valor alinhado ao tema Gestão de Riscos, entretanto para os *stakeholders* de cinco setores da amostra, esse tema não foi considerado material. O melhor alinhamento de valor foi no setor de Utilidade Pública, que apresentou uma entrega de 61,20% e 36,4% dessa entrega foi considerada material pelos acionistas do setor. A Tabela 23 apresenta os primeiros scores dos AV da categoria Atendimento aos *stakeholders*.

Tabela 23 – Média do AV de Condições de trabalho

Setor	Condições de trabalho					AV
	Cliente	Funcionário	Fornecedor	Acionista	Comunidade	
Bens Industriais	0.583	0.583	0.443	0.000	0.443	0.727
Consumo cíclico	0.412	0.633	0.498	0.498	0.135	0.633
Consumo não cíclico	0.000	0.586	0.586	0.000	0.586	0.586
Financeiro	0.312	0.481	0.053	0.264	0.330	0.705
Materiais básicos	0.336	0.514	0.150	0.000	0.186	0.664
Saúde	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.543</u>
Utilidade Pública	0.334	0.389	0.191	0.181	0.276	0.599

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

O melhor AV foi identificado no setor Consumo cíclico, cuja entrega foi de 63,3% e foi considerada material, na sua totalidade, pelos funcionários, 41,20% pelos clientes, 49,8% pelos fornecedores e acionistas e 13,5% pela comunidade das empresas do setor. O setor de Consumo não cíclico, apesar de uma entrega alinhada à materialidade não tão alta, 58,6% obteve alinhamento total da entrega com os funcionários, fornecedores e comunidade. Pelos *stakeholders* do setor da saúde, o tema não foi considerado material. A Tabela 24 apresenta as médias em relação ao desenvolvimento dos funcionários.

Tabela 24 – Média do AV de Desenvolvimento dos funcionários

Desenvolvimento dos Funcionários						
Setor	Cliente	Funcionário	Fornecedor	Acionista	Comunidade	AV
Bens Industriais	0.217	0.435	0.217	0.000	0.000	0.783
Consumo cíclico	0.143	0.571	0.571	0.286	0.429	0.714
Consumo não cíclico	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>1.000</u>
Financeiro	0.538	0.692	0.077	0.308	0.385	1.000
Materiais básicos	0.250	0.500	0.000	0.000	0.250	1.000
Saúde	<u>1.000</u>	<u>1.000</u>	<u>1.000</u>	<u>1.000</u>	<u>1.000</u>	<u>1.000</u>
Utilidade Pública	0.036	0.382	0.073	0.018	0.036	0.764

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

Para esse tema material, mais uma vez, é possível observar o alinhamento nulo visto que as empresas do setor de Consumo não cíclico fizeram uma entrega de 100% e nada foi considerado material pelos seus *stakeholders*. Já o setor de Saúde apresentou um alinhamento máximo completo, visto que a entrega foi de 100% e todos os grupos de *stakeholders* primários consideram o tema material. A Tabela 25 mostra os scores para a Gestão de Comunidade.

Tabela 25 – Média do AV de Gestão de Comunidade

Gestão de Comunidade						
Setor	Cliente	Funcionário	Fornecedor	Acionista	Comunidade	AV
Bens Industriais	0.155	0.155	0.155	0.000	0.491	0.620
Consumo cíclico	0.132	0.429	0.266	0.085	0.212	0.637
Consumo não cíclico	<u>0.615</u>	<u>0.615</u>	<u>0.615</u>	<u>0.000</u>	<u>0.615</u>	<u>0.615</u>
Financeiro	0.220	0.280	0.053	0.342	0.351	0.695
Materiais básicos	0.000	0.000	0.197	0.000	0.197	0.635
Saúde	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.558</u>
Utilidade Pública	0.319	0.165	0.186	0.151	0.481	0.669

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

O melhor alinhamento de valor foi observado no setor de Consumo não cíclico, com uma entrega de 61,5% sendo, na sua totalidade, considerada material pelos clientes, funcionários, fornecedores e comunidades. Nenhum grupo de *stakeholder* do setor de Saúde julgou o tema material, embora a empresa do setor tenham feito entrega de valor alinhada ao tema. A Tabela 26 detalha os scores relativos à Gestão de fornecedores.

Tabela 26 – Média do AV de Gestão de Fornecedores

Gestão de Fornecedores						
Setor	Cliente	Funcionário	Fornecedor	Acionista	Comunidade	AV
Bens Industriais	0.017	0.098	0.115	0.000	0.000	0.666
Consumo cíclico	0.000	0.483	0.412	0.205	0.000	0.648
Consumo não cíclico	0.950	0.950	0.950	0.000	0.950	0.950
Financeiro	0.062	0.115	0.554	0.487	0.577	0.935
Materiais básicos	0.250	0.250	0.500	0.250	0.000	1.000
Saúde	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.650
Utilidade Pública	0.338	0.149	0.283	0.255	0.149	0.755

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

O setor Consumo não cíclico obteve o maior alinhamento de valor referente à Gestão de fornecedores, com uma entrega de 95% e considerada material para seus clientes, funcionários, fornecedores e comunidade, configurando o alinhamento máximo. O setor Materiais básicos também fez a entrega máxima, mas apenas 50% foi considerada material pelos seus fornecedores e 25% por seus clientes, funcionários e acionistas. Saúde foi o único setor no qual nenhum *stakeholder* julgou o tema material, apesar de ter feito uma entrega de 65%. A Tabela 27 apresenta as médias para a Gestão de *stakeholder* e relações institucionais.

Tabela 27 – Média do AV de Gestão de *stakeholder* e relações institucionais

Gestão de <i>stakeholders</i> e relações institucionais						
Setor	Cliente	Funcionário	Fornecedor	Acionista	Comunidade	AV
Bens Industriais	0.209	0.209	0.209	0.000	0.209	0.826
Consumo cíclico	0.000	0.093	0.093	0.000	0.034	0.703
Consumo não cíclico	0.480	0.480	0.480	0.000	0.480	0.959
Financeiro	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.804
Materiais básicos	0.374	0.000	0.374	0.000	0.134	0.869
Saúde	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.939
Utilidade Pública	0.280	0.276	0.280	0.276	0.193	0.796

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

Na Tabela 27 é possível notar, na coluna AV, que as empresas da amostra se preocupam com a Gestão de *stakeholder* e relações institucionais, distribuindo valor alinhado ao tema e obtendo scores altos em todos os setores. Entretanto, não é um tema considerado material para nenhum *stakeholder* primário de dois setores da amostra. A maior média no alinhamento de valor foi obtido no setor Consumo não cíclico, cuja distribuição foi de 95,9% e os clientes, funcionários e fornecedores julgaram 48% da entrega, material. A Tabela 28 tem as médias do AV do último tema material da categoria Atendimento aos *stakeholders*.

Tabela 28 – Média do AV de Relacionamento com Clientes

Relacionamento com Cliente						
Setor	Cliente	Funcionário	Fornecedor	Acionista	Comunidade	AV
Bens Industriais	0.221	0.221	0.000	0.000	0.111	0.433
Consumo cíclico	0.527	0.527	0.442	0.049	0.049	0.527
Consumo não cíclico	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.359</u>
Financeiro	<u>0.442</u>	<u>0.365</u>	<u>0.248</u>	<u>0.298</u>	<u>0.442</u>	<u>0.442</u>
Materiais básicos	0.094	0.000	0.094	0.000	0.094	0.328
Saúde	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.469</u>
Utilidade Pública	0.107	0.063	0.063	0.054	0.078	0.408

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

As médias obtidas do AV neste tema material são relativamente baixas quando comparadas aos demais temas já analisados. A maior média foi setor de Saúde, com 46,90% de entrega alinhada ao tema, mas nenhum *stakeholder* do segmento julgou o tema material. O melhor alinhamento de valor foi do setor Financeiro, com uma entrega, por parte da empresa, de 44,20% onde os clientes e a comunidade das empresas do segmento julgaram toda entrega, material. A Tabela 29 mostra as médias do AV de Governança.

Tabela 29 – Média do AV de Governança

Governança						
Setor	Cliente	Funcionário	Fornecedor	Acionista	Comunidade	AV
Bens Industriais	0.132	0.678	0.132	0.678	0.000	0.710
Consumo cíclico	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.649</u>
Consumo não cíclico	<u>0.641</u>	<u>0.641</u>	<u>0.641</u>	<u>0.000</u>	<u>0.641</u>	<u>0.641</u>
Financeiro	0.000	0.115	0.000	0.115	0.000	0.799
Materiais básicos	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.756</u>
Saúde	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.674</u>
Utilidade Pública	0.253	0.275	0.253	0.275	0.253	0.775

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

A maior média do alinhamento de valor para o tema material Governança foi no setor de Consumo não cíclico, com a entrega de 64,1% do valor relacionado ao tema e com toda entrega sendo considerada material por seus clientes, funcionários, fornecedores e comunidade. Três setores, apesar de fazerem a entrega de valor relacionado ao tema, tiveram alinhamento nulo, visto que nenhum grupo de *stakeholder* atribui valor à Governança, ou seja, julga o tema material. A Tabela 30 detalha os números do alinhamento de valor da Inovação.

Tabela 30 – Média do AV de Inovação

Setor	Inovação					AV
	Cliente	Funcionário	Fornecedor	Acionista	Comunidade	
Bens Industriais	0.478	0.435	0.435	0.217	0.000	1.000
Consumo cíclico	0.286	0.286	0.000	0.286	0.000	1.000
Consumo não cíclico	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>1.000</u>
Financeiro	0.538	0.231	0.077	0.154	0.077	1.000
Materiais básicos	0.000	0.000	0.000	0.250	0.000	1.000
Saúde	<u>0.000</u>	<u>1.000</u>	<u>1.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>1.000</u>
Utilidade Pública	0.364	0.309	0.327	0.345	0.345	0.964

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

Para este tema material, seis dos sete setores fizeram a entrega máxima em relação à inovação. O setor de Saúde apresentou alinhamento total, com toda a entrega sendo considerada material por seus funcionários e fornecedores. Já o setor de Consumo não cíclico, apesar da entrega de valor máxima, apresentou alinhamento nulo. A Tabela 31 mostra as médias relacionadas ao Planejamento estratégico.

Tabela 31 – Média do AV de Planejamento Estratégico

Setor	Planejamento Estratégico					AV
	Cliente	Funcionário	Fornecedor	Acionista	Comunidade	
Bens Industriais	0.000	0.109	0.000	0.000	0.109	0.736
Consumo cíclico	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.867</u>
Consumo não cíclico	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>1.000</u>
Financeiro	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.936</u>
Materiais básicos	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.667</u>
Saúde	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>1.000</u>
Utilidade Pública	<u>0.091</u>	<u>0.116</u>	<u>0.109</u>	<u>0.080</u>	<u>0.091</u>	<u>0.896</u>

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

O Planejamento Estratégico foi o tema menos considerado material pelos *stakeholders* das empresas da amostra desta pesquisa. Nenhum dos grupos de cinco dos setores fez menção ao tema nas matrizes de materialidade das empresas. Apesar da pouca popularidade entre os *stakeholders*, as empresas dos Consumo não cíclico e Saúde fizeram a entrega máxima nas questões relacionadas ao tema. Apesar do alinhamento de valor baixo, o setor de Utilidade pública apresentou o maior AV, com 89,6% de entrega e 11,6% considerada material pelos seus funcionários. Por fim, para finalizar a análise sobre o alinhamento de valor, a Tabela 32 detalha as médias relacionadas à Qualidade e segurança dos produtos e serviços.

Tabela 32 – Média do AV Qualidade e segurança dos produtos e serviços

Qualidade e segurança dos produtos e serviços						
Setor	Cliente	Funcionário	Fornecedor	Acionista	Comunidade	AV
Bens Industriais	0.267	0.248	0.248	0.000	0.267	0.522
Consumo cíclico	0.143	0.143	0.061	0.061	0.082	0.306
Consumo não cíclico	0.357	0.357	0.357	0.000	0.000	0.357
Financeiro	0.165	0.165	0.033	0.132	0.110	0.549
Materiais básicos	0.429	0.214	0.321	0.000	0.179	0.429
Saúde	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.000</u>	<u>0.857</u>
Utilidade Pública	0.319	0.138	0.148	0.138	0.156	0.452

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

As empresas da amostra, de maneira geral, não demonstraram muita preocupação com a entrega de valor alinhada à Qualidade e segurança dos produtos e serviços. Dos sete setores estudados, apenas um, o de Saúde, fez uma entrega alta, com 85,70% de score nas perguntas relacionadas ao tema, embora não tenha sido considerada material por nenhum *stakeholder* do setor. Todos os outros seis setores fizeram entregas inferiores a 55%.

Finalizada a análise dos alinhamentos de valor para cada um dos 21 temas materiais, a próxima seção se dedica a analisar a relação do alinhamento de valor e o desempenho das empresas, buscando a consecução do último objetivo específico da tese.

5.4 ANÁLISE DA RELAÇÃO ENTRE O ALINHAMENTO DE VALOR E O DESEMPENHO

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

Para o desempenho, foi utilizado como *proxy* o ROA, por ser a variável financeira mais utilizada quando o objetivo é mensurar a performance (BOAVENTURA; SILVA; BANDEIRA-DE-MELO, 2012). Além do ROA, foram calculadas as regressões com o ROA_{t1}, que seria o ROA no ano posterior à distribuição de valor. Embora não tenha sido possível encontrar trabalhos empíricos que objetivassem mensurar o impacto do alinhamento de valor, no desempenho, existe a possibilidade de o efeito não ser imediato, e o alto AV impactar no desempenho, ou no ROA, do ano seguinte. Ideia defendida por Wang e Choi, 2013, que

apregoam que é a consistência das práticas que fortalecem as relações entre os diferentes grupos de stakeholder.

Inicialmente foram calculados os Coeficientes de Correlação Linear de Pearson entre as variáveis do alinhamento de valor dos *stakeholders* primários: avcliente, avfuncionário, avfornecedor, avacionista e avcomunidade. A Tabela 33 mostra os coeficientes obtidos.

Tabela 33 – Matriz de correlação entre as variáveis de AV dos *stakeholders* primários

	avcliente	avfuncionário	avfornecedor	avacionista	avcomunidade
avcliente	1				
avfuncionário	0.7640***	1			
avfornecedor	0.8459***	0.7843***	1		
avacionista	0.7957***	0.7371***	0.7609***	1	
avcomunidade	0.8109***	0.7024***	0.8149***	0.8092***	1

*** $p < 0.01$

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

As correlações entre as variáveis mensuradas são altas (HAIR, *et al.*, 2005), sendo a maior delas entre as variáveis avcliente e avfornecedor de 84,59% e a menor entre as variáveis avfuncionário e avcomunidade, de 70,24%. As correlações entre todas as variáveis se mostraram estatisticamente significantes ao nível de 1% (p -valor $< 0,01$). A Tabela 34 mostra os valores obtidos no cálculo do alpha para essas mesmas variáveis.

Tabela 34 – Teste alpha para as variáveis de AV dos *stakeholders* primários

Test scale = mean(unstandardized items)	
Average interitem covariance:	0.014565
Number of items in the scale:	5
Scale reliability coefficient:	0.9469

Fonte: Dados da pesquisa, *output* gerado pelo Stata®, (2019).

Comprovada a alta correlação, mostrada na Tabela 30 e unidimensionalidade entre as variáveis de alinhamento de valor, como mostrado na Tabela 31, foram calculados, por meio de regressões a associação do alinhamento de valor de cada um dos grupos no desempenho, separadamente.

Baseado no teste alpha (Tabela 34) foi demonstrado que existem indícios de que as cinco variáveis representam apenas uma dimensão. Essa dimensão, foi chamada Avtotal, que, como descrita no capítulo metodológico, é o resultado da média das variáveis de alinhamento de valor

dos grupos primários de stakeholder, e configura a variável principal dessa tese, também foi testada. As Tabelas 35 mostra o seis primeiros modelos testados.

Tabela 35- Regressão com ROA, variáveis de alinhamento de valor e de controle

Dependente	Independente	Controle			Resultados			
		Tamanho	Ano	Setores	Coefficiente	P> t	R ²	VIF
ROA	Avcliente	x	x	x	2.192894	0.010**	0.2205	2.07
ROA	Avfuncionário	x	x	x	1.764417	0.037**	0.2133	2.06
ROA	Avfornecedor	x	x	x	1.363085	0.051*	0.2075	2.06
ROA	Avacionista	x	x	x	0.49759	0.477	0.1992	2.06
ROA	Avcomunidade	x	x	x	0.6541905	0.510	0.1995	2.11
ROA	Avtotal	x	x	x	1.488972	0.050*	0.2072	2.05

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

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

Tendo o ROA como variável dependente, os resultados obtidos mostram que o alinhamento de valor do cliente é positivo e significativo a 5%, o alinhamento de valor do funcionário se mostra positivo e significativo a 5%, o alinhamento de valor do fornecedor se mostrou positivo e significativo a 10% e o alinhamento de valor do acionista e comunidade, embora positivos, não se mostraram significantes e são estatisticamente iguais a zero. A variável foco dessa tese, Avtotal, se mostrou positiva e significativa a 10%, nesse modelo, com o R² de 20,72%. A Tabela 36 mostra o resultado obtido da regressão com o ROAt1 como variável dependente.

Tabela 36- Regressão com ROAt1, variáveis de alinhamento de valor e de controle

Dependente	Independente	Controle			Resultados			
		Tamanho	Ano	Setores	Coefficiente	P> t	R ²	VIF
ROAt1	Avcliente	x	x	x	2.443094	0.033**	0.1604	2.07
ROAt1	Avfuncionário	x	x	x	2.285882	0.003***	0.1582	2.06
ROAt1	Avfornecedor	x	x	x	1.423169	0.038**	0.1428	2.06
ROAt1	Avacionista	x	x	x	0.865556	0.163	0.1364	2.06
ROAt1	Avcomunidade	x	x	x	0.824867	0.378	0.1350	2.11
ROAt1	Avtotal	x	x	x	1.809022	0.012**	0.1461	2.05

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

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

Substituindo a variável dependente pelo ROAt1, o alinhamento de valor do cliente e fornecedor se mostraram significantes ao nível de 5%, a variável de alinhamento de valor do funcionário passa a ser significativa a 0,1%, o alinhamento de valor do acionista e da comunidade continuam sendo positivos e não significantes, ou seja, não diferem de zero, e o alinhamento de valor total passa se mostra significativo a um nível de 5%. Quando comparados

os modelos das tabelas 35 e 36 é possível perceber que a variável Avt_{total} se mostrou positiva e significativa em ambos. O modelo com o ROA_{t1} , apresentou melhoria no que se refere ao nível de significância.

As análises dos modelos de regressão não passaram pelos testes de homocedasticidade das variâncias (p -valor $< 0,001$). Para corrigir o problema, foi aplicada a correção robusta à heterocedasticidade em ambos (WOOLDRIDGE, 2012). Além da homocedasticidade, foi testada a multicolinearidade entre as variáveis independentes por meio do VIF (*Variance Inflation Factor*) que deve ser $VIF < 5$ assim como os demais testes que garantem que os modelos de regressão sejam não-viesados (WOOLDRIDGE, 2012).

Embora empiricamente e estatisticamente o alinhamento de valor tenha se mostrado uma variável associada positivamente ao desempenho, foram buscadas alternativas para melhoria do modelo. De maneira geral, por se diferenciarem dos demais casos, os *outliers*, exercem associação desproporcional quando são avaliadas as relações entre as variáveis (AGUINIS; GOTTFREDSON; JOO, 2013). Isto posto e objetivando a melhoria dos modelos, buscou-se identificar a presença de *outliers* na amostra, como mostra a Tabela 37.

Tabela 37 – Identificação dos *outliers* da amostra em função do ROA e do ROA_{t1}

Total number of observations:	105
BACON <i>outliers</i> ($p = 0.15$):	6
Non- <i>outliers</i> remaining:	99

Fonte: Dados da pesquisa, *output* gerado pelo Stata®, (2019).

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

Gráfico 2 – Identificação gráfica dos *outliers*

Fonte: Dados da pesquisa, *output* gerado pelo Stata®, (2019).

A decisão sobre a retirada ou não dos *outliers* depende do pesquisador e dos objetivos da pesquisa (FÁVERO; BELFIORE, 2017). Analisando de forma detalhada, das 6 observações identificadas como *outliers*, e mostradas no Gráfico 2, uma é do setor de Bens industriais e 5 do setor de Utilidade Pública, que são os dois setores com o maior número de observações. Não acarretando em uma diminuição significativa de observações, que passou de $n = 105$ para $n = 99$, diminuindo a amostra em 5,71%, sendo os *outliers* observações dos maiores setores, optou-se pela retirada dessas observações afim de observar a sua influência no modelo. Seguindo os mesmos passos adotados anteriormente, inicialmente foi mensurada a correlação entre as variáveis de alinhamento de valor dos *stakeholders*. Os resultados são mostrados na Tabela 38.

Tabela 38 – Matriz de correlação entre as variáveis de AV dos *stakeholders* primários sem *outliers*

	avcliente	avfuncionário	avfornecedor	avacionista	avcomunidade
avcliente	1				
avfuncionário	0.7682 ***	1			
avfornecedor	0.8525 ***	0.7917 ***	1		
avacionista	0.8096 ***	0.7561 ***	0.7614 ***	1	
avcomunidade	0.8301 ***	0.7193 ***	0.8165 ***	0.8075 ***	1

*** $p < 0,01$

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

Os resultados das correlações se mostraram ainda mais fortes entre as variáveis, quando retirados os *ouliers*. A maior correlação foi identificada entre as variáveis avcliente e avfornecedor, com 85,25% e a menor delas entre as variáveis av funcionário e avcomunidade com 71,93%. A correlação entre todas as variáveis foi considerada alta ($\rho > 0,7$) (HAIR JR. *et al*, 2005). Identificada a alta correlação, foi feito um teste alpha entre as variáveis e os resultados estão dispostos na Tabela 39.

Tabela 39 – Teste alpha para as variáveis de AV dos *stakeholders* primários sem *ouliers*

Test scale = mean(unstandardized items)	
Average interitem covariance:	0.015428
Number of items in the scale:	5
Scale reliability coefficient:	0.9495

Fonte: Dados da pesquisa, *output* gerado pelo Stata®, (2019).

Mais uma vez comprovada a alta correlação entre as variáveis, e a sua unidimensionalidade (Tabela 36), elas foram mensuradas, separadamente, afim de ver a sua influência no desempenho das empresas. Ademais, foi testada a variável Avtotal, que testa a hipótese da tese. Os resultados estão na Tabela 40.

Tabela 40- Regressão com ROA, variáveis de alinhamento de valor e de controle, sem *ouliers*

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

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

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

É possível perceber que o R^2 sem os *ouliers* aumentou em relação aos resultados obtidos quando mantidos os *ouliers*. Entretanto, apesar de todas as variáveis apresentarem coeficiente positivo, apenas o alinhamento de valor do fornecedor se mostrou significativo ao nível de 5% e o alinhamento de valor do acionista e comunidade significativo ao nível de 10%. Mais uma vez, o resultado da regressão com o Avtotal se mostrou positivo e significativo, com R^2 de 25,30%. Na Tabela 41, são apresentados os resultados com o ROA_{it} como variável dependente.

Tabela 41- Regressão com ROA_{tl}, variáveis de alinhamento de valor e de controle, sem *outliers*

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

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

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

Com a retirada dos *outliers* e com a variável ROA_{tl} como dependente é possível ver uma melhora considerável nos resultados obtidos. Todas as variáveis ficam positivas e significantes, avcliente significativa ao nível de 10%, avfornecedor, avacionista e avcomunidade significantes ao nível de 5% e av funcionário significativa ao nível de 1%. A variável Avtotal fica positiva e significativa ao nível de 5% além de apresentar, como resultado do modelo, um R² de 32,28%,.

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

Foram feitos, ainda, os testes para o Critério Bayesiano de Schwarz (BIC) E Critério de Informação de Akaike (AIC), como mostra a tabela 42.

Tabela 42 – Valores de BIC e AIC

	Com <i>outliers</i>		Sem <i>outliers</i>	
	ROA	ROA _{tl}	ROA	ROA _{tl}
BIC	439.62517	447.59205	310.04404	296.88007
AIC	413.08556	421.05245	284.09284	270.92887
R ² _{aj}	.12286093	.05526438	.16813467	.24580141

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

Os valores de AIC e BIC demonstram que o modelo, sem *outliers*, que possui ROAt1 como variável dependente, por apresentar valores menores, apresentam discretas evidências de uma melhoria na qualidade do ajuste.

Nos modelos testados e mostrados nas Tabelas 36, 37, 40 e 41, a variável que buscava testar a hipótese da tese, foi sustentada. Mostrando, empírica e estatisticamente que um maior alinhamento de valor está associado, positivamente, ao desempenho. Sendo assim, existem evidências de que, quando o alinhamento de valor está acima da média, se observa também, desempenho acima da média.

6 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Apesar da comprovada importância da gestão dos *stakeholders* para o bom funcionamento da empresa (PHILLIPS; FREEMAN; WICKS, 2003; HARRISON; BOSSE, 2013; TANTALO; PRIEM, 2016), existem diferentes práticas de gestão que serão adotadas de acordo com a história e objetivo organizacionais, que são únicos (CHOI; WANG, 2009), por isso, o “como” fazer essa gestão ainda permanece sem resposta (LAPLUME; SONPAR; LITZ, 2008).

Em decorrência do aumento da competitividade no ambiente de negócios, fornecer valor aos vários *stakeholders* passou a ser um fator cada vez mais importante (MENA; CHABOWSKI, 2015), sendo considerado, nesse contexto, tudo aquilo a que pode ser atribuído valor (HARRISON; WICKS, 2013). Os autores da teoria de *stakeholders*, de maneira geral, tratam a distribuição de valor aos stakeholder como um *trade-off*, onde para satisfazer a um ou mais grupos, outro(s) terão que ser prejudicados. Além disso, é atribuição do gestor decidir o que, para quem e quanto cada um dos grupos deve receber (REYNOLDS; SCHULTZ; HEKMAN, 2006).

O conceito de materialidade surge como uma possibilidade de resolver esses problemas. Primeiro, por permitir que os tomadores de decisão conheçam as necessidades e temas importantes para todos os grupos, admitindo que situações conflituosas possam ser mais facilmente evitadas e sendo possível o alcance da sinergia (TANTALO; PRIEM, 2016). Segundo, por envolver os próprios *stakeholders* na definição do que é importante e relevante para os grupos ao mesmo tempo em que está alinhado ao objetivo organizacional (GUIX; BONILLA-PRIEGO; FONT, 2018), tirando o viés do gestor.

Diante dessa possibilidade, esta tese tinha como objetivo responder à seguinte questão: Como o alinhamento entre a materialidade dos *stakeholders* e o valor distribuído pela empresa impacta no desempenho organizacional? E para responder a essa questão, buscou, inicialmente, alcançar os dois primeiros objetivos específicos: i) analisar os temas que são importantes para os diferentes grupos de *stakeholder*, por meio da matriz de materialidade; e ii) propor um *framework* com os temas materiais.

A lacuna existente entre as expectativas dos *stakeholders* e as práticas dos relatórios mostra como estes estão incompletos, evidenciam a falta de envolvimento dos *stakeholders* e direcionam o diálogo no sentido almejado apenas pela empresa (FONT; GUIX; BONILLA-PRIEGO, 2016). Entretanto, o uso da matriz de materialidade não recai sobre esses problemas pois, ao seguir os padrões GRI, garantem a participação direta dos grupos de *stakeholders* na

construção e divulgação do que é material, ao tempo em que se certificam de que estejam alinhados aos objetivos organizacionais (GRI, 2015; GUIX; BONILLA-PRIEGO; FONT, 2018).

Ao analisar as matrizes de materialidade das empresas da amostra desta tese, foi possível observar alguns fatos interessantes. O primeiro é que, independente do setor da empresa, os temas materiais giram em torno dos mesmos assuntos. Embora a nomenclatura usada, como mostrado no Apêndice A, seja bem diferente, uma análise minuciosa dos relatórios de sustentabilidade permitiu identificar que todas as questões podem ser resumidos em 21 temas materiais.

Outra questão que merece destaque são os já comentados *trade-offs*. Existem atividades que são capazes de beneficiar todos os grupos de stakeholder sem que nenhum grupo se sinta prejudicado ou tenha seus direitos violados, enquanto outras ações podem representar ganho para uns e perda para outros (BROWN; FORSTER, 2013).

Por vezes, o *tradeoff* se dá em relação a beneficiar os *stakeholders* diante da possibilidade de prejudicar a própria organização. No caso da transparência, por exemplo, algumas informações têm poder de influenciar os *stakeholders* positivamente, uma vez que os grupos tomam decisões baseado em informações, ao mesmo tempo que essas informações podem vir a ameaçar os interesses da organização (SCHNACKENBERG; TOMLINSON, 2016). Na materialidade esse risco é diminuído visto que, para ser material, o assunto deve estar alinhado aos interesses de ambos, *stakeholders* e empresa.

A análise das matrizes de materialidade mostrou, empiricamente, que atividades e ações que, na teoria, seriam consideradas e destinadas para apenas um grupo se revelou material para todos, ou quase todos, os grupos de *stakeholders* primários. A distribuição de valor seria, sob essa ótica, mais que uma escolha entre qual(is) grupo(s) beneficiar, e sim uma ação capaz de atender, de forma concomitante muitos ou todos os grupos de *stakeholders* primários.

Ainda em relação ao primeiro objetivo específico, ao confrontar os achados empíricos com a literatura da teoria de *stakeholders*, foi possível perceber que, sob a ótica da materialidade, os temas materiais são mais abundantes que os *drivers* de valor citados, explicitamente, na literatura consultada. As quantidades de *stakeholder* que julgaram os temas materiais, em cada um dos anos da amostra estão explicitados no Apêndice D.

Na categoria ética, por exemplo, dados de transparência foram considerados por Surroca, Tribó e Zahra (2013) como importantes para cliente, funcionário, fornecedor, acionista e comunidade. Para Harrison e Whicks (2013), essa seria uma questão relevante apenas para os acionistas, enquanto que para Schnackenberg e Tomlinson (2016) uma maior transparência nas

organizações resultará em benefícios na relação de confiança com os *stakeholders*, de maneira geral. Empiricamente, apesar de ser considerado um tema material por todos os grupos, a transparência se mostrou mais “popular” entre os funcionários.

Em relação ao tema material Conformidade, Harrison e Whicks (2013) apregoam que esse é um assunto de interesse dos clientes e funcionários, apenas. Clarke (1998) defende que questões referentes ao cumprimento das leis seria uma expectativa do *stakeholder* governo, que não foi considerado, nesta tese, um *stakeholder* primário. Empiricamente, no entanto, essa foi uma questão de interesse para todos os grupos estudados, cliente, funcionários, fornecedores, acionistas e comunidade, embora, em maior quantidade, pelos clientes.

Ainda na categoria ética, questões que dizem respeito a Direitos Humanos, empiricamente, foram consideradas material para todos os grupos, sendo mais citados por funcionários e fornecedores, enquanto que para Surroca, Tribó e Zahra (2013), essa é uma questão de interesse para funcionários, fornecedor e comunidade.

Os temas materiais da categoria meio ambiente: gestão e planejamento ambiental, gestão de recursos naturais e gestão do impacto ambiental, empiricamente, foram considerados materiais por todos os grupos de *stakeholder*. Entretanto, para os três temas, o *stakeholder* comunidade foi quem se mostrou mais interessado. Como as questões de meio ambiente afetam de forma mais direta e perceptível esse *stakeholder*, era esperada essa preocupação mais evidente. Os achados confirmam o que foi encontrado na literatura, uma vez que Harrison e Wicks (2013) defendem que o desempenho ambiental da empresa é relevante para todos os grupos primários.

De forma mais específica, para a categoria meio ambiente, Clarke (1998) comenta que a substituição dos recursos não renováveis, em consonância com o tema gestão de recursos naturais, é uma expectativa do *stakeholder* meio ambiente. Também seria apenas de interesse do *stakeholder* meio ambiente a questão da política ambiental formal levantada por Surroca, Tribó e Zahra (2013), alinhada ao tema de gestão e planejamento ambiental. O meio ambiente, nesta tese, não é considerado um *stakeholder* primário.

Empiricamente, os temas materiais da categoria financeira foram identificados como material, em maior número, pelos acionistas, embora tenham sido considerados relevantes por todos os outros grupos de *stakeholders*. Destaque para os fornecedores que, no que se refere à gestão de riscos, apresentaram, numericamente, a mesma preocupação que os acionistas em relação ao tema. Na literatura, foi encontrado que o retorno financeiro, o risco percebido de investimento e dados objetivos sobre retornos e riscos são preocupações apenas dos acionistas

(HARRISON; WICKS, 2013). Clarke (1998) destaca que questões referentes à liquidez e solvência da empresa são expectativas dos banqueiros.

Os temas materiais da categoria atendimento aos *stakeholders*, seguindo os achados das categorias discutidas anteriormente, apresentaram resultado empíricos bastante relevantes. Condições de trabalho se mostrou material, de forma mais evidente, para os funcionários, embora todos os grupos estudados, tenham considerado o tema material. Na literatura, essa questão é bastante discutida, embora seja interpretada como uma questão relevante apenas para o funcionário.

Foi possível encontrar, sempre dirigidas aos funcionários, questões referentes a benefícios, compensação e recompensas (CLARKSON, 1995), remuneração e segurança no emprego (CLARKE, 1998), tratamento justo, boas condições de trabalho, remuneração e padrões trabalhistas (WADDOCK, 2003), percepção da imparcialidade do ambiente de trabalho, satisfação profissional, estresse, saúde e emoção (AGUILERA *et al.*, 2007), políticas formais sobre jornadas de trabalho e salários (SURROCA; TRIBÓ; ZAHRA, 2013), ambiente de trabalho agradável (BROWN; FORSTER, 2013) e vários componentes do contrato de trabalho, como pagamento e benefícios, tratamento percebido, como respeito e inclusão e políticas de promoção / mobilidade ascendente (HARRISON; WHICKS, 2013).

O tema material desenvolvimento dos funcionários também foi encontrado nas matrizes como um tema de relevância para todos os grupos de *stakeholders*, embora, como previsto, seja de maior relevância numérica para o *stakeholder* funcionário. Na literatura, questões referentes ao tema foram encontradas com direcionamento específico aos funcionários a exemplo do treinamento e desenvolvimento destacados por Clarkson (1995) e Clarke (1998).

O tema Gestão de comunidades, embora tenha se mostrado material para todos os grupos, se mostrou mais relevante para o *stakeholder* comunidade. Na literatura essa é uma questão e uma entrega endereçada a todos os grupos de *stakeholder* primários de maneira mais ampla, a exemplo de Clarke (1998) que afirma que a contribuição para a comunidade é uma expectativa do público geral. De forma específica para o *stakeholder* comunidade, temos a preocupação em desenvolver programas que ajudam a atender às necessidades identificadas da comunidade, especialmente nos locais onde a empresa opera (WADDOCK, 2003), impacto percebido na comunidade / meio ambiente (por líderes comunitários ou percepções gerais, dados objetivos sobre o número de encontros positivos / negativos, serviço comunitário, contribuições de caridade e infraestrutura (HARRISON; WICKS, 2013) e empregos e oportunidade de criação de riqueza (PORTER; KRAMER, 2011).

Gestão de fornecedores foi um tema que, empiricamente, se mostrou material para todos os grupos, com maior relevância numérica para o stakeholder fornecedor. Na literatura foi possível encontrar essa questão sendo tratada como relevante, de forma específica, para o fornecedor, apenas, por meio de um relacionamento estável e duradouro (CLARKE, 1998; WADDOCK, 2003).

No tema Gestão de stakeholder e relações institucionais, todos os grupos demonstraram se preocupar com o tema, apenas o acionista, que embora tenha apontado o tema como material em todos os anos estudados, o fez em menores números. Uma forma encontrada na literatura como *driver* de valor alinhada ao tema foi a realização de reuniões exploratórias com diferentes grupos de *stakeholders* (KAZADI; LIEVENS, MAHR, 2016).

Os clientes foram os que, em quantidade superior, demonstraram preocupação com o Relacionamento com Clientes, embora o tema tenha sido material para todos os grupos de stakeholder estudados, ao longo dos três anos. Na literatura, a questão é tratada como relevante apenas para o cliente, com questões como a comunicação com o cliente e serviços especiais para o cliente (CLARKSON, 1995), produzir produtos que atendam às necessidades reais, não causem danos e ofereçam um bom valor (WADDOCK, 2003), políticas formais de satisfação do cliente e práticas de marketing (SURROCA; TRIBÓ; ZAHRA, 2013) e tratamento percebido durante as transações (ou seja, respeito, justiça) (HARRISON; WHICKS, 2013).

Finalizando a análise das matrizes de materialidade, para os quatro temas materiais da categoria gestão, empiricamente, foi observada a importância de todos os temas para todos os grupos estudados. Os funcionários demonstraram maior preocupação nas questões de Governança e Planejamento Estratégico. Os clientes, por seu turno, julgaram, em maior número, a Inovação e a Qualidade e segurança dos produtos e serviços como material.

Na literatura, entretanto, questões de governança são vistas como relevantes apenas para o acionista, com princípios de governança corporativa (SURROCA; TRIBÓ; ZAHRA, 2013) e estrutura de governança e políticas (HARRISON; WHICKS, 2013).

Sobre a inovação, foi encontrado que a prática de reuniões exploratórias com diferentes grupos de *stakeholders* é uma rotina que permite à empresa monitorar constantemente o nível atual de competência, facilitando o processo de inovação (KAZADI; LIEVENS, MAHR, 2016).

Por fim, sobre o tema Qualidade e segurança dos produtos e serviços, empiricamente, considerado material para todos os grupos, na literatura foi encontrado, de forma específica para os clientes. Descrito como preocupação com relação à segurança do produto (CLARKSON, 1995); qualidade, serviço e segurança (CLARKE, 1998), políticas formais de qualidade e segurança dos produtos (SURROCA; TRIBÓ; ZAHRA, 2013) e características do

produto/serviço (HARRISON; WHICKS, 2013). Para os funcionários, políticas formais de qualidade e segurança dos produtos (SURROCA; TRIBÓ; ZAHRA, 2013). Para os fornecedores, políticas formais de qualidade e segurança dos produtos (SURROCA; TRIBÓ; ZAHRA, 2013) e medidas objetivas, como longevidade, disponibilidade de suprimentos (HARRISON; WHICKS, 2013). E, segurança das operações seria uma expectativa do público geral (CLARKE, 1998).

Alcança-se, assim, o primeiro objetivo específico. Analisadas as matrizes de materialidade, padronizada a nomenclatura utilizada, compilados todos os temas encontrados, sem exceção, em 21 temas materiais e fazendo a contagem de cada um dos grupos de stakeholder que julgaram o tema material, tem-se uma clara visão do que é importante para os *stakeholders*.

Isto posto, na sequência, o segundo objetivo específico foi alcançado ao ser proposto um *framework* dos temas materiais. Os 21 temas encontrados foram alocados em cinco diferentes categorias. Apesar da importância da materialidade, discutida amplamente ao longo da tese e dos benefícios potenciais do seu uso para questões essenciais de gestão de stakeholder e distribuição de valor, não foi encontrado na literatura, um *framework* que envolvesse todos os grupos de stakeholder primários.

O *Sustainability Accounting Standards Board* (SASB) foi pioneiro ao propor o SASB's *Materiality Map* que consiste em identificar problemas de sustentabilidade que provavelmente afetarão a condição financeira ou o desempenho operacional de empresas. São, ao todo, “26 questões de negócios relacionadas à sustentabilidade ou categorias gerais de problemas, que abrangem uma variedade de tópicos de divulgação e suas métricas contábeis associadas que variam de acordo com o setor” (SASB, 2018).

O mapa material do SASB, no entanto, é feito com a visão apenas do investidor e, como resultado, um tópico pode ser classificado como imaterial do ponto de vista do investidor, embora esse tópico possa ser importante para outras partes interessadas (GREWAL; SERAFEIM; YOON, 2016). Seria tirar das mãos do gestor a responsabilidade em identificar questões relevantes para os demais grupos e substituir pelo viés do investidor. O problema não é resolvido, apenas tem a responsabilidade substituída.

O *framework* de temas materiais aqui proposto, ao levar em consideração as matrizes de materialidade que foram divulgadas seguindo os padrões GRI, garante a participação direta dos grupos de stakeholder, tira o viés do pesquisador, acionista ou gestor e assegura que as informações consideradas materiais, representam interesses individuais de cada grupo. O

framework funciona, então, como uma ferramenta capaz de auxiliar o tomador de decisão, elevando a eficiência da gestão e da entrega de valor aos diferentes *stakeholders*.

O terceiro objetivo específico buscou identificar de que forma a empresa distribui valor, por meio de suas políticas e práticas. Para sua consecução, utilizou os questionários ISE que embora, como já mencionado, não tenham como objetivo mensurar a distribuição de valor aos *stakeholders*, em decorrência de sua completude e variedade de perguntas podem ser utilizados para esse fim, como observado em Sarturi (2016), Mascena (2018) e Barakat (2018).

O uso do questionário ISE se mostrou eficaz para fins de operacionalização desta pesquisa, uma vez que foi possível encontrar questões, ou seja, ações e práticas da empresa, relacionadas a todos os 21 temas materiais. O percentual médio de uso do questionário foi de 73%, pois foram mantidas apenas as questões consideradas como distribuição de valor, falavam explicitamente sobre um tema material, foram validadas por especialistas em dois turnos de consulta e não era demandada uma ponderação arbitrária de valor em relação ao cálculo do *score*.

Empiricamente, foi percebida uma distribuição de valor em relação a todos os temas materiais, para todas as empresas da amostra. Empresas do setor financeiro se destacaram em relação à distribuição geral, por terem apresentado uma média superior aos outros setores. Alguns setores apresentaram uma distribuição de valor maior em temas materiais diretamente ligados à sua atividade fim, por exemplo, as empresas do setor de materiais básicos entregaram 100% nas questões relacionadas à gestão do impacto ambiental. Ao observar de forma mais detalhada as empresas desse setor, são compostas por empresas dos segmentos de papel e celulose e madeira.

As empresas do setor financeiro apresentaram maior média em relação à distribuição nas questões relativas à gestão de riscos e governança. O setor de bens industriais, formado exclusivamente por empresas do segmento de exploração de rodovias, demonstrou uma maior preocupação nas questões de condições de trabalho. Dentro dessa discussão entre maiores médias de distribuição nos temas relacionados à atividade fim da empresa, o setor de saúde demonstrou uma preocupação maior com relação às questões de qualidade e segurança dos produtos e serviços.

Ao comparar a forma de distribuir valor utilizada pelas empresas, como mensurada nesta tese, às formas e modelos de distribuição de valor aos diferentes grupos encontradas na literatura, algumas considerações se fazem necessárias. Crane, Graham e Himick (2015), em seu modelo, propõem uma gestão das reivindicações com base em dados contábeis. Harrison e Bosse (2013) levam a discussão para o quanto deve ser alocado para cada grupo em busca de

melhorias no desempenho. Crilly e Sloan (2012) dão ênfase ao papel desempenhado pelo gestor na complexa tarefa de distribuir valor aos *stakeholders*. Harrison, Bosse e Phillips (2010) destacam a importância da função utilidade.

Ao utilizar o questionário ISE para mensurar a distribuição de valor e levar em consideração a materialidade de cada grupo de stakeholder como ferramenta para elevar a eficiência dessa distribuição, são observadas várias questões propostas nos modelos supracitados. Inicialmente, é possível identificar questões contábeis nas perguntas ISE e em alguns temas materiais, entretanto, diferente do proposto por Crane, Graham e Himick (2015), a gestão das reivindicações se dá, nesta pesquisa, em função da materialidade.

No que tange a questão do “quanto” deve ser distribuído a cada grupo, como discutido por Harrison e Bosse (2013), nesta pesquisa, utiliza-se uma pergunta diferente e é debatido o “que” está sendo distribuído. Ao mensurar a materialidade da distribuição é garantido que a empresa está levando em consideração questões importantes para os diferentes grupos, gerando uma satisfação e atendimento das demandas. Com a materialidade, a preocupação apontada por Crilly e Sloan (2012) da participação e o viés do gestor, não é observada. Por fim, a materialidade seria uma operacionalização da função utilidade como observado por Harrison, Bosse e Phillips (2010). A vantagem da materialidade se dá em decorrência da declaração explícita de cada grupo em relação aos temas que estes consideram material. Não existe, como na função utilidade, interesse em guardar a informação. Finaliza-se, então, a discussão em torno do terceiro objetivo específico, que foi alcançado.

O quarto objetivo específico buscou mensurar o alinhamento entre a materialidade dos *stakeholders* e as políticas e práticas de distribuição de valor, que foi, na prática, a operacionalização do cálculo do alinhamento de valor. Foram calculados os *scores* de alinhamento de valor para cada um dos grupos de stakeholder primário em relação a cada um dos 21 temas materiais do *framework* da materialidade.

Com esse cálculo foi possível identificar alguns exemplos de alinhamento total, quando tudo que podia ser distribuído pela empresa, de fato, foi e toda a entrega foi considerada material. Um exemplo foi a entrega do setor de saúde em relação ao desenvolvimento de funcionários, que foi considerada material, por todos os grupos de *stakeholder*.

Outro *score* que cabe destaque é o do alinhamento nulo, que acontece quando a empresa entrega tudo em relação a um tema e, no entanto, essa entrega não é considerada material por nenhum dos grupos estudados, como no caso do Planejamento Estratégico para o setor de saúde.

Algumas outras observações importantes puderam ser feitas quando a empresa, apesar de não entregar tudo em relação a um tema, faz uma entrega alta e essa entrega é considerada

material. Como exemplo, tivemos o setor de Bens Industriais que entregou 93,8% do valor possível em relação às questões de Combate à corrupção, integridade e ética e tudo que foi entregue foi considerado material pelo funcionário e acionista.

Outro exemplo relevante é quando a empresa faz uma entrega alta em relação a um tema e a entrega não é relevante, ou seja, material, para nenhum dos grupos de *stakeholders*. Para o tema Combate à corrupção, integridade e ética as empresas do setor de Materiais Básicos entregaram 92,7%, a empresa do setor de Saúde entregou 89,3% e as empresas do setor de Consumo Cíclico entregaram 77%. Como a entrega não foi apreciada por nenhum grupo, pode-se dizer que houve desperdício de valor. Foi possível observar esse desperdício em todos os temas materiais.

Assim, foram calculados todos os *scores* de alinhamento de valor, que foi o resultado da divisão entre aquilo que foi considerado material por tudo que poderia ter sido entregue, para cada um dos grupos de *stakeholders* em relação a cada um dos temas, como explicado no capítulo metodológico e detalhado na análise de resultados. Desta forma, o quarto objetivo específico proposto foi alcançado.

O quinto objetivo específico buscou analisar se as empresas com maior alinhamento de valor apresentam melhor desempenho. O alinhamento de valor, se mostra uma métrica que traz consigo, informações sobre as preferências dos *stakeholders* (HARRISON; BOSSE; PHILLIPS, 2010). Este último objetivo dependia da consecução de todos os quatro objetivos anteriores e está alinhado à ideia defendida nesta tese, que acredita que um maior alinhamento de valor está positivamente associado ao desempenho à medida que também testa a hipótese da pesquisa: *O alinhamento de valor está positivamente associado desempenho.*

Para testar empiricamente o alinhamento de valor, foi criada uma variável, chamada A_{vtotal} formada pela média do alinhamento de valor dos cinco grupos de *stakeholders* primários. Fazendo uso da técnica de regressão linear múltipla, foi testada a associação do alinhamento de valor com a variável utilizada para desempenho, para esta pesquisa, usada como proxy o ROA e o ROA_{t+1} . Foram testados 4 modelos diferentes, com variáveis de controle tamanho, ano e setor e, inicialmente, com a base completa, com o $n=105$.

No primeiro modelo, com o ROA como dependente, a variável A_{vtotal} mostrou associação positiva e significativa com o desempenho, com um R^2 de 20,72%. Com o ROA_{t+1} a variável também se mostrou positiva e significativa mas o R^2 foi de 14,61%. Como a entrega de valor material para o stakeholder não resultaria, a princípio, em uma resposta imediata dos *stakeholders* capazes de influenciar o desempenho, esperava-se que a associação fosse maior

com o ROA_{t+1} . Objetivando melhorias no modelo, foram identificados e retirados os *outliers* (FÁVERO; BELFIORE, 2017).

Feito isto e retiradas as 6 observações que se mostraram *ouliers* em relação ao ROA e ao ROA_{t+1} , mais dois modelos foram testados. A princípio, com o ROA como dependente e a variável A_{vtotal} mostrou associação positiva e significativa com o desempenho, com um R^2 de 25,3% mostrando uma melhoria em relação aos dois modelos testados com os *outliers*. Por fim, o quarto modelo testado tinha como variável dependente o ROA_{t+1} que além de positiva e significativa ao nível de 5%, resultou em um R^2 de 32,28%.

Foi possível perceber a melhoria do modelo com a retirada dos *outliers* e, mais ainda, com o ROA_{t+1} como dependente. Como esperado, uma preocupação por parte da empresa em atender à materialidade dos seus diferentes grupos de *stakeholder* está positivamente associada ao desempenho e esse resultado é ainda melhor quando observado o desempenho no ano posterior ao recebimento do valor alinhado à materialidade. Uma alta consistência das práticas sociais da empresa, ao longo do tempo, contribui para fortalecer as relações entre a empresa e seus *stakeholders* (WANG; CHOI, 2013).

Os quatro modelos testados ajudam a comprovar a robustez da variável e sua associação positiva com o desempenho. Desta forma, a hipótese da tese é testada e sustentada estatisticamente. A questão de pesquisa é respondida, assim como também é alcançado o quinto e último objetivo específico.

7 CONCLUSÃO

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

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

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

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

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

Para o terceiro objetivo específico, que buscou identificar de que forma a empresa distribui valor, foi usado o questionário ISE. As perguntas foram lidas afim de identificar

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

Além do cuidado em garantir que as perguntas se referissem a cada um dos temas, foram retiradas da pesquisas as questões que tratavam de mais de um tema material, seja na pergunta em si ou nas suas alternativas. Também foram excluídas questões que geravam dúvidas em relação à atribuição do *score*, sendo evitadas as ponderações arbitrárias. Com isto, foi possível identificar de que forma as empresas distribuíram valor e foi calculado um percentual, que foi o resultado do *score* da entrega de valor por parte da empresa em função do *score* máximo possível, para cada um dos temas materiais.

Na sequência, o quarto objetivo específico mensurou o alinhamento entre a materialidade dos *stakeholders* e as políticas e práticas de distribuição de valor. Esse objetivo também foi alcançado e foi obtido um percentual de alinhamento de valor para cada um dos *stakeholders* primários de cada uma das empresas da amostra. Nesta etapa, ficou evidente que, embora não disponham de recursos ilimitados e tenham acesso à informação sobre os temas materiais, as empresas ainda desperdiçam muitos recursos investindo em políticas e práticas que não estão sendo valorizadas pelos seus *stakeholders*.

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

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

7.1 CONTRIBUIÇÕES DA PESQUISA

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

O resultado da operacionalização desta pesquisa contribui por trazer respostas às questões levantadas. O alinhamento de valor é uma variável composta, em parte, pelo resultado da distribuição de valor aos *stakeholders*. Nesta tese, a gestão de stakeholder foi estudada e mensurada à luz da distribuição de valor e o resultado desse relacionamento foi testado, empiricamente, e comprovado como positivamente associado ao desempenho.

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

A entrega de valor em forma de práticas e ações é uma maneira de enxergar o desempenho social corporativo e o uso da materialidade se mostra como uma possibilidade de melhoria dessas métricas. Além disso, quando observados os padrões GRI, que estabelece um protocolo a ser seguido, é facilitado o entendimento do conceito de materialidade. Esta tese utilizou na sua análise, apenas os relatórios que observaram esses padrões, além disso, foi desempenhado um esforço no sentido de interpretar diferentes matrizes de materialidade para propor o *framework* da materialidade.

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

Essa última contribuição teórica se mostra, também, a primeira contribuição gerencial. O uso do *framework* da materialidade, por parte dos gestores, pode levar à práticas de

distribuição de valor que resultem em sinergia (TANTALO; PRIEM, 2016) e não em *trade-offs*. Empiricamente foi provado que existem alguns temas que, quando observados e entregues, são capazes de satisfazer a todos os grupos de stakeholder primários.

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

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

7.2 LIMITAÇÕES DA PESQUISA

Esta tese apresenta algumas limitações. A primeira delas se refere à forma de mensurar o valor distribuído aos *stakeholders*. Embora a base de dados escolhida seja respeitada, melhorada ano a ano por meio de consultas públicas e utilizada em pesquisas similares (SARTURI et al., 2016; MASCENA, 2018; BARAKATI, 2018), ela não foi elaborada para mensurar a distribuição de valor. Ainda que tenha sido possível encontrar questões alinhadas a todos os temas materiais do *framework* proposto, não é plausível afirmar que todas as formas de distribuição de valor utilizadas pela empresa estão representadas nas perguntas do questionário.

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

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

e/ou inclusão de novas variáveis, ou até mesmo a especificação não-linear das variáveis (WOOLDRIDGE, 2012).

6.3 SUGESTÕES PARA ESTUDOS FUTUROS

Esta tese, para criação da variável alinhamento de valor, fez uso de duas fontes de dados, a matriz de materialidade e o questionário ISE. Quando observados os critérios para permanecer na amostra da pesquisa, quais sejam, divulgar a matriz de materialidade, seguir os padrões GRI para elaboração das matrizes, identificar de forma clara o stakeholder que considerava o tema material e fazer parte da carteira ISE, trabalhou-se praticamente, com o universo.

Sugere-se que pesquisas considerando mais anos sejam feitas, na busca por confirmar que a associação do alinhamento do valor com o desempenho aumenta ao longo do tempo. Ao aumentar a amostra, é possível que as limitações observadas em decorrência deste fato, sejam corrigidas.

Para pesquisas futuras, visando a melhoria do *framework* de materialidade, sugere-se que matrizes de materialidade de empresas de outros setores sejam analisadas e também seja feita a inclusão de mais empresas dos setores já estudados, cujos números de observações foram baixos. A matriz de materialidade pode ser encontrada nos relatórios de sustentabilidade das empresas e o seu acesso é público.

Ainda sobre a matriz de materialidade, sugere-se que sejam feitas análises por grupos de stakeholder em função dos setores da economia. Seria uma tentativa em compreender se a mudança de setor ou de grupo de stakeholder afeta o padrão da materialidade dos *stakeholders*.

REFERÊNCIAS

- ACCOUNTABILITY. **Redefining materiality**: Practice and public policy for effective corporate reporting. London: 2003.
- ACCOUNTABILITY. **Redefining materiality II**. Why it matters, who's involved and what it means for corporate leaders and boards. New York: 2013.
- AGUILERA, R. V.; RUPP, D. E.; WILLIAMS, C. A.; GANAPATHI, J. Putting the S back in Corporate Social Responsibility: A multilevel theory of social change in organizations. **Academy of Management Review**, v. 32, n. 3, p. 836–863, 2007.
- AGUINIS, H.; GOTTFREDSON, R. K.; JOO, H. Best-Practice recommendations for defining, identifying, and handling *outliers*. **Organizational Research Methods**, v.16, n.2, p. 270-301, 2013.
- ARGANDOÑA, A. The *stakeholder* theory and the common good. **Journal of Business Ethics**, v. 17, n. 9-10, p. 1093-1102, 1998.
- B3, 2018a. **Brasil Bolsa Balcão**. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm>. Acesso em: 25 de Novembro de 2018.
- B3, 2018b. **Brasil Bolsa Balcão**. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/antigo/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/criterio-de-classificacao/>. Acesso em: 25 de novembro de 2018.
- BARAKAT, S. R. **Capacidades organizacionais e a sinergia na criação de valor para stakeholders**. 2018. 127 f. Tese (Doutorado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2018.
- BARKEMEYER, R.; PREUSS, L.; LEE, L. On the effectiveness of private transnational governance regimes — Evaluating corporate sustainability reporting according to the Global Reporting Initiative. **Journal of World Business**, v. 50, p. 312–325, 2015.
- BARDIN, L. **Análise de Conteúdo**. São Paulo: Edições 70, 2011.
- BEEKUN, R. I.; BADAWI, J. A. Balancing Ethical Responsibility among Multiple Organizational *Stakeholders*: The Islamic Perspective. **Journal of Business Ethics** v.60, p. 131–145, 2005.
- BERITELLI, P., BUFFA, F., & MARTINI, U. Logics and interlocking directorships in a multistakeholder system. **Journal of Destination Marketing & Management**, v.5, n. 2, p. 107-116, 2016.
- BLANCHFLOWER, D. G.; OSWALD, A. J.; SANFEY, P. Wage, profits, and rent-sharing. **Quarterly Journal of Economics**, v. 111, p. 227–252, 1996.

BONILLA-PRIEGO, M. J.; BENÍTEZ-HERNÁNDEZ, P. M. El diálogo con los grupos de interés en las memorias de sostenibilidad del sector hotelero español. *Revista de Contabilidad – Spanish Accounting Review* v. 20, n.2, p. 157–166, 2017.

BOSSE, D. A.; PHILLIPS, R. A.; HARRISON, J. S. *Stakeholders*, reciprocity, and firm performance. **Strategic Management Journal**, v. 30, n. 4, p. 447-456, 2009.

BOWMAN, C., & AMBROSINI, V. Value creation versus value capture: Towards a coherent definition of value in strategy. **British Journal of Management**, v.11, p. 1–15, 2000.

BRANDEBURGUER, A. M., STUART, Jr. H. W. Value-based business strategy. **Journal of Economics & Management Strategy**, v. 5, n. 1, Spring, p. 5-24, 1996.

BRIDOUX, F. M., & STOELHORST, J. W. *Stakeholder* relationships and social welfare: A behavioral theory of contributions to joint value creation. **Academy of Management Review**, v. 41, n. 2, p. 229-251, 2016.

BRITO, R. P.; BRITO, L. A. L. Vantagem Competitiva e sua Relação com o Desempenho – uma Abordagem Baseada em Valor. **RAC**, Rio de Janeiro, v. 16, n. 3, pp. 360-380, 2012.

BROWER, J., MAHAJAN, V. Driven to Be Good: A *Stakeholder* Theory Perspective on the *Drivers* of Corporate Social Performance. **Journal of Business Ethics**, v. 117, n. 2, p. 313-331, 2013.

BROWN, J. A., FORSTER, W. R. CSR and stakeholder theory: A tale of Adam Smith. **Journal of Business Ethics**, v. 112, n.2, p. 301-312, 2013.

BOAVENTURA, J. M. G., SILVA, R. S. BANDEIRA-DE-MELO, R. Performance Financeira Corporativa e Performance Social Corporativa: Desenvolvimento Metodológico e Contribuição Teórica dos Estudos Empíricos. **R. Cont. Fin. – USP**, São Paulo, v. 23, n. 60, p. 232-245, 2012.

BOSSE, D. A.; PHILLIPS, R. A.; HARRISON, J. S. *Stakeholders*, reciprocity, and firm performance. **Strategic Management Journal** v.30, p. 447–456, 2009.

BOWYER, D.; CHAPMAN, R. L. Does privatisation drive innovation? Business model innovation through *stakeholder* viewpoints – the case of Sydney Airport ten years post-privatisation. **Journal of Management & Organization**, may 2014.

CANNING, M.; O'DWYER, B.; GEORGAKOPOULOS, G. Processes of auditability in sustainability assurance – the case of materiality construction. **Accounting and Business Research**, v.49, n. 1, p. 1-27, 2019.

CHEN, S., TSAY, B. Refer to Materiality as a Legal Concept. **The Journal of Corporate Accounting & Finance**, p. 55-61, January/February 2017.

CHOI, J.; WANG, H. Stakeholder relations and the persistence of corporate financial performance. **Strategic Management Journal**, v. 30, p. 895–907, 2009.

CLARKE, T. The *stakeholder* corporation: A business philosophy for the information age. **Long Range Planning**, v. 31, n. 2, p. 182- 194, 1998.

CLARKSON, M. B. E. *Stakeholder Framework* for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance. **The Academy of Management Review**, v. 20, n. 1, p. 92-117, 1995.

COFF, R. W. The coevolution of rent appropriation and capability development. **Strategic Management Journal**, v. 31, p. 711–733, 2010.

COLLIS, J.; HUSSEY, R. **Pesquisa em administração**. 2 ed. Porto Alegre, RS: Bookman, 349p., 2005.

CRAGG, W.; GREENBAUM, A. Reasoning about responsibilities: Mining company managers on what *stakeholders* are owed. **Journal of Business Ethics**, v. 39, n. 3, p. 319-335, 2002.

CRANE, A.; GRAHAM, C.; HIMICK, D. Financializing Stakeholder Claims. **Journal of Management Studies**, v. 52, n. 7, nov. 2015.

CRILLY, D.; SLOAN, P. Enterprise logic: explaining corporate attention to *stakeholders* from the ‘inside-out’. **Strategic Management Journal**, v.33, n. 10, p. 1174-1193, 2012.

CRILLY, D.; SLOAN, P. Autonomy or Control? Organizational Architecture and Corporate Attention to *Stakeholders*. **Organization science**, v. 25, n. 2, mar-abr, p. 339–355, 2014.

DENZIN, N. K. & LINCOLN, Y. S. (Orgs.) **Handbook of qualitative research**. 2 Edition. 1143p. Thousand Oaks: Sage, 2000.

DI GREGORIO, Dante. Value Creation and Value Appropriation: An Integrative, Multi-Level *Framework*. *Journal of Applied Business and Economics* vol. 15(1) 2013.

DONALDSON, T.; PRESTON, L. E. The *stakeholder* theory of the corporation: concepts, evidence and implications. **Academy of Management Review**, v. 20, n. 1, p. 65-91, 1995.

DOWNLING, A. W.; RUIZ-MERCADO, G.; ZAVALA, V. M. A *framework* for multi-*stakeholder* decision-making and conflict resolution. **Computers and Chemical Engineering**, v. 90, P. 136–150, 2016.

DURATEX. 2016. **Relatório Anual de Sustentabilidade 2015**. Disponível em: <http://www.duratex.com.br/ri/pt/download/Duratex_RA_15.pdf>. Acesso em 25 de março de 2017.

EDGLAY, C.; JONES M. J.; ATKINS, J. The adoption of the materiality concept in social and environmental reporting assurance: A field study approach. **The British Accounting Review**, v. 47, p. 1-18, 2015.

ELETROBRÁS, 2016. **Relatório Anual de Sustentabilidade 2016**. Disponível em: <http://eletrobras.com/pt/SobreaEletrobras/Relatorio_Anual_Sustentabilidade/2016/Relatorio-Anual-Eletronbras-2016.pdf>. Acesso em 27 de novembro de 2018.

FASB, 2008. Original Pronouncements: As amended. Statement of Financial Accounting Concepts, no. 02. Qualitative Characteristics of Accounting Information. **Financial Accounting Standards Board**, 28 p., 2008.

FÁVERO, L.; BELFIORE, P. **Manual de análise de dados: estatística e modelagem multivariada com Excel, SPSS e Stata**. 1. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2017.

FONT, X.; GUIX, M.; BONILLA-PRIEGO, M. J. Corporate social responsibility in cruising: Using materiality analysis to create shared value. **Tourism Management**, v. 53, p. 175-186, 2016.

FREEMAN, R.E. **Strategic management: a stakeholder approach**. Boston: Pitman, 1984.

FREEMAN, R. E., HARRISON, J. S., WICKS, A. C. **Managing for Stakeholders: Survival, Reputation, and Success**. New Haven: Yale University Press, 2007.

FREEMAN, R. E.; WICKS, A. C.; PARMAR, B. *Stakeholder Theory and “The Corporate Objective Revisited”*. **Organ. Sci.** v. 15, n. 3, p. 364–369, 2004.

GARCIA-CASTRO, R.; AGUILERA, R. V. Incremental value creation and appropriation in a world with multiple *stakeholders*. **Strategic Management Journal**, v. 36, n. 1, p. 137-147, 2015.

GARRIGA, E. Beyond *stakeholder* utility function: *Stakeholder* capability in the value creation process. **Journal of Business Ethics**, v. 120, n; 4, p. 489-507, 2014.

GEPHART, R. Paradigms and research methods. Academy of Management, Research. Methods Division. **Research Methods Forum**, v. 4, 1999.

GREWAL, J.; SERAFEIM, G.; YOON, A. Shareholder Activism on Sustainability Issues. **Harvard Business School Working Paper**, No. 17-003, jul. 2016.

GRI. 2013. **Global Reporting Initiative**. G4 Diretrizes para relatos de sustentabilidade: princípios para relato e conteúdo padrão. 96 p. 2013.

GRI. 2015. **Global Reporting Initiative**. G4 Diretrizes para relatos de sustentabilidade: manual de implementação. 2ª ed., 272 p., nov. 2015.

GRI, 2015b. **Diretrizes para relato de sustentabilidade G4, PARTE 2**. Disponível em: <<https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/Brazilian-Portuguese-G4-Part-Two.pdf>>. Acesso em 13 de maio de 2018.

GUIX, M.; BONILLA-PRIEGO, M. J.; FONT, X. The process of sustainability reporting in international hotel groups: an analysis of stakeholder inclusiveness, materiality and responsiveness, **Journal of Sustainable Tourism**, v. 26, n.7, p. 1063-1084, 2018.

HAIR JR. J. F., WILLIAN, C. BLACK., BARRY, J. B., ROLPH. **Multivariate Data Analysis**. 7ed. Prentice Hall, 2009.

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

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

HARRISON, J. S., FREEMAN, R. E., ABREU, M. C. S. *Stakeholder* Theory As an Ethical Approach to Effective Management: applying the theory to multiple contexts. **Review of Business Management**, v. 17, n.55, 858-869, 2015.

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

HEITZMAN, S., WASLEY, C., ZIMMERMAN, J. The joint effects of materiality thresholds and voluntary disclosure incentives on firms' disclosure decisions. **Journal of Accounting and Economics**, v. 49, p. 109–132, 2010.

HÖRISCH, J.; FREEMAN, E.; SCHALTEGGER, S. Applying Stakeholder Theory in Sustainability Management: Links, Similarities, Dissimilarities, and a Conceptual *Framework*. **Organization & Environment**, v. 27, n.4, p. 328–346, 2014.

HUNT, E. K., LAUTZENHEISER, M. **História Do Pensamento Econômico: Uma Perspectiva Crítica**. Elsevier, 3º ed., 2005.

ISE. 2018a. **Índice de Sustentabilidade Empresarial**. O que é o ISE. Disponível em: <<http://isebvmf.com.br/o-que-e-o-ise?locale=pt-br>>. Acesso em: 20 de novembro de 2018.

ISE. 2018b. **Índice de Sustentabilidade Empresarial**. Processo de seleção. Disponível em: <<http://isebvmf.com.br/processo-de-selecao?locale=pt-br>>. Acesso em: 20 de novembro de 2018.

ISE. 2018c. **Índice de Sustentabilidade Empresarial**. Consulta Pública. Disponível em: <<http://isebvmf.com.br/consulta-publica-ise-2017/?locale=pt-br>>. Acesso em: 20 de novembro de 2018.

ISE. 2018d. **Índice de Sustentabilidade Empresarial**. Como participar. Disponível em: <<https://www.isebvmf.com.br/como-participar-2?locale=pt-br>>. Acesso em: 20 de novembro de 2018.

ISE. 2018e. **Índice de Sustentabilidade Empresarial**. Categorias de participação. Disponível em: <<http://isebvmf.com.br/categorias-de-participacao?locale=pt-br>>. Acesso em: 20 de novembro de 2018.

ISE. 2017g. **Índice de Sustentabilidade Empresarial**. Disponível em: <<http://isebvmf.com.br/questionario-ise-2016-versao-final/?locale=pt-br>>. Acesso em: 19 de fevereiro de 2017.

ITO, N. C.; JUNIOR, P. H.; GIMENEZ, F. A. P. Valor e Vantagem Competitiva: Buscando Definições, Relações e Repercussões. **RAC**, Rio de Janeiro, v. 16, n. 2, pp. 290-307, Mar./Abr. 2012.

JENSEN, M. Value Maximization, *Stakeholder* Theory, and the Corporate Objective Function. **Journal of Applied Corporate Finance**, v. 14, n. 3, p. 8-21, 2001.

KAZADI, K.; LIEVENS, A.; MAHR, D. Stakeholder co-creation during the innovation process: identifying capabilities for knowledge creation among multiple *stakeholders*. **Journal of Business Research**, v.69, n.2, p. 525-540, 2016.

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

KING, J. E.; McLURE, M. History of the concept of value. Discussion paper 14.06. University of Western Australia. **Business School. Economics**, 2004.

KRAMER, A. A reevaluation of values in economics. **Society and Economy in Central and Eastern Europe**, v. 21, n. 4, p. 25-39, 1999.

LAPLUME, A. O.; SONPAR, K.; LITZ, R. A. Stakeholder Theory: Reviewing a Theory That Moves Us. **Journal of Management**, v. 34, n. 6, p. 1152-1189, dez 2008.

LEPAK, D; P.; SMITH, K. G. Value creation and value capture: a multilevel perspective. **Academy of Management Review**, v. 32, n. 1, p. 180–194, 2007.

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

MARTINS, G. de A. Sobre confiabilidade e validade. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, v. 8, n. 20, p. 1-12, 2006.

MASCENA, K. M. C. M. **Distribuição de valor para *stakeholders* e desempenho financeiro corporativo**. 2018. 114 f. Tese (Doutorado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2018.

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

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.

MIZIK, N.; JACOBSON, R. Trading off between Value creation and Value Appropriation: The Financial Implications of Shifts in Strategic Emphasis. **Journal of Marketing**, v. 67, p. 63–76, 2003.

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

MURPHY, B.; MAGUINESS, P.; PEScott, C.; WISLANG, S.; MA, J.; WANG, R. *Stakeholder* perceptions presage holistic *stakeholder* relationship marketing performance. **European Journal of Marketing**, v. 39, n. 9/10, p. 1049-1059, 2005.

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

NICHOLLS, A. A General Theory of Social Impact Accounting: Materiality, Uncertainty and Empowerment, **Journal of Social Entrepreneurship**, v.9, n.2, p. 132-153, 2018.

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

PAIVA JÚNIOR, F. G.; LEÃO, A. L. M. S.; MELLO, S. C. B. Validade e Confiabilidade na Pesquisa Qualitativa em Administração. **Revista de Ciências da Administração**, v. 13, n. 31, p.190-209, 2011.

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.

PATTERSON, E. R.; SMITH, R. Materiality Uncertainty and Earnings Misstatement. **The accounting review**, v. 78, n. 3, p. 819-846, 2003.

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

PHILLIPS, R. *Stakeholder* Theory and a Principle of Fairness. **Business Ethics Quarterly**, v.7, n.1, p.51-66, 1997.

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

PORTAL DA CLASSE CONTÁBIL. 2008. **O conceito de materialidade para a auditoria**. Disponível em: < <http://www.classecontabil.com.br/artigos/o-conceito-de-materialidade-para-a-auditoria>>. Acesso em 2 de março de 2017.

PORTER, Michael. **Vantagem competitiva**: criando e sustentando um desempenho superior. Rio de Janeiro Elsevier Campus, 1989.

PORTER, M. E., KRAMER, M. R. Creating shared value. **Harvard Business Review**, p. 1-17, jan/fev, 2011.

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

RAMIREZ, R. Value co-production: Intellectual origins and implications for practice and research. **Strategic Management Journal**, v. 20, p. 49–65, 1999.

RAMÍREZ-CACHO, S. I., MARTÍNEZ-GARCÍA, F. J. Y MONTOYA-DEL-CORTE, J. La adopción de las reformas cualitativas sobre materialidad en auditoría. evidencia empírica de su uso y consecuencias em México y España. **Innovar**, v. 22, n.43, p. 165-178, 2012.

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

RITCHIE, J.; LEWIS, J. (Eds.) **Qualitative research practice: a guide for social science students and researchers**. London: Sage Publications, 2003.

ROBECOSAM. 2015. Global Reporting Initiative. **What Matters to reporters and investors**. Disponível em: < <https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/Defining-Materiality-What-Matters-to-Reporters-and-Investors.pdf>>. Acesso: 20 de março de 2017.

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

ROBERTS, R. W., DWYER, P. D. An Analysis of Materiality and Reasonable Assurance: Professional Mystification and Paternalism in Auditing. **Journal of Business Ethics**, v. 17, p. 569–578, 1998.

SAMPIERE R. H.; COLLADO C. F.; LUCIO B. P. **Metodología de La investigación**. 5ª edição. México: Mcgraw Hill, 1991.

SARTURI, G. **Distribuição de valor para o stakeholder funcionário e desempenho organizacional**. 2016. 118 f. Tese (Doutorado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016.

SARTURI, G., BOAVENTURA, J. M. G., PRIEM, R., MONZONI, M. P. Value Distribution to the Employee *Stakeholder* Group and Organizational Performance. In **Strategic Management Society Annual Meeting**, 36th. Berlin: SMS, 2016.

SARTURI, G., SERAVALLI, C., BOAVENTURA, J. M. G. Afinal, o que é distribuir valor para os *stakeholders*? **Revista de Administração da UFSM**, v. 8 (Ed. Especial XVI ENGEMA), p. 92-113, 2015.

SASB, 2018. **Sustainability Accounting Standards Board**. Materiality map. Disponível em: <<https://materiality.sasb.org/>>. Acesso em dezembro de 2018.

SCHNACKENBERG, A. K.; TOMLINSON, E. C. Organizational Transparency: A New Perspective on Managing Trust in Organization-Stakeholder Relationships. **Journal of Management**, v. 42, n. 7, p. 1784–1810, nov. 2016.

SHAFFER, W. E. Effects of Materiality, Risk, and Ethical Perceptions on Fraudulent Reporting by Financial Executives. **Journal of Business Ethics**, v. 38, p. 243–262, 2002.

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

SUNDARAM, A., A. INKPEN. The corporate objective revisited. **Organ. Sci.** v. 15, n. 3, p. 350–363, 2004.

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

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

TAKAO CONSULTORIA. 2013. Engajamento com *stakeholders*: manual de implementação. Disponível em: <http://www.takaoconsultoria.com.br/site/images/tools/ENGAJAMENTO_COM_STAKEHOLDERS.pdf>. Acesso em: 28 de fevereiro de 2017.

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

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

WALTON, R. *Stakeholder* Flux: Participation in Technology-Based International Development Projects. **Journal of Business and Technical Communication**, v. 27, n. 4, p. 409 – 435, 2013.

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

WANG, H.; CHOI, J. “A new look at the corporate social-financial performance relationship: the moderating roles of temporal and interdomain consistency in corporate social performance”, **Journal of Management**, v. 39 n. 2, p. 416-441, 2013.

WOOLDRIDGE, J. Introductory Econometrics: A Modern Approach. 20. ed. Mason: South-Western College Publishing, 2012.

ZATTONI, A. Who Should Control a Corporation? Toward a Contingency Stakeholder Model for Allocating Ownership Rights. **Journal of Business Ethics**, v. 103, p.255–274, 2011.

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

APÊNDICE A – TEMAS MATERIAIS DAS EMPRESAS DA AMOSTRA

TEMA MATERIAL	TEMAS MATERIAIS CORRELATOS
Combate à corrupção, integridade e ética	Combate à corrupção
	Combate à corrupção e atividades ilícitas
	Conduta ética
	Conduta ética no trabalho
	Corrupção
	Corrupção e conflito de interesses
	Ética
	Ética e integridade
	Ética e reputação
	Ética empresarial
	Ética, integridade e corrupção
	Ética, integridade e práticas anticorrupção
	Gestão de ética
Concorrência desleal	Concorrência
Condições de trabalho	Bem-estar, saúde e segurança
	Condições laborais
	Conduta corporativa justa
	Cultura organizacional
	Desenvolvimento e valorização do funcionário
	Diversidade, equidade e inclusão
	Empregador responsável
	Emprego
	Gestão da força de trabalho
	Gestão de pessoas
	Liberdade de associação e negociação coletiva
	Pessoas
	Práticas de emprego
	Práticas de segurança
	Práticas trabalhistas
	Público interno
	Relacionamento com funcionários
	Remuneração e benefícios para o público interno
	Remuneração e incentivos
	Respeito e práticas trabalhistas
	Saúde e segurança
	Saúde e segurança no trabalho
	Saúde e segurança ocupacional
	Saúde, segurança no trabalho e bem-estar
	Segurança das equipes
	Segurança das equipes e das operações
Conformidade	Ambiente regulado

	Assuntos regulatórios
	Auditoria
	<i>Compliance</i>
	Conformidade do empreendimento
	Controle de exportações
	Falta de fiscalização
	Gestão de assuntos regulatórios
	Questões de conformidade
	Regulação
	Regulação, atendimento a legislação e custos e tarifas
	Relacionamento com o poder concedente e regulatório
	Tendências e riscos regulatórios
Desempenho econômico	Acesso ao capital
	Desempenho econômico da empresa
	Desempenho econômico-financeiro
	Desempenho financeiro
	Diversificação de receitas
	Estratégia e desempenho econômico do negócio
	Geração de valor e performance econômica
	Resultado econômico financeiro do negócio
	Resultados financeiros
	Retorno aos investidores
	Retorno aos investidores e saúde financeira do negócio
	Retorno dos investimentos para acionistas
	Saúde financeira do negócio
	Solidez financeira e mercado de capitais
	Sustentabilidade financeira
Desenvolvimento dos funcionários	Desenvolvimento e valorização do funcionário
	Atividade e retenção de talento
	Atração, retenção e desenvolvimento
	Desenvolvimento humano
	Educação para a saúde
	Emprego (treinamento)
	Formação e qualidade de vida para os profissionais da saúde
	Funcionário e emprego
	Gestão da força de trabalho
	Gestão de capital humano
	Gestão de pessoas
	Gestão, desenvolvimento e motivação de colaboradores
	Gestão do conhecimento e valorização da força de trabalho
	Pessoas
	Público interno
	Qualificação do capital humano
	Qualificação e disponibilidade da força de trabalho
	Relacionamento com funcionários

	Treinamento e capacitação interna
	Treinamento e educação
	Treinamento e educação dos empregados
	Treinamento e formação dos trabalhadores
Direitos Humanos	Trabalho análogo ao escravo
	Trabalho forçado ou análogo ao escravo
	Trabalho infantil
	Trabalho infantil, forçado ou análogo ao escravo
Gestão de comunidades	Alto impacto na geração de emprego
	Cidadania
	Cidadania corporativa
	Comunidade
	Comunidades locais
	Desenvolvimento da área de concessão
	Desenvolvimento das regiões em que atua
	Desenvolvimento de comunidades
	Desenvolvimento local
	Desenvolvimento socioeconômico local
	Gestão de relacionamento com comunidades
	Impacto e investimentos para o entorno dos investimentos
	Impactos do banco na sociedade
	Impactos econômicos indiretos
	Investimento social
	Políticas públicas
	Posicionamento em relação à políticas públicas
	Regularização de comunidades
	Relação responsável com a comunidade nas operações
	Relacionamento com a sociedade
	Relacionamento com comunidades
	Suporte e desenvolvimento de comunidades locais
Gestão dos fornecedores	Acompanhamento das práticas dos fornecedores
	Avaliação ambiental de fornecedores
	Avaliação de fornecedores em práticas trabalhistas, ambientais, DH e sociedade
	Avaliação dos fornecedores
	Avaliação dos fornecedores em impacto na sociedade
	Avaliação dos fornecedores em práticas trabalhistas
	Avaliação dos fornecedores em direitos humanos
	Cadeia de fornecedores
	Cadeia de valor
	Compras responsáveis
	Critérios sociais e ambientais para monitoramento de fornecedores
	Desenvolvimento de fornecedores
	Engajamento e desenvolvimento dos fornecedores
	Fornecedores
	Gestão da cadeia de fornecedores

	Gestão da cadeia de suprimentos
	Gestão de fornecedores e cadeia de suprimentos
	Gestão do impacto socioambiental na cadeia de valor
	Práticas de compra
	Relacionamento com fornecedores
	Seleção e contratação de fornecedores
	Sustentabilidade na cadeia de fornecedores
Gestão de riscos	Adaptação ao contexto externo
	Antecipação dos cenários
	Atuação internacional
	Cenário energético e contexto macroeconômico
	Crédito e inadimplência
	Desafios estratégicos e riscos regulatórios
	Enquadramento macroeconômico
	Gestão de capital, riscos e oportunidades
	Gestão de riscos e crise
	Gestão de riscos e de capital
	Perdas e inadimplência
Gestão de stakeholder e relações institucionais	Comunicação com partes interessadas
	Diálogo e engajamento com partes interessadas
	Engajamento com <i>stakeholders</i>
	Engajamento e relação com partes interessadas
	Interações com o governo
	Qualidade nas relações
	Relação com o governo, órgãos reguladores e autoridades
	Relacionamento com partes interessadas
	Relacionamento com stakeholder
Gestão dos impactos ambientais	Alterações climáticas
	Biodiversidade
	Conservação e biodiversidade
	Descomissionamento de usinas
	Destinação dos produtos e embalagens
	Ecossistemas
	Efluentes e resíduos
	Emissão de GEE
	Emissões
	Emissões atmosféricas
	Emissões atmosféricas, efluentes e resíduos
	Emissões e mudanças climáticas
	Fontes alternativas renováveis
	Geração e gestão de resíduos
	Gestão da biodiversidade
	Gestão de resíduos
	Gestão de resíduos e emissões
	Gestão de substância químicas

	Impacto ambiental das operações
	Impactos das operações da rede
	Impactos estéticos e visuais
	Impactos no ecossistema
	Medidas de minimização do impacto ambiental
	Meio Ambiente e mudanças climáticas
	Mitigação de impactos ambientais
	Mudança no clima
	Mudanças climáticas (emissões)
	Mudanças climáticas
	Proteção da biodiversidade
	Reassentamento e deslocamento
	Redução do impacto ambiental
	Resíduos
	Resíduos e emissões
	Ruído
	Vibração
Gestão dos recursos naturais	Água
	Água e materiais
	Água; qualidade e disponibilidade
	Capacidade e disponibilidade operacional
	Consumo de água
	Consumo de energia
	Consumo de materiais
	Consumo e gestão de água
	Consumo racional de materiais
	Ecoeficiência
	Ecoeficiência nas operações
	Ecoeficiência operacional
	Eficiência no uso dos recursos
	Excelência em custos, processos e qualidade
	Excelência operacional e ecoeficiência
	Gestão da água
	Gestão de recursos hídricos
	Gestão de recursos naturais
	Gestão do ciclo de vida ambiental
	Materiais construtivos e eficiência no uso dos recursos
	Ocupação, uso e conservação do solo
	Uso de recursos
	Uso eficiente dos recursos e energia
Gestão e planejamento ambiental	Compromissos socioambientais
	Edificações sustentáveis
	Estratégia de sustentabilidade
	Gestão ambiental
	Inclusão de critérios sociais e ambientais na gestão e no relato

	Infraestrutura
	Negócios socioambientais
	Política ambiental
	Proteção do capital natural
	Sustentabilidade
Governança	Governança da sustentabilidade
Inovação	Cultura de inovação
	Excelência em inovação e tecnologia
	Inovação a serviço da saúde
	Inovação e diversificação
	Inovação e P&D
	Inovação e tecnologia
	Inovação em soluções em pagamento
	Inovação no processo construtivo
	Novos mercados e inovação
	Novos modelos de negócio
	Novos negócios
	Novos negócios, produtos e serviços sustentáveis
	Pesquisa e desenvolvimento
	Pesquisa, desenvolvimento e inovação
	Pesquisa, inovação e desenvolvimento
	Tecnologia e inovação
	Uso de tecnologias mais eficientes
Investimento	Acesso a capital (financiamento e investimento)
	Acesso ao capital financeiro
	Investimento em energia limpa
	Investimento em infraestrutura e serviços
	Investimento em infraestrutura para benefício público
	Investimento para crescimento
	Investimento para crescimento e concessões
	Práticas de investimento responsável
Planejamento estratégico	Gerenciamento pelo lado da demanda
	Planejamento de emergência e resposta a desastres
	Planejamento energético
	Planejamento energético e novos ativos
	Planejamento estratégico e orçamentário
	Responsabilidade corporativa
Qualidade e segurança dos produtos e serviços	Acesso à energia
	Capacidade e disponibilidade operacional
	Confiabilidade
	Confiabilidade de energia
	Congestionamento
	Disponibilidade e confiabilidade
	Eficiência
	Eficiência do sistema

	Eficiência e integridade operacional
	Eficiência energética
	Eficiência energética e serviços
	Eficiência operacional
	Excelência operacional
	Energia
	Fornecimento de energia
	Garantia de abastecimento
	Interface com outros transportes
	Interferência na saúde pública
	Intermodalidade
	Marca e reputação
	Oferta de energia
	Operação segura
	Portfólio dos produtos
	Presença no mercado
	Produtos e serviços
	Qualidade da energia
	Qualidade do empreendimento
	Qualidade do serviço
	Qualidade do serviço prestado
	Qualidade e impacto dos produtos
	Qualidade e segurança dos alimentos
	Rotulagem de produtos e serviços
	Saúde e bem estar do usuário
	Segurança e ordem pública
	Segurança da informação
	Segurança da população
	Segurança do produto
	Tecnologia da informação
	Valorização de imóveis
Relacionamento com cliente	Atendimento no pós venda
	Canais de diálogo
	Comunicação de marketing
	Educação e inclusão financeira
	Educação para o consumo
	Engajamento do consumidor final no uso eficiente de energia elétrica
	Excelência no atendimento ao cliente
	Inclusão financeira
	Interação com o cliente
	Mecanismos de queixa
	Privacidade dos clientes
	Qualidade nas relações com o cliente
	Qualidade no relacionamento com clientes: serviços e atendimento e garantia dos direitos do consumidor

	Relacionamento com clientes e consumidores
	Relacionamento com o cliente e com a sociedade
	Relacionamento e satisfação dos clientes
	Satisfação do cliente
	Saúde e segurança do cliente
Transparência	Inclusão de critérios sociais e ambientais na gestão e no relato
	Transparência e comunicação
	Transparência e divulgação de resultados

APÊNDICE B – QUESTÕES ISE UTILIZADAS

Combate à corrupção, integridade e ética					
ISE 2015/2016		ISE 2016/2017		ISE 2017/2018	
Questão	Pontos	Questão	Pontos	Questão	Pontos
GER 23	1	GER 22	1	GER 22	1
GER 23.1	12	GER 22.1	12	GER 22.1	12
GER 25	1	GER 23	5	GER 23	5
GER 25.1	6	GER 24	1	GER 24	1
GOV 30	2	GER 24.1	6	GER 24.1	6
GOV 46.3	1	GOV 27	2	GOV 23	2
6	23	GOV 43.3	1	GOV 39.2	1
		7	28	7	28

Concorrência desleal					
ISE 2015/2016		ISE 2016/2017		ISE 2017/2018	
Questão	Pontos	Questão	Pontos	Questão	Pontos
GER 22	1	GER 21	1	GER 21	1
GER 22.1	5	GER 21.1	5	GER 21.1	5
2	6	2	6	2	6

Conformidade					
ISE 2015/2016		ISE 2016/2017		ISE 2017/2018	
Questão	Pontos	Questão	Pontos	Questão	Pontos
ECO 15	1	ECO 16	1	ECO 16	1
ECO 16	1	ECO 17	1	ECO 17	1
NAT 6	1	NAT 6	1	NAT 6	1
NAT 6.1	1	NAT 6.1	1	NAT 6.1	1
GOV 10.2	1	GOV 10.2	1	GOV 11	1
GOV 14	1	GOV 13	1	GOV 11.1	1
GOV 14.1	1	GOV 13.1	1	GOV 13	1
GOV 30	2	GOV 15	1	GOV 23	2
GOV 46.3	1	GOV 27	2	GOV 39.2	1
SOC 39	1	GOV 43.3	1	SOC 39	1
SOC 40	1	SOC 39	1	SOC 40	1
SOC 41.1	1	SOC 40	1	SOC 41.1	1
SOC 41.3	1	SOC 41.1	1	SOC 41.3	1
SOC 42	1	SOC 41.3	1	SOC 42	1
SOC 43	1	SOC 42	1	SOC 43	1
SOC 44	1	SOC 43	1	SOC 44	1
16	17	SOC 44	1	16	17
		17	18		

Direitos Humanos					
ISE 2015/2016		ISE 2016/2017		ISE 2017/2018	
Questão	Pontos	Questão	Pontos	Questão	Pontos
SOC 1	6	SOC 1	6	SOC 1	6
SOC 1.2	16	SOC 1.2	16	SOC 1.2	16
SOC 1.4	1	SOC 1.4	1	SOC 1.4	1
SOC 6	40	SOC 6	40	SOC 6	40
SOC 7	3	SOC 7	3	SOC 7	3
5	66	5	66	5	66

Transparência					
ISE 2015/2016		ISE 2016/2017		ISE 2017/2018	
Questão	Pontos	Questão	Pontos	Questão	Pontos
GER 1.1	1	GER 1.1	1	GER 1.1	1
GER 1.2	9	GER 1.2	9	GER 1.2	9
GER 1.3	1	GER 1.4	1	GER 1.4	1
GER 1.4	9	GER 2.2	1	GER 2.2	1
GER 2.1	1	GER 2.3	1	GER 2.3	1
GER 2.2	1	GER 10	1	GER 10	1
GER 9	1	GER 11	1	GER 11	1
GER 19	1	GER 22.2	1	GER 22.2	1
GER 19.2	1	GER 26	1	GER 26	1
GER 19.3	6	GER 28	1	GER 28	1
GER 19.4	6	GER 29	1	GER 29	1
GER 19.6	1	GER 29.2	1	GER 29.2	1
GER 21.3	1	GER 29.3	6	GER 29.3	6
GER 23.2	1	GER 29.4	6	GER 29.4	6
GER 27	1	GER 29.6	1	GER 29.6	1
ECO 4.4.1	1	ECO 4.4.1	1	ECO 4.4.1	1
ECO 11	1	ECO 11	1	ECO 11	1
ECO 12	4	ECO 12	2	ECO 12	2
GOV 13	3	GOV 44	1	SOC 1.1	12
GOV 15	1	SOC 1.1	12	SOC 1.3	12
GOV 43.1	6	SOC 1.3	12	SOOC 2.2	1
GOV 47	1	SOC 2.2	1	SOC 3.2	1
SOC 1.1	12	SOC 3.2	1	SOC 10	1
SOC 1.3	12	SOC 10	1	SOC 18.6	4
SOC 2.2	1	SOC 18.6	4	SOC 27	1
SOC 3.2	1	SOC 27	1	35	92
SOC 10	1	36	97		
SOC 18.6	4				
SOC 27	1				
39	105				

Gestão e planejamento ambiental					
ISE 2015/2016		ISE 2016/2017		ISE 2017/2018	
Questão	Pontos	Questão	Pontos	Questão	Pontos
GER 1	1	GER 1	1	GER 1	1
GER 1.5	1	GER 1.3	1	GER 1.3	1
GER 1.5.1	6	GER 1.3.1	6	GER 1.3.1	6
GER 1.5.2	1	GER 1.3.2	4	GER 1.3.2	4
GER 2	1	GER 2	1	GER 2	1
GER 2.2.1	1	GER 2.1	1	GER 2.1	1
GER 5	1	GER 2.1.1	1	GER 2.1.1	1
GER 17	1	GER 2.1.1.1	17	GER 2.1.1.1	17
GER 18	5	GER 2.1.1.1.1	4	GER 2.1.1.1.1	4
GER 21	1	GER 2.2.1	1	GER 2.2.1	1
GER 26	1	GER 5	1	GER 5	1
11	20	GER 6	1	GER 6	1
		GER 9	1	GER 9	1
		GER 19	1	GER 19	1
		GER 20	5	GER 20	5
		GER 25	1	GER 25	1
		16	47	16	47

Gestão dos impactos ambientais					
ISE 2015/2016		ISE 2016/2017		ISE 2017/2018	
Questão	Pontos	Questão	Pontos	Questão	Pontos
GER 6	1	GER 7	1	GER 7	1
GER 14	5	GER 16	4	GER 16	4
NAT 2	1	NAT	2	NAT 2	1
3	6	3	7	3	6

Desempenho Financeiro					
ISE 2015/2016		ISE 2016/2017		ISE 2017/2018	
Questão	Pontos	Questão	Pontos	Questão	Pontos
ECO 2	4	ECO 2	4	ECO 2	4
ECO 3	4	ECO 3	4	ECO 3	4
ECO 9	1	ECO 9	1	ECO 9	1
ECO 10	1	ECO 10	1	ECO 10	1
ECO 13	1	ECO 14	1	ECO 14	1
ECO 14	1	ECO 15	1	ECO 15	1
GOV 5	1	GOV 5	1	GOV 5	1
7	13	7	13	7	13

Investimento					
ISE 2015/2016		ISE 2016/2017		ISE 2017/2018	
Questão	Pontos	Questão	Pontos	Questão	Pontos
NAT 1.2	1	NAT 1.2	1	NAT 1.2	1
NAT 2.3	1	NAT 2.3	1	NAT 2.3	1
NAT 3.2	1	NAT 3.2	1	NAT 3.2	1
3	3	3	3	3	3

Gestão de Risco					
ISE 2015/2016		ISE 2016/2017		ISE 2017/2018	
Questão	Pontos	Questão	Pontos	Questão	Pontos
ECO 1	1	ECO 1	1	ECO 1	1
ECO 4	1	ECO 4	1	ECO 4	1
ECO 4.1	5	ECO 4.1	5	ECO 4.1	5
ECO 4.1.1	1	ECO 4.1.1	1	ECO 4.1.1	1
ECO 4.3	3	ECO 4.3	3	ECO 4.3	3
ECO 7	1	ECO 7	1	ECO 7	1
ECO 7.1	8	ECO 7.1	4	ECO 7.1	4
ECO 8	12	ECO 8	8	ECO 8	8
8	32	8	24	8	24

Condições de trabalho					
ISE 2015/2016		ISE 2016/2017		ISE 2017/2018	
Questão	Pontos	Questão	Pontos	Questão	Pontos
GER 10	3	GER 12	3	GER 12	3
GOV 20	1	GOV 19	1	GOV 16	1
GOV 21	1	GOV 20	1	GOV 17	1
GOV 22	1	GOV 21	1	GOV 18	1
SOC 8	1	SOC 8	1	SOC 8	1
SOC 9	4	SOC 9	4	SOC 9	4
SOC 11	3	SOC 11	3	SOC 11	3
SOC 12	4	SOC 12	4	SOC 12	4
SOC 13	4	SOC 13	4	SOC 13	4
SOC 20	1	SOC 20	1	SOC 20	1
SOC 21	1	SOC 21	1	SOC 21	1
SOC 22	1	SOC 22	1	SOC 22	1
SOC 23	1	SOC 23	1	SOC 23	1
SOC 25	1	SOC 25	1	SOC 25	1
SOC 26	1	SOC 26	1	SOC 26	1
SOC 29	1	SOC 29	1	SOC 29	1
SOC 31	2	SOC 31	2	SOC 31	2
SOC 32	4	SOC 32	4	SOC 32	4
18	35	18	35	18	35

Desenvolvimento dos funcionários					
ISE 2015/2016		ISE 2016/2017		ISE 2017/2018	
Questão	Pontos	Questão	Pontos	Questão	Pontos
SOC 17	1	SOC 17	1	SOC 17	1
1	1	1	1	1	1

Gestão de comunidades					
ISE 2015/2016		ISE 2016/2017		ISE 2017/2018	
Questão	Pontos	Questão	Pontos	Questão	Pontos
ECO 6	1	ECO 1.1	1	ECO 1.1	1
SOC 2	1	ECO 6	1	ECO 6	1
SOC 2.1	6	SOC 2	1	SOC 2	1
SOC 3	1	SOC 2.1	6	SOC 2.1	6
SOC 3.1	6	SOC 3	1	SOC 3	1
SOC 14	1	SOC 3.1	6	SOC 3.1	6
SOC 14.1	9	SOC 14	1	SOC 14	1
SOC 14.2	6	SOC 14.1	9	SOC 14.1	9
SOC 15	1	SOC 14.2	6	SOC 14.2	6
SOC 15.1	4	SOC 15	1	SOC 15	1
SOC 15.2	3	SOC 15.1	3	SOC 15.1	3
SOC 15.3	4	SOC 15.2	3	SOC 15.2	3
SOC 15.4	1	SOC 15.3	4	SOC 15.3	4
SOC 15.4.1	2	SOC 15.4	1	SOC 15.4	1
SOC 16	1	SOC 15.4.1	2	SOC 15.4.1	2
SOC 34	5	SOC 16	1	SOC 16	1
16	52	SOC 34	5	SOC 34	5
		17	52	17	52

Gestão de fornecedores					
ISE 2015/2016		ISE 2016/2017		ISE 2017/2018	
Questão	Pontos	Questão	Pontos	Questão	Pontos
GER 15	1	GER 17	1	GER 17	1
GER 17.1	9	GER 19.1	9	GER 19.1	9
SOC 35	1	SOC 35	1	SOC 35	1
SOC 35.1	4	SOC 35.1	4	SOC 35.1	4
SOC 37	5	SOC 37	5	4	15
5	20	5	20		

Gestão de <i>stakeholders</i> e relações institucionais					
ISE 2015/2016		ISE 2016/2017		ISE 2017/2018	
Questão	Pontos	Questão	Pontos	Questão	Pontos
GER 7	1	GER 8	1	GER 8	1
GER 7.2	6	GER 8.2	6	GER 8.2	6
GER 19.5	5	GER 29.5	5	GER 29.5	5
GER 24	5	GOV 41	1	GOV 37	1
GOV 44	1	SOC 1.3.1	36	SOC 1.3.1	36
SOC 1.3.1	36	5	49	5	49
6	54				

Gestão de <i>stakeholders</i> e relações institucionais					
ISE 2015/2016		ISE 2016/2017		ISE 2017/2018	
Questão	Pontos	Questão	Pontos	Questão	Pontos
GER 13.1	1	GER 15.1	1	GER 15.1	1
NAT 3.3	1	NAT 3.3	1	NAT 3.3	1
NAT 3.3.1	1	NAT 3.3.1	1	NAT 3.3.1	1
NAT 3.3.1.1	6	NAT 3.3.1.1	6	NAT 3.3.1.1	6
SOC 4	1	SOC 4	1	SOC 4	1
SOC 5	1	SOC 5	1	SOC 5	1
SOC 5.1	1	SOC 5.1	1	SOC 5.1	1
SOC 18.1	4	SOC 18.1	4	SOC 18.1	4
SOC 18.2	5	SOC 18.2	5	SOC 18.2	5
SOC 18.3	1	SOC 18.3	1	SOC 18.3	1
SOC 18.4	1	SOC 18.4	1	SOC 18.4	1
SOC 18.7	7	SOC 18.7	7	SOC 18.7	7
SOC 18.8	1	SOC 18.8	1	SOC 18.8	1
SOC 41.2	1	SOC 41.2	1	SOC 41.2	1
14	32	14	32	14	32

Governança					
ISE 2015/2016		ISE 2016/2017		ISE 2017/2018	
Questão	Pontos	Questão	Pontos	Questão	Pontos
GER 3	1	GER 3	1	GER 3	1
GOV 3	6	GOV 3	6	GOV 3	6
GOV 4	1	GOV 4	1	GOV 4	1
GOV 7	1	GOV 7	1	GOV 7	1
GOV 8	1	GOV 8	1	GOV 8	1
GOV 10.3	2	GOV 10.3	1	GOV 9.3	1
GOV 16	1	GOV 14	1	GOV 12	1
GOV 19	5	GOV 18	5	GOV 15	5
GOV 23	1	GOV 22	1	GOV 19	1
GOV 24	1	GOV 23	1	GOV 20	3
GOV 25	2	GOV 25	3	GOV 22	8
GOV 28	1	GOV 26	1	GOV 24	1
GOV 29	6	GOV 28	1	GOV 25	1
GOV 31	1	GOV 29	1	GOV 26	2
GOV 32	2	GOV 30	2	GOV 27	1

GOV 34	1	GOV 31	1	GOV 28	6
GOV 35	4	GOV 32	6	GOV 32	1
GOV 39	1	GOV 36	1	GOV 33	1
GOV 40	1	GOV 37	1	GOV 34	1
GOV 41	1	GOV 38	1	GOV 39	7
GOV 43	1	GOV 43	7	20	50
GOV 46	1	GOV 43.2	1		
GOV 46.1	5	22	45		
GOV 46.2	1				
24	48				

Inovação					
ISE 2015/2016		ISE 2016/2017		ISE 2017/2018	
Questão	Pontos	Questão	Pontos	Questão	Pontos
ECO 5	1	ECO 5	1	ECO 5	1
ECO 5.1	1	ECO 5.1	1	ECO 5.1	1
2	2	2	2	2	2

Planejamento Estratégico					
ISE 2015/2016		ISE 2016/2017		ISE 2017/2018	
Questão	Pontos	Questão	Pontos	Questão	Pontos
GER 12	1	GER 14	1	GER 14	1
GER 12.1	4	GER 14.1	5	GER 14.1	5
2	5	2	6	2	6

Qualidade e segurança dos produtos e serviços					
ISE 2015/2016		ISE 2016/2017		ISE 2017/2018	
Questão	Pontos	Questão	Pontos	Questão	Pontos
NAT 1	1	NAT 1	1	NAT 1	1
NAT 3	1	NAT 3	1	NAT 3	1
NAT 4	2	NAT 4	2	NAT 4	2
NAT 4.1	1	NAT 4.1	1	NAT 4.1	1
SOC 18.5	1	SOC 18.5	1	SOC 18.5	1
SOC 33	1	SOC 33	1	SOC 33	1
6	7	6	7	6	7

APÊNDICE C – ASSUNTOS ABORDADOS NAS QUESTÕES ISE

Tema Material	Assunto Abordado
Combate à corrupção, integridade e ética	Possui compromisso formal em relação ao combate a todas as formas de corrupção
	O que é previsto no compromisso formal em relação ao combate a todas as formas de corrupção
	Engaja seu público interno e seus parceiros comerciais na prevenção e no combate a todas as formas de corrupção
	Possui processos e procedimentos implementados que permitem o gerenciamento de situações envolvendo qualquer forma de corrupção e/ou conflitos de interesses
	Detalhes dos processos e procedimentos implementados para gerenciamento de situações envolvendo qualquer forma de corrupção e/ou conflitos de interesses
	Questões de combate à corrupção
	O código prevê mecanismos para a prevenção e encaminhamento de situações relacionadas às questões de combate à corrupção

Tema Material	Assunto Abordado
Concorrência desleal	Adota política contínua de esclarecimento aos funcionários sobre defesa da concorrência
	Instrumentos utilizados pela companhia para implantar medidas de defesa da concorrência

Tema Material	Assunto Abordado
Condições de trabalho	Remuneração variável (reajustes salariais diferenciados, bônus, prêmios) e o vínculo a metas de desempenho socioambiental
	O Conselho de Administração avalia e discute formalmente questões relativas à diversidade (no mínimo, gênero e raça/cor), visando promover a igualdade de oportunidade de acesso dos diferentes grupos aos cargos de alta administração da companhia
	Participação de mulheres no Conselho de Administração
	Participação de negros no Conselho de Administração
	Engajamento do seu público interno, incluindo funcionários diretos e trabalhadores terceirizados, no combate a qualquer prática de discriminação
	Valorização da diversidade em matéria de emprego e ocupação
	Sobre a remuneração dos funcionários
	Satisfação de seus funcionários e implementa ações de melhoria contínua
	Qualidade de vida de seus funcionários
	Proporção entre cargos de gerência ocupados por homens e mulheres
	Diferença de proporção entre cargos de diretoria ocupados por homens e mulheres
	Cargos de gerência ocupados por negros (as) e pessoas de outras raças/cores,
	Diferença de proporção entre cargos de diretoria ocupados por negros (as) e pessoas de outras raças/cores

	Em relação à diferença na remuneração de pessoas ocupantes de cargos de gerência e cargos de diretoria associada ao gênero
	Diferença na remuneração de pessoas ocupantes de cargos de gerência e cargos de diretoria associada à raça/cor
	Estabelece metas para reduzir a distância entre a maior e a menor remuneração pagas
	Medidas adotadas pela companhia visando respeitar a diversidade em termos de orientação sexual
	Medidas adotadas pela companhia visando promover a empregabilidade de pessoas com deficiência

Tema Material	Assunto abordado
Conformidade	Cumprimento legal da companhia e administradores nos últimos 5 anos
	Condenação no Brasil e/ou no exterior, por decisão/sentença definitiva em processo administrativo
	Sistema de monitoramento de processos judiciais e administrativos decorrentes de riscos ou danos efetivos à saúde ou à segurança de seus consumidores
	Situação da companhia em relação a processos judiciais ou administrativos
	Processos administrativos, arbitrais ou judiciais contra a companhia
	Processo por infração grave, conforme definida pela CVM
	Acompanha formalmente a adequação de suas controladas, coligadas e/ou subsidiárias com relação às questões de conformidade e <i>compliance</i>
	Questões de <i>compliance</i>
	O código prevê mecanismos para a prevenção e encaminhamento de situações relacionadas às questões de <i>compliance</i>
	Cumprir a legislação relativa à contratação de pessoas com deficiência
	O percentual de aprendizes contratados na companhia corresponde a no mínimo 5% e no máximo 15% dos trabalhadores, por localidade
	Em relação aos processos judiciais ou administrativos decorrentes do relacionamento da companhia com clientes/consumidores
	Em relação aos processos judiciais ou administrativos decorrentes do relacionamento da companhia com os clientes/consumidores (b2b)
	Em relação aos processos judiciais ou administrativos decorrentes de práticas envolvendo trabalho forçado ou compulsório e/ou trabalho infantil
	Nos últimos 3 anos, foi responsabilizada pelo Ministério do Trabalho e Emprego e/ou o Ministério Público do Trabalho por trabalho forçado ou compulsório e/ou trabalho infantil
	Em relação aos processos judiciais ou administrativos decorrentes de práticas envolvendo assédio moral ou sexual e/ou discriminação

Tema Material	Assunto Abordado
Desenvolvimento dos funcionários	A companhia incentiva o voluntariado por meio de programa estruturado, incluindo etapas de monitoramento e avaliação, respeitando as aptidões e desejos do funcionário

Tema Material	Assunto abordado
Direitos Humanos	Compromissos formais em relação a direitos humanos
	Ações de direitos humanos contempladas nos compromissos formais

	Compromisso formal relativo ao combate à exploração sexual de crianças e adolescentes
	Processos e procedimentos implementados pela companhia, incluindo trabalhadores terceirizados, sobre questões de direitos humanos
	Processos e procedimentos para fazer respeitar os acordos e as negociações coletivas firmadas com organizações legitimamente representativas dos trabalhadores

Tema Material	Assunto abordado
Gestão de comunidade	Na elaboração da(s) política(s) foram considerados os impactos econômicos indiretos das atividades da companhia
	Processos e procedimentos implementados para monitorar impactos econômicos indiretos
	Política corporativa que contemple o tema de relacionamento com a comunidade local
	Quais diretrizes de gestão da companhia estão contempladas nessa política de relacionamento com a comunidade
	Política corporativa que contemple o tema de Investimento Social Privado (ISP)
	Diretrizes de gestão da companhia estão contempladas na política de Investimento Social Privado (ISP)
	Gera impactos significativos sobre a comunidade local
	Práticas cotidianas a companhia busca construir um relacionamento com a comunidade local visando o desenvolvimento local
	Práticas cotidianas a companhia busca construir um relacionamento com a comunidade local visando o desenvolvimento local
	Iniciativas de Investimento Social Privado (ISP)
	Sobre a relação entre os investimentos sociais e as políticas públicas e/ou agendas coletivas para o desenvolvimento sustentável
	Dentre os critérios para definição dos investimentos sociais, a companhia leva em conta a importância de se obter resultados concretos
	Em relação aos seus investimentos sociais
	A companhia realiza investimentos sociais com recursos disponíveis por meio de incentivos fiscais
	Sobre os investimentos sociais com recursos disponíveis por meio de incentivos fiscais
	Em investimentos sociais de natureza não-voluntária a empresa adota em toda extensão possível medidas análogas às que pratica em relação ao ISP
	Práticas adotadas pela a companhia visando maximizar o benefício social dos contratos de aprendizagem

Tema Material	Assunto Abordado
Gestão de fornecedores	Conhece e compreender a extensão de sua cadeia de valor e identifica os elos mais importantes
	Critérios e etapas do processo cobertas pelos processos e procedimentos relativos à gestão dos fornecedores críticos
	Gestão de seus fornecedores que viabiliza a identificação e acompanhamento de fornecedores críticos
	Atividades nas quais os fornecedores críticos foram incluídos

Tema Material	Assunto Abordado
Gestão de risco	Política Corporativa para a gestão de riscos corporativos
	Processos e procedimentos implementados de gestão de riscos corporativos acompanhados pelo Conselho de Administração
	Riscos que consideram aspectos socioambientais
	Há monitoramento periódico dos riscos identificados que consideram aspectos ambientais

	Práticas que fazem parte do processo de gestão de riscos de mercado da companhia, que se refere a posições mantidas em instrumentos financeiros derivativos
	Plano de contingência
	Quais aspectos estão previstos e são testados periodicamente no plano de contingência da companhia
	Aspectos previstos e testados no plano de contingência

Tema Material	Assunto Abordado
Gestão de <i>stakeholders</i> e relações institucionais	Política Corporativa visando assegurar princípios para o relacionamento com suas partes interessadas
	Práticas contempladas na política corporativa
	Processo de engajamento realizado pela companhia para a elaboração do Relatório de Sustentabilidade
	Regras formais para transações com partes relacionadas
	As partes interessadas para as quais é disponibilizada versão específica de documento

Tema Material	Assuntos Abordados
Gestão dos impactos ambientais	Busca identificar os temas mais relevantes do ponto de vista da sustentabilidade, por meio de um processo estruturado de identificação de seus impactos econômicos, ambientais e sociais significativos
	Avaliar seus impactos sociais e ambientais (positivos e negativos) e identificar alternativas sinérgicas com a sustentabilidade
	Ações em relação aos combustíveis fósseis e/ou seus derivados cuja queima contribui para o agravamento das mudanças climáticas

Tema Material	Assuntos Abordados
Gestão dos recursos naturais	Considerar aspectos relacionados aos recursos naturais nos processos de formulação de estratégias e/ou Pesquisa & Desenvolvimento voltados à definição dos seus produtos e/ou modelos de negócio
	Promover a sustentabilidade na cadeia de valor, considerando a amplitude das cadeias de valor e visando o melhor uso de seus recursos

Tema Material	Assuntos Abordados
Gestão e planejamento ambiental	Compromisso com o desenvolvimento sustentável na cultura e estratégia da companhia
	Programa de sensibilização sobre desenvolvimento sustentável
	Público alvo do programa de sensibilização sobre desenvolvimento sustentável
	Estrutura do programa de sensibilização sobre o desenvolvimento sustentável
	Adesão formal e pública a compromissos voluntário relacionado ao desenvolvimento sustentável
	No planejamento e gestão das práticas empresariais, considera o referencial representado pela Agenda 2030 e pelos ODS (Objetivos do Desenvolvimento Sustentável)
	Realizou análise para identificar se há relação entre as práticas empresariais decorrentes de seus compromissos voluntários e os ODS
	Como as práticas empresariais decorrentes da adesão da companhia a compromissos voluntários contribuem com cada um dos ODS
	Ações referentes às práticas empresariais decorrentes da adesão da companhia a compromissos voluntários que se relacionam com cada um dos ODS
	Metas de melhoria e planos de ação sobre compromissos voluntários relacionados ao desenvolvimento sustentável
	Possui instrumento formal estabelecendo que suas políticas e procedimentos relativos à sustentabilidade sejam observados em todas as suas unidades e controladas

	Acompanha sistematicamente seus indicadores de sustentabilidade, independentemente de demandas específicas
	Integra aspectos de sustentabilidade em suas práticas de gestão de desempenho e reconhecimento
	Aplicação de critérios socioambientais para identificação e gestão dos seus fornecedores críticos
	Processos e procedimentos implementados em relação à aplicação de critérios socioambientais na gestão de sua cadeia de valor
	Concretizar seu compromisso com o desenvolvimento sustentável por meio da elaboração, avaliação, implantação ou monitoramento de políticas voltadas ao interesse público

Tema Material	Assuntos Abordados
Governança	Comitê de Sustentabilidade ou de Responsabilidade Empresarial formalmente estabelecido
	Práticas adotadas pela companhia com relação às Assembleias
	Estatuto Social da companhia estabelece a arbitragem como meio de solução de conflitos societários
	Questões referentes ao controle da companhia
	Mecanismo de proteção à tomada de controle (<i>poison pill</i>)
	Há um procedimento formal, com processo, critérios e qualificações bem definidas para a escolha
	A companhia exige que haja uma estrutura de governança corporativa própria, compatível ao seu porte, complexidade e relevância no grupo econômico
	Características do Conselho de Administração da companhia
	Tratamento de situações de conflito de interesses no âmbito do conselho
	Mecanismos formais de avaliação periódica, no mínimo anual, do Conselho de Administração e de seus conselheiros individualmente,
	Como o Conselho de Administração se assegura de que as questões de ordem socioambientais estejam integradas ao planejamento estratégico da organização e ao dia-a-dia de suas operações
	Avaliação do desempenho do executivo principal pelo Conselho de Administração
	Avaliação do desempenho dos demais executivos pelo Conselho de Administração
	Plano atualizado e formalizado de sucessão
	Deficiências significativas nos controles internos da companhia reportado por auditores independentes
	Comitê de auditoria
	Avaliação do sistema de controles internos
	Área ou profissional responsável pelas funções de auditoria interna
	Conselho Fiscal instalado
	Com relação ao código de conduta da companhia

Tema Material	Assuntos Abordados
Inovação	Processos e procedimentos implementados para gestão de oportunidades corporativas, visando descobrir alternativas inovadoras
	Processos e procedimentos se concretizaram em negócios inovadores do ponto de vista socioambiental

Tema Material	Assuntos abordados
Investimento	A companhia financia ou investe em companhias cujos produtos causam morte, dependência ou riscos à saúde

	A companhia financia ou investe em companhias que produzem ou comercializam combustíveis fósseis e/ou seus derivados cuja queima contribui para o agravamento das mudanças climáticas
	Companhia financia ou investe em companhias cujos produtos causam riscos ou danos efetivos à saúde e segurança pública, ou à segurança alimentar e nutricional

Tema Material	Assuntos abordados
Planejamento estratégico	Processo institucionalizado de planejamento estratégico
	Itens que estão formalmente considerados neste processo institucionalizado de planejamento estratégico

Tema Material	Assuntos abordados
Qualidade e segurança dos produtos e serviços	Morte, dependência química ou riscos à saúde causadas pela utilização normal do produto
	O consumo ou a utilização normal de produtos ou serviços oferecidos pela companhia ou por suas controladas poderá ocasionar riscos ou danos efetivos à saúde e segurança pública, ou à segurança alimentar e nutricional da população
	Mantém um sistema de informação quanto a potenciais riscos de segurança ou sanidade que os produtos e serviços que oferece possam trazer
	Produtos ou serviços oferecidos pela companhia são objeto de questionamento ou estudo sobre os riscos potenciais
	Oferta seus produtos e/ou serviços em locais cuja estrutura está de acordo com as normas de acessibilidade presentes na NBR 9050/ABNT
	Possui infraestrutura de acordo com as normas de acessibilidade presentes na NBR 9050/ABNT

Tema Material	Assuntos abordados
Relacionamento com clientes	Pesquisa e investigação sobre as demandas potenciais e a satisfação dos clientes/consumidores
	Promove atividades para educação nutricional do consumidor e promoção de estilos de vida saudáveis como forma de prevenir ou minimizar os possíveis impactos negativos
	Atividades de educação nutricional contam com a participação regular de entidades representativas de consumidores e/ou especializadas nesse tema
	Como se dá a participação destas entidades nas atividade de educação nutricional
	Política corporativa visando impedir que sejam utilizadas informações sobre clientes/consumidores ou outras partes, visando preservar a privacidade
	Política corporativa visando autorregular o uso de instrumentos de marketing, incorporando preceitos éticos e de respeito ao consumidor, ao cidadão e ao meio ambiente
	Política que autorregula instrumentos de marketing garante o respeito aos espaços públicos e contempla mecanismos que evitem a veiculação de informação ou comunicação publicitária enganosa ou abusiva
	Procedimentos adotados pela companhia visando garantir o respeito à privacidade e o uso adequado e consentido das informações coletadas sobre seus clientes/consumidores ou outras partes
	Serviço de atendimento a demandas de consumidores
	Participação regular de grupos de consumidores, ou de entidades que os representem, no processo de avaliação dos impactos sociais de seus produtos e/ou serviços
	As campanhas de comunicação, que visam promover a educação para a sustentabilidade de consumidores, contam com a participação regular de entidades representativas de consumidores
	Relação com seus clientes
	Realiza periodicamente pesquisa de satisfação dos clientes (B2B)
	Nos últimos 3 anos, a companhia atendeu ao menos 80% das reclamações fundamentadas apresentados contra ela

Tema material	Assuntos abordados
Transparência	Formas de divulgação do compromisso com o desenvolvimento sustentável
	Temas divulgados no compromisso com o desenvolvimento sustentável
	Formas de divulgação ampla do compromisso com o desenvolvimento sustentável
	Realiza autoavaliações, monitora e publica relatório com indicadores apropriados referente aos compromissos assumidos
	Divulgação da adesão aos compromissos voluntários relacionados ao desenvolvimento sustentável
	Divulga a remuneração dos seus administradores
	Divulga os tipos e os critérios de remuneração e benefícios atribuídos aos seus administradores
	Divulgação do compromisso formal em relação ao combate a todas as formas de corrupção
	A companhia e/ou o órgão de classe correspondente adota práticas de transparência adequadas, dando publicidade às suas propostas e posicionamentos
	Publicação dos indicadores de sustentabilidade estratégicos da companhia
	No último ano, a companhia publicou Relatório de Sustentabilidade
	Relatório é elaborado seguindo padrões internacionalmente aceitos
	Assuntos presente no relatório
	Informações sobre as metas assumidas e sua prestação de contas
	Forma de divulgação do relatório
	Divulgação da exposição nos instrumentos financeiros derivativos que visam à proteção patrimonial (hedge) das posições
	Práticas da companhia em relação às demonstrações financeiras
	Assuntos abordados nas notas explicativas
	Nas Demonstrações Financeiras, o Investimento Social Privado é divulgado
	Publica em seu Relatório de Sustentabilidade o valor desses financiamentos e investimentos, e sua participação sobre o total de sua carteira, indicando a quais produtos e/ou setores se referem
	Publica em seu Relatório de Sustentabilidade o valor desses financiamentos e investimentos, e sua participação sobre o total de sua carteira, indicando a quais produtos e/ou setores se referem
	Publica em seu Relatório de Sustentabilidade o valor desses financiamentos e investimentos, e sua participação sobre o valor total de sua carteira
	Política de comunicação da companhia em relação ao questionamento ou estudo sobre os riscos potenciais
	A companhia garante a apresentação das informações ou alertas para o consumidor final
	Formas de divulgação conforme recomendações do Ofício Circular CVM/SEP N° 02 de 2015
	Realiza reuniões públicas presenciais, com analistas e demais agentes do mercado de capitais, no Brasil
	Alternativas do modelo de governança corporativa disponíveis no website
	Canal para comunicações anônimas, com garantia de sigilo, que se destina a receber denúncias, dúvidas e sugestões relativas ao cumprimento de seu Código de Conduta
	De que forma os compromissos formais em relação a direitos humanos são expressos
	Opções adotadas para divulgação ampla dos compromissos expressos
	A política corporativa que contemple o tema de relacionamento com a comunidade local está disponível na área de livre acesso do site
	A política de Investimento Social Privado (ISP) está disponível na área de livre acesso do site
	Mecanismos formais de denúncia aos funcionários diretos e trabalhadores terceirizados

	Disponibiliza informações de seus produtos e/ou serviços de forma acessível
	Divulga em seu Relatório de Sustentabilidade a proporção entre o maior e menor salário pago e a média salarial de todos os demais funcionários da companhia

APÊNDICE D – QUANTIDADE DE *STAKEHOLDERS* QUE JULGOU OS TEMAS MATERIAIS

		Grupos de stakeholder que julgaram o tema material		
		2014	2015	2016
Combate à corrupção, integridade e ética	Cliente	13	14	31
	Funcionário	17	22	29
	Fornecedor	13	19	28
	Acionista	13	20	29
	Comunidade	18	18	25
Concorrência desleal	Cliente	-	1	1
	Funcionário	1	2	1
	Fornecedor	1	1	-
	Acionista	-	1	1
	Comunidade	1	1	1
Conformidade	Cliente	15	16	19
	Funcionário	9	9	11
	Fornecedor	10	14	19
	Acionista	9	10	23
	Comunidade	10	10	18
Direitos Humanos	Cliente	-	-	5
	Funcionário	8	7	19
	Fornecedor	8	8	20
	Acionista	-	-	18
	Comunidade	-	7	18
Transparência	Cliente	7	5	2
	Funcionário	8	10	3
	Fornecedor	8	6	2
	Acionista	7	7	1
	Comunidade	6	5	1
Gestão e planejamento ambiental	Cliente	1	6	18
	Funcionário	2	6	14
	Fornecedor	2	6	2
	Acionista	-	2	14
	Comunidade	2	12	15
Gestão dos recursos naturais	Cliente	8	6	5
	Funcionário	7	11	12
	Fornecedor	6	10	6
	Acionista	5	3	10
	Comunidade	12	17	29
Gestão dos impactos ambientais	Cliente	11	23	26
	Funcionário	10	18	9
	Fornecedor	9	15	22

	Acionista	7	6	26
	Comunidade	13	25	30
Desempenho financeiro	Cliente	9	12	11
	Funcionário	9	13	17
	Fornecedor	8	8	18
	Acionista	9	14	17
	Comunidade	7	7	11
Investimento	Cliente	4	8	1
	Funcionário	3	6	2
	Fornecedor	3	7	2
	Acionista	4	13	2
	Comunidade	3	13	2
Gestão de riscos	Cliente	3	9	10
	Funcionário	3	6	21
	Fornecedor	4	9	25
	Acionista	4	9	25
	Comunidade	3	9	10
Condições de trabalho	Cliente	16	26	15
	Funcionário	17	30	22
	Fornecedor	11	17	9
	Acionista	6	7	12
	Comunidade	14	19	10
Desenvolvimento dos funcionários	Cliente	3	6	10
	Funcionário	6	23	20
	Fornecedor	2	6	8
	Acionista	4	3	3
	Comunidade	-	7	4
Gestão de comunidades	Cliente	6	10	20
	Funcionário	6	6	16
	Fornecedor	5	6	15
	Acionista	5	4	9
	Comunidade	9	20	37
Gestão de fornecedores	Cliente	5	11	12
	Funcionário	8	14	5
	Fornecedor	8	18	17
	Acionista	7	9	13
	Comunidade	5	9	8
Gestão de stk e relações institucionais	Cliente	8	5	17
	Funcionário	6	5	17
	Fornecedor	8	6	17
	Acionista	6	4	13
	Comunidade	7	6	17
Relacionamento com clientes	Cliente	13	21	14
	Funcionário	12	16	10
	Fornecedor	6	10	6

	Acionista	4	8	7
	Comunidade	10	10	12
Governança	Cliente	3	6	14
	Funcionário	9	18	17
	Fornecedor	3	6	14
	Acionista	9	17	16
	Comunidade	3	6	9
Inovação	Cliente	4	18	17
	Funcionário	3	13	17
	Fornecedor	3	8	9
	Acionista	3	6	18
	Comunidade	3	8	9
Planejamento Estratégico	Cliente	-	3	2
	Funcionário	1	9	3
	Fornecedor	-	4	3
	Acionista	1	2	2
	Comunidade	-	9	2
Qualidade e segurança dos produtos e serviços	Cliente	10	18	33
	Funcionário	6	13	16
	Fornecedor	5	11	18
	Acionista	5	4	11
	Comunidade	7	12	16
<i>n</i>		23	38	44

ANEXO A – ESTRUTURA DO QUESTIONÁRIO ISE

Estrutura do Questionário ISE 2015/2016

Dimensão	Critério	Indicadores
Geral	Compromissos	Compromisso Fundamental
		Compromissos Voluntários
	Alinhamento	Consistência dos compromissos
		Engajamento com partes interessadas
		Remuneração
	Perspectivas Estratégicas	Estratégia e posicionamento
		Cadeia de valor
	Transparência	Relatórios
	Ética e cidadania	Defesa da concorrência
		Prevenção e combate à corrupção
		Prevenção e combate à corrupção
Econômico-Financeira	Política	Estratégia e risco corporativo
		Riscos e oportunidades corporativos
	Gestão	Riscos e oportunidades corporativos
		Crises e plano de contingência
		Ativos intangíveis
		Gestão do desempenho
	Desempenho	Demonstrações financeiras
		Lucro econômico
		Equilíbrio do crescimento
	Cumprimento Legal	Histórico
Governança Corporativa	Propriedade	Relacionamentos entre sócios
		Transparência
		Cumprimento Legal
		Divulgação
		Governança de controladas, coligadas e/ou subsidiárias
	Conselho de administração	Estrutura do conselho de administração
		Dinâmica do conselho de administração
	Gestão	Qualidade da gestão
	Auditoria e fiscalização	Prestação de contas
	Conduta e conflito de interesses	Conduta e conflito de interesses
Natureza do produto	Impactos pessoais do uso do produto	Riscos para o consumidor ou terceiros
		Riscos difusos

	Impactos difusos do uso do produto	Observância do princípio da precaução
	Cumprimento Legal	Informações ao consumidor Sanções judiciais ou administrativas
Social	Política	Compromisso com princípios e direitos fundamentais nas relações de trabalho
		Compromisso com a comunidade
		Respeito à privacidade, uso da informação e marketing
	Gestão	Aplicação dos compromissos com os princípios e direitos fundamentais nas relações de trabalho
		Relação com a comunidade
		Relação com clientes e consumidores
	Desempenho	Diversidade e equidade
		Gestão de fornecedores
		Resolução de demandas de clientes e consumidores
	Cumprimento Legal	Público Interno
		Clientes e consumidores
		Sociedade

Estrutura do Questionário ISE 2016/2017

Dimensão	Critério	Indicadores
Geral	Compromissos	Compromisso Fundamental
		Compromissos Voluntários
	Alinhamento	Consistência dos compromissos
		Engajamento com partes interessadas
		Desempenho e reconhecimento
	Perspectivas Estratégicas	Estratégia e posicionamento
		Cadeia de valor
	Ética e transparência	Defesa da concorrência
		Prevenção e combate à corrupção
		Atuação política
		Relatórios
Econômico-Financeira	Política	Estratégia e risco corporativo
	Gestão	Riscos e oportunidades corporativos
		Crises e plano de contingência
		Ativos intangíveis
		Gestão do desempenho
	Desempenho	Demonstrações financeiras
		Lucro econômico
		Equilíbrio do crescimento

	Cumprimento Legal	Histórico
Governança Corporativa	Propriedade	Relacionamentos entre sócios
		Transparência
		Cumprimento Legal
		Governança de controladas, coligadas e/ou subsidiárias
	Conselho de Administração	Estrutura do conselho de administração
		Dinâmica do conselho de administração
	Gestão	Qualidade da gestão
	Auditoria e fiscalização	Prestação de contas
	Conduta e conflito de interesses	Conduta e conflito de interesses
Natureza do produto	Impactos pessoais do uso do produto	Riscos para o consumidor ou terceiros
	Impactos difusos do uso do produto	Riscos difusos
		Observância do princípio da precaução
	Cumprimento Legal	Informações ao consumidor
		Sanções judiciais ou administrativas
Social	Política	Compromisso com princípios e direitos fundamentais nas relações de trabalho
		Compromisso com a comunidade
		Respeito à privacidade, uso da informação e marketing
	Gestão	Aplicação dos compromissos com os princípios e direitos fundamentais nas relações de trabalho
		Relação com a comunidade
		Relação com clientes e consumidores
	Desempenho	Diversidade e equidade
		Gestão de fornecedores
		Resolução de demandas de clientes e consumidores
	Cumprimento Legal	Público Interno
		Clientes e consumidores
		Sociedade

Estrutura do Questionário ISE 2017/2018

Dimensão	Critério	Indicadores
Geral	Compromissos	Compromisso Fundamental
		Compromissos Voluntários

	Alinhamento	Consistência dos compromissos
		Engajamento com partes interessadas
		Desempenho e reconhecimento
	Perspectivas Estratégicas	Estratégia e posicionamento
		Cadeia de valor
	Ética e transparência	Defesa da concorrência
		Prevenção e combate à corrupção
		Atuação política
		Relatórios
Econômico-Financeira	Política	Estratégia e risco corporativo
		Riscos e oportunidades corporativos
	Gestão	Crises e plano de contingência
		Ativos intangíveis
		Gestão do desempenho
	Desempenho	Demonstrações financeiras
		Lucro econômico
		Equilíbrio do crescimento
Governança Corporativa	Cumprimento Legal	Histórico
	Propriedade	Relacionamentos entre sócios
		Transparência
		Cumprimento Legal
		Governança de controladas, coligadas e/ou subsidiárias
	Conselho de administração	Estrutura do conselho de administração
		Dinâmica do conselho de administração
	Gestão	Qualidade da gestão
Natureza do produto	Auditoria e fiscalização	Prestação de contas
	Conduta e conflito de interesses	Conduta e conflito de interesses
	Impactos pessoais do uso do produto	Riscos para o consumidor ou terceiros
		Riscos difusos
	Impactos difusos do uso do produto	Observância do princípio da precaução
		Informações ao consumidor
Social	Política	Sanções judiciais ou administrativas
		Compromisso com princípios e direitos fundamentais nas relações de trabalho
		Compromisso com a comunidade
		Respeito à privacidade, uso da informação e marketing

	Gestão	Aplicação dos compromissos com os princípios e direitos fundamentais nas relações de trabalho
		Relação com a comunidade
		Relação com clientes e consumidores
	Desempenho	Diversidade e equidade
		Gestão de fornecedores
		Resolução de demandas de clientes e consumidores
	Cumprimento Legal	Público Interno
		Clientes e consumidores
		Sociedade

ANEXO B – EXEMPLO DE MATRIZ DE MATERIALIDADE

G4-19 | G4-20 | G4-21 | G4-27

Temas materiais	Limites externos	Indicadores GRI relacionados
1 Desempenho econômico	Acionistas, clientes, fornecedores e sociedade	G4-EC1, G4-EC2, G4-EC3 e G4-EC4
3 Impactos econômicos indiretos	Sociedade	G4-EC7 e G4-EC8
18 Trabalho infantil, forçado ou análogo ao escravo	Fornecedores e sociedade	G4-HRS e G4-HR6
23 Combate à corrupção	Acionistas, clientes, fornecedores e sociedade	G4-S03, G4-S04 e G4-S05
24 Posicionamento em relação a políticas públicas	Acionistas e sociedade	G4-S06
25 Mecanismos de queixas	Acionistas, clientes, fornecedores e sociedade	G4-EN34, G4-HR12, G4-S011 e G4-LA16
26 Conformidade	Acionistas, clientes, fornecedores e sociedade	G4-S08, G4-EN29 e G4-PR9
27 Concorrência desleal	Acionistas e sociedade	G4-S07
31 Privacidade dos clientes	Clientes	G4-PR8

ANEXO C – EXEMPLO DE MATRIZ DE MATERIALIDADE DE EMPRESA COM CONTROLADAS

Materialidade

G4-18; G4-19; G4-20; G4-21; G4-23

Para o Relatório Anual 2016, a Eletrobras realizou um novo processo de materialidade para mapear os principais temas de interesse na opinião de seus públicos. O trabalho foi baseado nas seguintes atividades:

- Análise dos resultados da Pesquisa de *Stakeholders* aplicada por todas as empresas Eletrobras;
- Análise dos dados fornecidos pelos canais de relacionamento: Ouvidoria, Redes Sociais (Facebook e Twitter);
- Encontro com Fornecedores;
- Relação com Investidores;
- Análise do Relatório de Mídia;
- Análise das multas recebidas no período abrangido pelo Relatório de Sustentabilidade; e
- Realização de workshop com especialistas de sustentabilidade de todas as empresas Eletrobras.

Após a conclusão dessas etapas, a companhia chegou a 13 temas materiais, que foram validados pelo Conselho de Administração e que nortearam a seleção dos indicadores GRI a serem respondidos no relatório. Os temas são apresentados a seguir:

	Tema	Dentro da Eletrobras (subsidiárias)	Fora da Eletrobras (públicos de relacionamento)	Indicadores GRI relacionados
1	Gestão da Ética	Todas as empresas da companhia	Todos	G4-S6 G4-S7 G4-S8
2	Combate à Corrupção	Todas as empresas da companhia	Todos	G4-SO3 G4-SO4 G4-SO5 DMA
3	Conformidade	Todas as empresas da companhia, exceto Eletropar	Investidores, comunidades, sociedade, fornecedores, governo e clientes	G4-SO7 G4-SO8 G4-PR9 G4-EN29 DMA
4	Gestão de Risco e Crise	Todas as empresas da companhia	Colaboradores, investidores e governo e fornecedores	G4-14 EU21 G4-EC2
5	Água	Todas as empresas da companhia, exceto Eletropar	Comunidades, sociedade e governo	G4-EN8 G4-EN9 G4-EN10 DMA
6	Fornecimento de energia	Todas as empresas da companhia, exceto Eletropar	Clientes	DMA EU1 EU2 EU6 (DMA) EU10 EU11 EU12 EU23 (DMA) EU26 EU27 EU28 EU30
7	Comunidades	Todas as empresas da companhia	Comunidades, sociedade e governo	G4-SO1 G4-SO2 DMA
8	Satisfação das Partes Interessadas	Todas as empresas da companhia	Todos	G4-PR5 EU24 G4-PR3 G4-EC01 G4-12 G4-EN32 G4-LA14 HR 10 HR 11 G4-10 G4-11 G4-LA02 G4-LA03 G4-LA05 EU14 G4-LA09 G4-LA10 G4-LA12 G4-LA13
9	Eficiência Energética	Todas as empresas da companhia exceto Eletropar	Investidores, comunidades, sociedade, governo e clientes	EU7 G4-EN6 G4-EN7 DMA
10	Política Ambiental	Todas as empresas da companhia	Investidores, comunidades, sociedade, fornecedores, governo e clientes	(conteúdo a ser produzido especificamente para o indicador)
11	Gestão de Resíduos	Todas as empresas da companhia, exceto Eletropar	Investidores, comunidades, sociedade, fornecedores, governo e clientes	G4-EN23 G4-EN25 DMA
12	Mudanças Climáticas	Todas as empresas da companhia, exceto Eletropar	Investidores, comunidades, sociedade, fornecedores, governo e clientes	G4-EN15 G4-EN21 G4-EC2 DMA
13	Direitos Humanos	Todas as empresas da companhia, exceto Eletropar	Colaboradores, investidores, comunidades, sociedade, fornecedores e governo	G4-HR01 G4-HR12 DMA

Todos esses temas são abordados ao longo deste relatório por meio de indicadores GRI e, tendo em vista outras demandas estratégicas, as empresas Eletrobras também relatam outros indicadores que não estão relacionados a sua matriz de materialidade.