

Criação de Valor Através da Sinergia de Stakeholders: evidências em empresas brasileiras

Autoria

Linnik Israel Lima Teixeira - linnik.lima@gmail.com

Bacharelado em Administração (inexiste pós-graduação) / Instituto Federal do Piauí

Prog de Pós-Grad em Admin/Faculdade de Economia, Admin e Contab – PPGA/FEA / USP - Universidade de São Paulo

Victor Pessoa de Melo Gomes - victor.melogomes@gmail.com

Prog de Pós-Grad em Admin/Faculdade de Economia, Admin e Contab – PPGA/FEA / USP - Universidade de São Paulo

Mariana Torres Uchôa - marianauchoa@outlook.com

Prog de Pós-Grad em Admin/Faculdade de Economia, Admin e Contab – PPGA/FEA / USP - Universidade de São Paulo

Maria Laura Dumont de Souza Mello - mldsmello@gmail.com

Graduação em Administração / USP - Universidade de São Paulo

João Maurício Gama Boaventura - jm@boaventura.adm.br

Resumo

A sinergia de criação de valor representa um avanço na teoria dos stakeholders ao sobrepor a ideia de que as organizações devem balancear os interesses dos stakeholders, em decisões trade-off. Este trabalho analisou as relações de sinergia de criação de valor para stakeholders nas companhias brasileiras de capital aberto, com foco nas utilidades envolvidas. O método utilizado foi a busca de palavras-chave na literatura já existente sobre a criação de valor para stakeholders primários e a intersecção da literatura encontrada com os prospectos das empresas brasileiras de capital aberto. Por meio de busca em 187 IPOs lançados entre 2004 a 2021, constatou-se a existência de dois mecanismos de sinergia de criação de valor: simultâneas e indiretas. Além disso, empregados, clientes e fornecedores são os stakeholders com maiores relações de sinergia. Verificou-se que ações voltadas para acionistas e clientes não geram sinergia para outros stakeholders e que a preocupação com a sinergia com ações simultâneas foi identificada apenas em IPOs mais recentes. Ao final, trazemos contribuições teóricas e gerenciais por meio de uma matriz de tipos de sinergia e proposições sobre mecanismos de aumento de sinergia.

Criação de valor através da sinergia de stakeholders: evidências em empresas brasileiras

RESUMO

A sinergia de criação de valor representa um avanço na teoria dos stakeholders ao sobrepor a ideia de que as organizações devem balancear os interesses dos stakeholders, em decisões *trade-off*. Este trabalho analisou as relações de sinergia de criação de valor para stakeholders nas companhias brasileiras de capital aberto, com foco nas utilidades envolvidas. O método utilizado foi a busca de palavras-chave na literatura já existente sobre a criação de valor para stakeholders primários e a intersecção da literatura encontrada com os prospectos das empresas brasileiras de capital aberto. Por meio de busca em 187 IPOs lançados entre 2004 a 2021, constatou-se a existência de dois mecanismos de sinergia de criação de valor: simultâneas e indiretas. Além disso, empregados, clientes e fornecedores são os stakeholders com maiores relações de sinergia. Verificou-se que ações voltadas para acionistas e clientes não geram sinergia para outros stakeholders e que a preocupação com a sinergia com ações simultâneas foi identificada apenas em IPOs mais recentes. Ao final, trazemos contribuições teóricas e gerenciais por meio de uma matriz de tipos de sinergia e proposições sobre mecanismos de aumento de sinergia.

Palavras-chave: Stakeholders. Função-utilidade. Sinergia. Criação de valor.

1 INTRODUÇÃO

O propósito das organizações é assunto de debate no campo da estratégia. O conceito da supremacia do acionista tem sido posto em xeque, uma vez que a empresa representa muito mais do que indicadores financeiros (Barney, 2018; Min & Oh, 2020). A consciência de que se deve considerar as partes interessadas nas decisões organizacionais ganhou endosso no meio acadêmico e empresarial (Freeman et al., 2010).

Nesse sentido, a teoria dos stakeholders consolidou-se na área estratégica como uma redefinição do propósito da empresa: atender ao interesse dos seus stakeholders (partes interessadas) (Freeman, 1984; Freeman, et al., 2010). Atualmente, uma de suas vertentes investigativas é a criação de valor como meio para compreender formas de atender aos interesses dos stakeholders (Mitchell et al., 2015).

Seguindo a definição de Harrison & Wicks (2013) de que valor é qualquer coisa que tem o potencial de ser relevante para um stakeholder, é possível inferir que o valor pode variar de acordo com o grupo de stakeholders envolvidos. Cada parcela de valor relevante para um stakeholder é denominada “utilidade”, assim cada grupo de stakeholders tem sua função utilidade, que conduz ao total de valor criado pela organização (Harrison & Wicks, 2013). No entanto, parte-se da ideia de que os interesses dos stakeholders são conflitantes, logo, as firmas devem procurar formas de priorizar e balancear a diversidade de interesses existentes (Freeman et al., 2010; Harrison & Wicks, 2013).

Freeman et al. (2010) defendem uma mudança de perspectiva de criação de valor *trade-off* para uma perspectiva de criação de valor que atenda a vários interesses simultaneamente. Consoante a isso, Tantalo & Priem (2016) trazem uma nova forma de olhar para o balanceamento dos interesses dos stakeholders: sinergia de stakeholders. Segundo os autores, as organizações são capazes de gerar valor para mais de um stakeholder sem diminuir valor para outros. Isso é possível porque cada grupo de stakeholders tem funções-utilidade multi atributos, assim, os gestores podem descobrir diferentes combinações de diferentes utilidades que criem valor para mais de um grupo. Em vista da importância de atender à diversidade de interesses dos stakeholders, propósito central da teoria, o aprofundamento da discussão sobre

como gerar sinergia de valor de stakeholders é um tema relevante e com potencial contribuição para a estratégia das organizações.

A discussão sobre que valores geram sinergia entre stakeholders são escassos, tampouco há estudos que indiquem metodologias de identificação de tais valores nas organizações. Ademais, há carência de estudos empíricos que investiguem a existência de sinergias. Diante do evidente *gap* existente, este estudo traz o seguinte problema de pesquisa: que sinergias de criação de valor para stakeholder são encontradas nas organizações? Nesta pesquisa empírica, temos como argumento que as empresas divulgam ações que afetam a função utilidade de seus stakeholders (e conseqüentemente a criação de valor) de forma que: podem atender um stakeholder em detrimento de outro (*trade-off*); atender a mais de um stakeholder (sinergia); e atender a um stakeholder sem retirar valor de outro (sinergia) (Tantalo & Priem, 2016).

Logo, o objetivo do artigo é investigar a existência de sinergias de stakeholder existentes nas organizações. Os objetivos específicos são: relacionar os stakeholders envolvidos nas sinergias; identificar as utilidades dos stakeholders envolvidos na sinergia; discutir as relações de sinergias de criação evidenciadas; propor uma matriz de sinergia de acordo com os tipos de valor criado.

Para esta pesquisa, utilizamos o universo de empresas listadas na B3. A escolha de empresas de capital aberto é justificada pelo universo abrangente, tanto pela quantidade de empresas listadas quanto pela variedade de setores abrangidos do mercado brasileiro. Outrossim, as empresas de capital aberto possuem o *Initial Public Offering* (IPO), documento com informações estratégicas que alcançam diversos stakeholders, razão pela qual torna-se a fonte de dados da pesquisa.

O artigo traz potenciais contribuições teóricas, metodológicas e empíricas. No aspecto teórico, apresentamos uma matriz de sinergias com base nos valores, além de lançarmos duas proposições sobre mecanismos de aumento de sinergia. Do ponto de vista metodológico, indicamos uma sistemática para identificar sinergia de valor nas organizações, abrindo caminhos para exploração em diversos tipos de firmas. No que tange ao aspecto empírico, torna-se possível compreender como as empresas concebem os valores entregues a seus stakeholders e novas formas de entrega de valor podem ser pensadas com vistas a atender a maior diversidade de stakeholders.

O arcabouço teórico abrange a literatura em estratégia, especificamente teoria dos stakeholders. Inicialmente, discute-se sobre o atendimento ao interesse de diversos stakeholders em seguida, explana-se sobre tipos e natureza de valor, criação de valor e como ela pode divergir entre diferentes stakeholders; por último, apresenta-se o conceito de sinergia de stakeholders e como as ações organizacionais podem gerar valor que estimulem essa sinergia.

Na parte de métodos, o estudo tem uma abordagem qualitativa, com pesquisa documental e emprega a técnica de análise de conteúdo. As fontes de dados, documentais, são os prospectos das empresas listadas na B3 quando do lançamento de seus *Initial Public Offering* (IPO), cujos detalhes são apresentados na seção de métodos.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Teoria dos Stakeholders

Foi com o trabalho “Strategic Management: A Stakeholder Approach”, de Freeman (1984), que a Teoria dos Stakeholders se tornou uma das principais tendências no pensamento gerencial. Esta teoria tem por objetivo, por um lado, analisar e conceituar as formas pelas quais uma organização atua frente a todos os atores direta ou indiretamente envolvidos em seu funcionamento, chamados stakeholders (Freeman, 1984; Freeman, Harrison, Wicks, Parmar, & De Colle, 2010).

Por outro lado, ela visa traduzir esses conceitos em princípios, normas e meios de ação, a fim de auxiliar a gestão das organizações em relação aos seus múltiplos stakeholders (Freeman, 1984; Phillips; Freeman, & Wicks, 2003; Harrison & Wicks, 2013). O termo stakeholder é definido como qualquer indivíduo ou grupo que possa afetar a realização dos objetivos de uma organização ou é afetada pela realização de um dos objetivos de uma organização (Freeman, 1984). A Teoria dos Stakeholders é baseada em uma representação da organização como umnexo de contratos, pontuando uma rede complexa de relações entre grupos com interesses e racionalidades múltiplas e às vezes divergentes (Rowley, 1997; Harrison, Freeman, 1999; Milles, 2017). O papel da organização é confrontar os interesses e racionalidades dos grupos envolvidos, reconciliá-los e integrá-los na gestão de organização como um todo (Donaldson & Preston, 1995; Phillips, 1997).

A visão estratégica coloca a questão dos stakeholders em termos de desempenho organizacional e sustentabilidade. Os stakeholders possuem recursos que são necessários para que a organização funcione bem, portanto, uma boa gestão dos stakeholders deve melhorar este desempenho (Harrison & Wicks, 2013; Jones & Wicks, 1999). A empresa precisa conhecer as exigências e expectativas dos stakeholders para melhorar sua estratégia e previsões, e como atenderá a essas exigências e expectativas (Freeman, 1984; Frooman, 1999; Jones, Harrison & Felps, 2018).

Nem todos os stakeholders têm a mesma capacidade de influenciar o desempenho da organização, particularmente de acordo com a natureza do vínculo entre eles. Faz-se assim a classificação dos stakeholders de acordo com seu grau de influência sobre o desempenho da empresa (Mitchell et al., 1997). A Teoria dos Stakeholders propõe várias tipologias para classificá-los com base na natureza (transacional, institucional) e no grau de formalização de seu vínculo com a organização.

Os stakeholders podem ser distinguidos em função da capacidade de reivindicar direitos ou interesses de forma privada ou pública em seu funcionamento - stakeholders primários - e aqueles que não podem - stakeholders secundários (Carroll, 1996). Outra classificação proposta distingue entre stakeholders voluntários, que buscam e perseguem seus próprios interesses através do estabelecimento de relações contratuais com a organização, e stakeholders involuntários, que sem querer se expõem às consequências (externalidades) das atividades da organização (Clarkson, 1995; Crane & Ruebottom, 2011).

A Teoria dos Stakeholders é uma tentativa de fundar uma nova teoria da empresa que integra seu ambiente - com o qual interage e age - a fim de ir além da clássica visão econômica e acionista maximizadora do lucro da empresa (Harrison & Wicks, 2013, Laplume, Sonpar & Litz, 2008). O objetivo é demonstrar que os gerentes têm um papel, obrigações e responsabilidades que vão além de simplesmente levar em conta os acionistas, o que pressiona a empresa a incluir os direitos e interesses dos demais stakeholders em sua governança (Jones & Wicks, 1999; Phillips; Freeman, & Wicks 2003).

2.2 Criação de Valor

Na Teoria dos Stakeholders, o valor é gerado por meio da ação conjunta entre a organização e os stakeholders, na qual a primeira gerencia as contribuições e resultados entre seus stakeholders (Freudenreich, Ludeke-Freund, Schaltegger, 2020). Ancorando-se na perspectiva do *triple bottom-line*, valor seria considerado o resultado gerado por meio dessa ação conjunta, medidos por meio da performance ambiental, social e econômica (Elkington, 2004). Dessa forma, o conceito de criação de valor se estende além da definição econômica de que o valor é a soma dos excedentes dos consumidores e dos produtores (Argadoña, 2011).

O objetivo de criação de valor requer atenção sistemática aos interesses e preocupações dos diversos stakeholders. Os gerentes não são apenas responsáveis pela maximização do valor

para o acionista, eles devem levar em conta o bem-estar de outros stakeholders afetados pelas decisões da empresa. O problema da distribuição de valor (que não surge no modelo acionário) torna-se central aqui. O uso de princípios éticos torna possível a legitimação dos interesses dos stakeholders (Freeman, 2010; Freudenreich, Ludeke-Freund, Schaltegger, 2020). Cabe às empresas a missão de identificar as oportunidades e propor soluções que gerem valor para os seus stakeholders, criando barreiras de entrada em seu mercado e maior vantagem competitiva frente aos seus concorrentes (Freeman, Phillips, & Sisodia, 2020).

A maneira como cada organização criará valor para seus stakeholders primários, que são aqueles que exercem uma influência direta nas ações organizacionais (Clarkson, 1995), tem que levar em consideração dois fatores principais: i) a geração de benefícios garantindo a sobrevivência no mercado (Jones, 1995) e ii) o impacto produzido por cada stakeholder na cadeia (Harrison & Wicks, 2013). Logo, cada organização deve ter como principal responsabilidade a maximização da criação de valor para cada um de seus stakeholders primários. (Freeman, 2011).

Decisões sobre criação de valor são críticas, pois cada valor gerado associa-se diretamente com a forma de relacionamento entre a empresa e seus stakeholders. Por conseguinte, é mister compreender que tipos de valor uma organização pode criar para seus stakeholder e que tipos de relacionamentos (abordagens) a organização pode manter com eles.

No que tange aos tipos, o valor criado pode ser expresso por meio de recursos tangíveis (pode ser mensurado em termos monetários) ou intangíveis (não pode ser mensurado em termos monetários) (Harrison, Bosse & Phillips, 2010; Harrison & Wicks, 2013). Valores tangíveis abrangem, por exemplo, custos, infraestrutura, produto e políticas formais, por outro lado valores intangíveis abrangem relacionamentos, características do trabalho e percepções sobre qualidade e justiça (Tantalo & Priem, 2016).

No ponto de vista do empregado, o valor abrange aspectos tanto tangíveis quanto intangíveis (Tontini; Saturi & Stocker, 2021) como os salários, benefícios, cooperação entre a equipe e ambiente de trabalho saudável (Tantalo & Priem, 2016; Cragg & Greenbaum, 2002). satisfação com o trabalho entregue e a aquisição de conhecimento (Argadoña, 2011).

Em razão do seu poder de barganha e influência nos resultados qualitativos e financeiros das indústrias (Porter, 2004), os fornecedores possuem uma lista vasta de possíveis ações de percepção de valor, com pontos como qualidade dos pagamentos e saúde financeira do cliente (Harrison & Wicks, 2013; Tantalo & Priem, 2016); e imagem e capacidade de relacionamento do cliente (Tantalo & Priem, 2016; Homburg, Stierl & Bornemann, 2013).

Tendo como seu papel principal o fornecimento de fundos para sustentação e crescimento das empresas investidas (Fox & Lorsch, 2012), os acionistas têm como definição de valor ações relacionadas à transparência das informações providas pelas organizações (Harrison & Wicks, 2013) quanto ao retorno monetário do valor investido (Clarke, 1998; Tantalo & Priem, 2016).

Para o cliente, o valor pode partir do oferecimento de um resultado de maior qualidade ou qualquer ação que ofereça algo a mais e supra o máximo possível suas necessidades (Argadoña, 2011). Além de perceber valor nas entregas feitas com qualidade (Harrison & Wicks, 2013) e na valorização do dinheiro dispendido (Clarke, 1998), o cliente valoriza organizações que o escute e que tenham ações responsáveis frente a sociedade (Tantalo & Priem, 2016). Consequentemente, é de suma importância que as organizações tenham também preocupação com os impactos gerados por suas ações em toda a comunidade em que está inserida (Harrison & Wicks, 2013).

Com percepções de valor aparentemente conflitantes, as empresas devem se atentar que o aparente foco em um stakeholder, a longo prazo, pode gerar questionamentos de outros stakeholders sobre possível favorecimento (Freeman, 2007).

Em relação aos tipos de relacionamento, as ações organizacionais podem ser classificadas, de acordo com sua natureza, em relacionais ou transacionais. Essa derivação advém da tensão entre a perspectiva estratégica com foco nos resultados financeiros frente a uma perspectiva mais sustentável, ancorada na satisfação dos stakeholders da organização (Bosse et al., 2009; Bridoux, Stoelhorst, 2016; Chen, Harrison, 2020). Ações de natureza transacional focam nos incentivos e resultados financeiros de curto ou médio prazo, enquanto ações de natureza relacional preocupam-se no relacionamento de longo prazo e socialmente sustentável entre organização e stakeholders. Dentro dessa perspectiva, ações de natureza transacional tendem a favorecer stakeholders que demonstram maior saliência na organização, ao passo que ações de natureza relacional levam em consideração ações mutuamente benéficas entre diversos stakeholders (Chen, Harrison, 2020; Mirvis, 2012; Vos, Achterkamp, 2015), uma vez que, para esse segundo grupo, a justiça precisa estar consubstanciada às ações organizacionais (Phillip, 1997; Bridoux & Stoelhorst, 2014).

As abordagens transacionais e relacionais associam-se diretamente com os tipos de valor criados pela organização (Bridoux & Stoelhorst, 2014). Em uma lista não-taxativa, salários, retornos, infraestrutura são exemplos de valores de abordagem transacional (Tântalo & Priem, 2016); respeito, transparência e satisfação dos clientes são valores típicos de abordagem relacional (Boaventura et al., 2020).

As classificações destacadas expõem a complexidade envolvida na criação de valor para stakeholders. Cada stakeholder primário detém um conjunto de valores relevantes para si, que forma uma função utilidade (Harrison et al, 2010).

2.3 Função Utilidade

Antes de abordar o conceito de função utilidade e o seu papel na criação de valor sinérgico para os stakeholders primários, é necessário retomar a ideia de que é vital para a empresa que deseja ter sólida vantagem competitiva buscar atender os aspectos que geram valor e maximizam a soma da função utilidade.

A criação de valor para o stakeholder está ligada ao seu bem-estar (Garriga, 2014), representada conceitualmente por uma função utilidade (Harrison et al., 2010). Os stakeholders sentem-se incentivados a trabalharem com firmas que atendam suas expectativas e aumentem o resultado da sua função utilidade (Garriga, 2014).

A utilidade pode ser entendida como o valor que o stakeholder recebe e tem mérito para o mesmo, enquanto que a função utilidade consiste na expressão dessas preferências por parte dos stakeholders e seus respectivos pesos (Boaventura et al., 2020; Harrison et al., 2010). O atendimento completo da função utilidade por parte das empresas, além de demonstrar conhecimento sobre os *players* primários, gera uma reciprocidade positiva com o stakeholder, o que pode gerar um maior comprometimento e fidelidade com a empresa em questão (Boaventura et al., 2020).

Importante fonte de vantagem competitiva para as empresas (Harrison et al., 2010), o aumento de valor da função utilidade para os stakeholders tem três pilares principais: o aumento de eficiência e demanda, de modo que a empresa será capaz de se adaptar as estratégias dos diferentes stakeholders; inovação, onde a empresa busca entender como inovar nos produtos e processos que melhor atendem seus stakeholders; e a capacidade de ter rápida adaptação a mudanças (Harrison et al., 2010). Além de atender aos pilares apresentados, o sucesso do atendimento da função utilidade dos stakeholders requer a confiança entre ambas as partes para a evitar a exploração de suas vulnerabilidades, visto que essa confiança permitirá uma distribuição mais justa de valor e decisões mais sólidas (Adams, 1965; Dunfee, 1994).

O grande desafio de trabalhar com diversos stakeholders é que as funções utilidades são compostas de diferentes valores e diferentes pesos para valores semelhantes. Segundo Tântalo

e Priem (2016), a função utilidade dos acionistas é composta por retorno esperado, risco e tempo de retorno; a função utilidade das comunidades onde as firmas estão inseridas é composta por aspectos como postos de trabalho criados, impostos, infraestrutura requerida e externalidades geradas.

Considerando cada função utilidade como uma equação que compõe um sistema de cinco equações (cada equação é um stakeholder), é possível notar que, pela natureza das utilidades, certas ações ou políticas da empresa para aumentar uma utilidade pode diminuir outra utilidade. Por exemplo, ao cortar custos de produção, a organização pode aumentar os retornos (utilidade) aos acionistas, mas há o risco de diminuir a qualidade (utilidade) do produto para seus clientes.

Trabalhar com múltiplas funções de utilidade, por vezes conflitantes, requer mais atenção para escolhas mais eficientes. Uma interessante forma de eficiência do gerenciamento é por meio de ações sinérgicas para stakeholders.

2.4 Sinergia de Stakeholders

Levando em consideração a questão de surgimento de conflito dos stakeholders em relação às organizações em razão de possível favorecimento nas ações de criação de valor (Freeman et al., 2010), a construção de confiança entre as empresas e os stakeholders (Harrison et al., 2010) pode vir através do processo sinérgico de criação de valor.

Para serem traçadas as estratégias de sinergia, é primordial a manutenção de um bom relacionamento com e entre stakeholders (Clarkson, 1995). Em seguida, o gestor deve identificar a relevância de cada stakeholder primário, quais são as suas principais necessidades e desejos de cada player e como esses anseios podem ser combinados com foco na maximização de resultados e de criação de valor (Freeman et al., 2010).

Segundo Tantalo e Priem (2016), as ações organizacionais de criação sinérgica podem ser realizadas de três formas principais. A primeira é a criação de valor para utilidade de um stakeholder primário sem afetar negativamente a utilidade dos outros, como por exemplo a relação estável entre a organização e o fornecedor (Clarke, 1998). A empresa também é capaz de criar valor sinérgico através de ações organizacionais que tenham foco em um stakeholder primário, mas que de modo complementar, também gere valor para outro stakeholder; sendo um exemplo a melhora da remuneração dos funcionários (Tantalo & Priem, 2016) que acaba tendo reflexos na qualidade de vida de comunidade que circunda a organização (Harrison & Wicks, 2013). Por fim, a organização pode gerar valor sinérgico através de ações que tenham foco direto em mais de um stakeholder primário, como ações de transparência de informações, que tem reflexo para a função utilidade dos acionistas (Harrison & Wicks, 2013), dos empregados (Brown & Foster, 2013) e dos clientes (Clarke, 1998).

A relação entre ações organizacionais e função utilidade é imprescindível para a compreensão da sinergia entre stakeholders. Uma ação organizacional pode afetar a função utilidade de um ou mais stakeholders, positiva ou negativamente. Se há aumento de função utilidade, logo haverá criação de valor. É possível perceber que a sinergia é identificada por meio do aumento da função utilidade. Consequentemente, a identificação de sinergias existentes em uma organização ocorre através da identificação de quais utilidades foram afetadas por determinada ação organizacional. A figura 1 consolida algumas utilidades encontradas na literatura, agrupando-as por stakeholder primário.

Figura 1 - Componentes da função utilidade por stakeholder primário

Stakeholder	Valor	Autores
Empregados	Salário, benefícios, remuneração, segurança do trabalho, treinamentos, saúde e transparência.	Tantalo e Priem, 2016; Brown e Foster, 2003; Clark, 1998
Investidores	Retorno dos investimentos e transparência de informações.	Tantalo e Priem, 2016; Harrison e Wicks, 2013; Clarke, 1998)
Comunidade	Impacto na comunidade, programas sociais, infraestrutura e número de postos de trabalho.	Reynolds, 2006; Harrison e Wicks, 2013; Tantalo e Priem, 2016
Clientes	Produtos com qualidade, segurança, preocupação com o ambiente e responsabilidade social	Clarke, 1998; Harrison e Wicks 2013; Clark, 1998.
Fornecedores	Segurança no pagamento, relação estável e qualidade dos pedidos.	Harrison e Wicks, 2013; Clarke, 1998

Fonte - Autores (2022)

Os líderes envolvidos no processo de criação de valor têm que ter em mente que as ações organizacionais de criação de valor sinérgico são fatores importantes para a manutenção de parcerias-chave e de vantagem competitiva, já que os stakeholders estão trabalhando individualmente por um objetivo comum (Loban, 2021).

Com a importância estratégica das ações de sinergia, é importante que a empresa tenha em mente as seguintes questões: como serão mapeadas as ações organizacionais sinérgicas e seus pesos para cada stakeholder, e como as oportunidades de exploração destas ações serão detectadas em oportunidades *ex-ante* e *ex-post*.

3 MÉTODO

Esta pesquisa tem como objetivo analisar a sinergia na criação de valor para stakeholders em empresas brasileiras de capital aberto. Com o foco em entender as sinergias de criação de valor para os stakeholders das organizações, o estudo caracteriza-se por uma abordagem qualitativa por meio de análise de conteúdo (Bardin, 2016).

3.1 Fonte de Dados e Seleção das empresas

As empresas selecionadas são aquelas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo - B3 e que seus *Initial Public Offering* (IPO) estejam disponíveis na plataforma da B3 nos anos de 2004 a 2021. Na primeira etapa, considerou-se a lista de empresas publicada pela B3 (Bolsa, Brasil, Balcão) que abriram seu capital e mantiveram abertas até 30/09/2021, totalizando 443 empresas (B3, 2021).

O *Initial Public Offering* (IPO) é o evento que marca a primeira oferta de ações de uma empresa para negociação em bolsa de valores (B3, 2019). Um dos requisitos para o IPO é a criação do prospecto, o documento mais importante para a abertura da empresa no mercado de ações. Nesse documento as empresas apresentam informações essenciais para que o investidor possa conhecer melhor a companhia e se vale a pena investir capital. Uma das seções do prospecto é a apresentação da empresa, com informações sobre o modelo de negócios, situação de operação, quadro administrativo, clientes, dentre outros (Infomoney, 2020).

Os prospectos de IPO são recorrentemente empregados na literatura de administração estratégica como fonte de dados empresariais para, por exemplo, investigar o poder de stakeholder (Boaventura et al., 2020), interdependência stakeholder-firma (Wasiuzzaman, 2018) e orientação empresarial para resultados a curto e longo prazo (Engelen et al., 2020). Nos aspectos metodológicos, pesquisas utilizaram o IPO de firmas para pesquisas com análise de conteúdo com abordagem qualitativa (Jegadeesh & Wu, 2013) ou quantitativa (Boaventura et al., 2020). Portanto, os prospectos de IPO são uma fonte de dados apropriada para a consecução do objetivo da pesquisa.

A segunda etapa da seleção consistiu em acessar os prospectos de IPO das empresas listadas e que continham a seção “Sumário da Companhia”, que resultou na exclusão de 257 empresas. Finalmente, 186 empresas constituem o conjunto de empresas a terem seus prospectos analisados. A figura 2 mostra que 2007 foi o ano com maior número de lançamentos de IPO (35) e, após um período de poucos lançamentos, teve um aumento expressivo em 2020 (27).

Figura 2 – Lista de IPO x Ano de listagem na B3

ANO	COMPANHIAS	ANO	COMPANHIAS
2004	8	2013	9
2005	6	2014	2
2006	14	2015	2
2007	35	2016	2
2008	6	2017	12
2009	3	2018	5
2010	5	2019	5
2011	6	2020	27
2012	4	2021	51

Fonte: B3 (2021)

A Tabela 1 mostra a divisão das empresas investigadas por setor. O setor de “Consumo Cíclico” apresenta o maior número de empresas (50), correspondente a 26,88% do total. Pode-se observar que não há um domínio majoritário de um setor específico, que evita a possibilidade de um possível viés setorial.

Tabela 1 - Distribuição do volume de IPO por setor

SETOR	QUANTIDADE	FREQ. RELATIVA (%)
Bens Industriais	20	10,75%
Comunicações	6	3,22%
Consumo Cíclico	50	26,88%
Consumo não-cíclico	19	10,21%
Financeiro	26	13,97%
Materiais Básicos	6	3,22%
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	8	4,30%
Saúde	19	10,21%
Tecnologia de Informação	16	8,60%
Utilidade Pública	11	5,91%
Outros	1	0,50%
Total	186	100%

Fonte: B3 (2021)

3.2 Coleta de dados

A investigação sobre criação de sinergia de valor para stakeholder utilizará como fonte de dados os prospectos de IPO das empresas brasileiras de capital aberto.

Como explicado anteriormente, a literatura carece de métodos para identificação de sinergias nas empresas. Uma vez que o estudo investiga sinergia entre funções-utilidade, recorreremos à metodologia validada e executada por Boaventura et al. (2020). Nesse trabalho, os autores validaram um conjunto de palavras sinônimas a cada stakeholder e um conjunto de palavras associadas às funções-utilidade de cada stakeholder. Em resultado, temos um conjunto semântico para pesquisar qualitativamente as utilidades em documentos (IPOs).

O estudo de Boaventura et al. (2020) operacionaliza relações entre um stakeholder e seu conjunto de utilidades, ou seja, criação de valor para apenas um stakeholder. Como a presente pesquisa busca relações de sinergia, o método requer adaptações: partindo do pressuposto de

que sinergia implica em dois ou mais stakeholders envolvidos em aumentos de utilidades, pesquisou-se a intersecção um conjunto de utilidades de um stakeholder e todos os stakeholders.

Por meio do software Nvivo, o método foi testado com amostra de 20 empresas de vários setores, pelo qual verificou-se aderência do método aos resultados iniciais. Além disso, a palavra “sustentabilidade”, referente ao stakeholder “comunidade”, apareceu duas vezes nos resultados, fato que motivou a inserção do termo nas palavras da pesquisa. A relação dos termos sinônimos consta na figura 3.

Figura 3 – Componentes das funções-utilidade dos stakeholders primário

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

Fonte - Boaventura, Bosse, Mascena e Sarturi (2020)

3.3 Análise dos dados

Os termos apresentados foram submetidos às ferramentas de busca do Nvivo, seguindo a recomendação de Boaventura et al. (2020) de identificar stakeholders e utilidades constantes

no mesmo parágrafo ou estrutura semântica do texto. Após a identificação de todos os trechos, procedeu-se à leitura dos trechos e identificação de stakeholders envolvidos e utilidades mencionadas para verificar a existência de relações entre eles. Identificada a relação, os trechos foram separados por stakeholder. Em seguida, os resultados foram submetidos à validação por pesquisadores na área de gestão de stakeholders.

Conforme detalhado nos resultados, foram encontradas duas formas de sinergia: simultânea (a empresa aumenta uma função utilidade comum a dois ou mais stakeholder) ou indireta (termo adotado neste trabalho para se referir quando a empresa aumenta a utilidade de um stakeholder e indiretamente aumenta a utilidade de outro stakeholder).

4 RESULTADOS E DISCUSSÕES

Esta seção apresenta duas subseções. A seção de resultados destaca uma síntese da pesquisa dos termos encontrados nos IPOs (primeiro e segundo objetivos específicos). A seção de discussões analisa as relações entre as utilidades encontradas (terceiro objetivo específico).

4.1 Resultados

Após a análise completa dos prospectos das empresas brasileiras de capital e das intersecções encontradas, foram encontradas 82 relações de sinergia capazes de criar valor para os stakeholders primários.

Com a realização da análise das 82 relações de sinergia, dividimos em duas categorias de sinergia que aumentam utilidade para stakeholders: a criação simultânea e a criação indireta para um stakeholder. Essa classificação foi adotada neste trabalho para melhor discussão dos resultados e encontra respaldo em Freeman et al. (2010).

As relações de sinergia simultâneas ocorrem quando uma ação da empresa aumenta uma utilidade comum a vários grupos de stakeholders, conseqüentemente, criando mais valor para a função utilidade de todos. Para cada ação e utilidade identificadas, contabilizamos quantos stakeholders estiveram envolvidos no processo.

Por sua vez, as relações de sinergia indireta ocorrem quando uma ação da empresa aumenta uma utilidade para determinado stakeholder e por consequência, aumenta uma utilidade diferente para outro stakeholder. Na pesquisa, contabilizamos o stakeholder cuja utilidade é aumentada diretamente pela empresa, ou seja, stakeholders indiretos não foram considerados.

Na Tabela 2, indicamos o quantitativo encontrado para cada relação por stakeholder:

Tabela 2 - Relações de criação de valor através da sinergia

STAKEHOLDER	SIMULTÂNEO	INDIRETO
Fornecedor	7	8
Comunidade	5	3
Cliente	13	0
Acionista	4	0
Colaborador	20	15
Total	49	33

Fonte – Autores (2022)

Percebemos que as relações de sinergia simultâneas foram encontradas em todos os grupos de stakeholders, evidenciando a existência de ações organizacionais que criam sinergia em vários grupos de stakeholders. Ademais, notamos que as relações de sinergias ocorrem com maior amplitude de stakeholders nas ações de natureza relacional, ao passo que ações de natureza transacional atingem um número reduzido de stakeholders. As ações organizacionais criadas de modo simultâneo são compreendidas como aquelas capazes de contribuir para mais de uma função utilidade ao mesmo tempo, ou seja, capazes de gerar um maior valor com a

mesma quantidade de recursos disponíveis na organização. Para ilustrar o conceito de ação organizacional simultânea, é possível citar o exemplo das ações com foco no ESG, que são capazes de criar valor para os seguintes stakeholders simultaneamente: comunidade, acionistas, clientes e colaboradores.

No quadro 4 detalhamos as utilidades associadas às sinergias encontradas e que geram valor simultâneo para os stakeholders, de acordo com definição dada anteriormente. As utilidades, natureza, tipo e a relação dos stakeholders abrangidos estão constantes na Figura 4.

Figura 4 – Ações simultâneas de criação de valor

Utilidade	Natureza da ação	Tipo da ação	Comunidade	Fornecedor	Acionista	Colaborador	Cliente
Segurança - COVID-19	Relacional	Intangível	+	+		+	+
Governança	Relacional	Intangível	+	+	+	+	+
Transparência	Relacional	Intangível	+	+	+	+	+
Operações sustentáveis	Relacional	Tangível	+	+		+	+
Cultura de engajamento e participação	Relacional	Intangível	+	+	+	+	+
Segurança - organizacional	Relacional	Intangível		+	+	+	+
Segurança - nas operações de crédito	Transacional	Intangível			+		+
Modelo de Negócio sustentável com foco no ESG	Relacional	Tangível	+	+	+	+	+
Promoção de eventos com foco na sustentabilidade e inovação	Relacional	Tangível	+	+	+	+	+
Segurança- Física contra acidentes	Relacional	Tangível	+			+	+
Políticas de crédito	Transacional	Tangível				+	+
Infraestrutura tecnológica	Transacional	Tangível		+			+
Relacionamento	Relacional	Intangível		+	+	+	+

Fonte – Autores (2022)

As classificações fornecem informações sobre as sinergias encontradas. Inicialmente em relação à natureza, percebemos uma predominância de ações relacionais, ou seja, focada no longo prazo e em relacionamentos sustentáveis. Isso ocorre pois o documento analisado é um prospecto de IPO para futuros investidores, portanto seu objetivo é relatar as estratégias da empresa. Já em relação a classificação entre tangível e intangível, houve um equilíbrio entre os dois tipos de valores encontrados, e isso ocorre, pois, as empresas percebem que além do valor econômico, valores intangíveis como governança e transparência também geram bons resultados.

Com capacidade de gerar valor para todos os grupos de stakeholders primários, o valor “segurança” (segurança física) é encontrado nos prospectos de todos os ramos pesquisados, seja em razão da existência prévia da preocupação com a segurança ou em razão do cenário provocado pela COVID-19. Essa utilidade é capaz de aumentar o resultado da função utilidade

da comunidade, dos fornecedores, dos colaboradores e clientes de uma organização (Boaventura et al., 2020).

O valor “sustentabilidade” é encontrado em ações organizacionais relacionadas ao modelo ESG como “um modelo sustentável de negócio gera benefícios a todos os stakeholders: clientes, fornecedores, acionistas e a sociedade (...) com foco em ESG.” (Desktop) e à inovação em operações “. A Companhia também atua na promoção de eventos de inovação e divulgação de conhecimento para os produtores rurais com o intuito de contribuir cada vez mais a produtividade das lavouras de nossos clientes” (3Tentos).

Investimento na modernização dos processos também faz com que as funções de utilidade de stakeholders como fornecedores e clientes sejam acrescidas em valor, tais como “A Companhia atua no varejo de insumos agrícolas, fornecimento de serviços e tecnologias agrícolas, com foco no desenvolvimento de uma parceria de longo-prazo com agricultores (...)” (Agrogalaxy). E valores como “transparência” e “governança” também têm influência sobre o resultado das funções de utilidade dos acionistas e clientes. “Nossa cultura corporativa é focada em resultados, baseada em sólidos valores, metas objetivas e transparentes.” (Espaço Laser).

Para o segundo caso de criação de valor, ou seja, a criação de valor indireta, ainda na Tabela 2, as ações desenvolvidas pelas organizações têm como foco a função utilidade de um stakeholder primário em específico, mas que os desdobramentos dessas ações são capazes de contribuir de modo diferente para a função utilidade de outro stakeholder primário. Ao todo, foram identificadas 25 diferentes relações de criação de valor indireta. Observamos também que as relações de sinergia indiretas só partem de 3 grupos de stakeholders: fornecedores, comunidade e colaboradores. Em outras palavras, não foram identificadas ações organizacionais voltadas para o acionista ou cliente que aumentem a utilidade de outros stakeholders, logo, ações iniciadas por esses stakeholders não criaram sinergia indireta. As razões pelas quais isso ocorre podem ser exploradas em futuras investigações.

Na figura 5 apresentamos as relações de sinergia indiretas encontradas. Inserimos também duas classificações desses valores, quanto ao tipo (tangível ou intangível) e quanto à natureza (relacional ou transacional). Em relação às classificações feitas, é importante ressaltar que, assim como na Tabela 2, para essa análise foram considerados apenas os valores criados diretamente, portanto tivemos um total de 11 diferentes tipos de valores criados. Em relação ao tipo, foram identificados 6 valores intangíveis e 5 valores tangíveis, representando um equilíbrio. Sobre a classificação da natureza, foram identificados 8 diferentes valores relacionais e 3 diferentes valores transacionais.

Inicialmente, sobre as relações indiretas de valor, foi possível observar que os “colaboradores” são os stakeholders com maior potencial de gerar sinergia com os demais stakeholders primários. Atender a função utilidade dos colaboradores em sua totalidade é capaz de criar valor indiretamente para 4 stakeholders primários, menos para os fornecedores.

Outrossim, essas relações de sinergias que ocorrem com mais frequência com os colaboradores chamam atenção às empresas para esse stakeholder, tendo em vista seu potencial de ser base para várias sinergias decorrentes. Como por exemplo, no caso em que o investimento em treinamentos internos cria valor para a função-utilidade dos colaboradores, e que, em consequência, é criado valor sobre o componente “qualidade” da função utilidade dos clientes. Percebemos essa relação no seguinte trecho: “Praticamos uma política meritocrática de remuneração variável, que considera não apenas o cumprimento de metas, mas também a qualidade dos serviços prestados e os níveis de satisfação de nossos clientes.” (Magazine Luiza). Também é de interesse dos acionistas que a função utilidade do colaborador seja atendida em sua totalidade, pois ações como um plano de remuneração estruturado é capaz de gerar maiores retornos aos acionistas. “(...) procuramos alinhar os interesses de nossos

colaboradores através de um plano de remuneração baseado em metas de lucro e plano de opção de compra de ações.” (Iguatemi).

Figura 5 – Ações indiretas de criação de valor

Utilidade 1	Tipo de valor	Natureza	Utilidade 2
Colaborador			Acionista
Benefícios (Participação dos lucros)	Tangível	Transacional	Retorno
Plano de Remuneração	Intangível	Transacional	Maior valor de mercado
Plano de Remuneração	Intangível	Transacional	Retorno
Colaborador			Cliente
Programas de capacitação e liderança	Intangível	Relacional	Encantamento e satisfação
Treinamento e Qualificação	Tangível	Relacional	Qualidade
Treinamento e Qualificação	Tangível	Relacional	Bom relacionamento
Programa de desenvolvimento	Intangível	Relacional	Bom relacionamento
Estabilidade no trabalho	Intangível	Relacional	Bom relacionamento
Programa de desenvolvimento	Intangível	Relacional	Responsabilidade Socioambiental
Plano de Carreira	Intangível	Relacional	Qualidade
Treinamento e Qualificação	Tangível	Relacional	Qualidade
Treinamento e Qualificação	Tangível	Relacional	Qualidade
Estabilidade no trabalho	Intangível	Relacional	Qualidade
Condições de trabalho	Tangível	Relacional	Qualidade
Plano de remuneração	Intangível	Transacional	Qualidade
Comunidade			Cliente
Produção com matérias-primas recicláveis	Tangível	Transacional	Preço competitivo
Responsabilidade Socioambiental	Tangível	Relacional	Responsabilidade Socioambiental
Comunidade			Colaborador
Responsabilidade Socioambiental	Tangível	Relacional	Segurança
Fornecedor			Acionista
Relacionamento	Intangível	Relacional	Rentabilidade
Volume de Vendas com fornecedores	Tangível	Transacional	Rentabilidade
Fornecedor			Cliente
Volume de Vendas com fornecedores	Tangível	Transacional	Preço competitivo
Relacionamento	Intangível	Relacional	Preço competitivo
Relacionamento	Intangível	Relacional	Variedade
Relacionamento	Intangível	Relacional	Condições de Venda
Relacionamento	Intangível	Relacional	Ações promocionais
Relacionamento	Intangível	Relacional	Qualidade

Fonte – Autores (2022)

A criação de valor voltada aos fornecedores das organizações também se mostrou capaz de contribuir indiretamente com as funções-utilidade dos stakeholders acionistas e clientes. Estabelecer relacionamento a longo prazo com os fornecedores e negociar compras de grandes volumes são ações organizacionais que geram efeitos nas funções de utilidade dos clientes, contribuindo para utilidades como preço atrativo e qualidade, por exemplo, no trecho “design dos nossos produtos em parceria com nossos fornecedores, conjugando agilidade e rapidez com custos atrativos e qualidade superior” (Technos). Os acionistas também são beneficiados do atendimento direto da função utilidade dos fornecedores, já que as negociações de volume de mercadoria têm reflexo direto na rentabilidade das ações. como exemplo, o trecho “nossa posição de líder, nossa escalabilidade, volume de negócios e relacionamento com fornecedores no Brasil representam vantagens competitivas e contribuem para (...) rentabilidade.” (CEA).

Podemos observar também que os “clientes” são aqueles com maior potencial de aproveitamento das ações organizacionais de sinergia na criação de valor, em que todos os stakeholders criaram valor indiretamente para ele. Isso ocorre porque os clientes recebem o produto ou serviço final, portanto, são afetados positivamente ou negativamente por todas as ações realizadas pelas empresas.

4.2 Discussões

Engajar os colaboradores e fornecedores nos processos da empresa é fator-chave para criação e manutenção das funções-utilidade de diversos stakeholders. Ao perceberem uma maior preocupação e reconhecimento de seus esforços por parte da companhia, os colaboradores são motivados a entregarem mais e se envolverem de maneira mais profunda com a empresa (Grupta & Sharma, 2016). Os fornecedores também valorizam a capacidade das empresas de estabelecer relacionamentos sólidos e anseiam em estabelecer um cenário mais próximo da relação ganha-ganha (Homburg, Stierl & Bornemann, 2013). Ações de engajamento mostram-se capazes de gerar melhores resultados financeiros e aumento de competitividade, impactando positivamente a visão e relacionamento de acionistas, clientes e comunidade com a organização (Harrison & Wicks, 2013; Martin-de-Castro, Amores-Salvado & Navas-López, 2016).

Motivada por uma mudança de mentalidade da sociedade em geral e por iniciativas corporativas como o ESG, “sustentabilidade” foi um dos componentes mais frequentes nas funções-utilidade da comunidade, dos clientes, dos colaboradores e dos acionistas, levando em consideração os prospectos mais recentes. A comunidade valoriza a “sustentabilidade” em sua função-utilidade, pois acredita ser um reflexo da amenização das externalidades negativas da organização e reforço das externalidades positivas produzidas. Em razão da maior preocupação das consequências de suas escolhas e o que elas representam, os clientes também incorporaram a “sustentabilidade” em sua função-utilidade nos últimos tempos, seguindo os acionistas a mesma lógica, motivados por iniciativas como o ESG, evento que tem impacto direto no preço das ações e no retorno esperado. Assim como identificado por Tântalo e Priem (2016), que discorrem que o cliente valoriza organizações que o escute e que tenham ações responsáveis frente à sociedade.

Um relacionamento ético e transparente com os fornecedores, são comportamentos esperados pelos clientes (Shafiq; Ahmed & Mahmoodi, 2020), além do melhor proveito dos recursos vendidos, a função-utilidade do fornecedor também é composta pela capacidade da empresa de estabelecer um bom relacionamento entre ambas as partes, honrando os pagamentos e realizando negociações mais próximas da relação ganha-ganha. Essa capacidade da empresa de honrar e manter uma relação sólida com os seus fornecedores reflete também na função-utilidade dos clientes, já que a empresa, ao conseguir negociar melhores matérias-primas, tanto

no quesito qualidade quanto no preço, consegue oferecer qualidade e preços mais competitivos aos seus clientes. Esse tipo de sinergia entre fornecedor e cliente foi exemplificada por Tântalo e Priem (2016).

Os colaboradores foram os stakeholders com maior capacidade de criar valor indiretamente para outros stakeholders, corroborando com os resultados encontrados por Tontini, Saturi e Stocker (2021) que discorrem a importância da distribuição de valor tanto tangível quanto intangível dos funcionários no desempenho das empresas. Harrison e Wicks (2013) destacam que qualidade (característica do produto) e satisfação (tratamento recebido) são componentes da função utilidade dos clientes. No estudo, foi possível identificar que esses componentes não são apenas afetados pelo relacionamento organização-fornecedor. Ao oferecer treinamentos internos e planos de carreiras estruturados aos seus funcionários, a organização consegue entregar produto/serviço final com maior qualidade ao seu cliente, e consequentemente, garantir maior nível de satisfação.

Apesar dos acionistas e clientes serem dois grupos de stakeholders extremamente beneficiados sejam pelas ações simultâneas ou indiretas, quando eles são o foco da criação de valor através da sinergia, as ações voltadas a eles são incapazes de contribuir positivamente para as funções-utilidade dos demais stakeholders primários, pois em grande parte das ações voltadas a eles, há perda de valor dos outros stakeholders primários das organizações. Um exemplo é indicado por Garriga (2014), que ilustra a incompatibilidade entre acionistas e ambientalistas (comunidade) sobre a perspectiva de valor.

A classificação da natureza foi realizada de acordo com o estudo de Bridoux & Stoelhorst (2014), onde as ações transacionais são focadas nos incentivos e resultados financeiros de curto ou médio prazo, enquanto ações de natureza relacional preocupam-se no relacionamento de longo prazo e socialmente sustentável entre organização e stakeholders. Já a classificação do tipo em tangível e intangível, teve como base os estudos de Harrison, Bosse & Phillips (2010) e Harrison & Wicks (2013). O Quadro 6 apresenta uma matriz para a classificação dos valores:

Quadro 6 – Matriz de relação entre valores

	Relacional	Transacional
Tangível	Modelo de Negócio sustentável com foco no ESG Promoção de eventos com foco na sustentabilidade e inovação Segurança (Física contra acidentes) Treinamento e Qualificação Condições de trabalho Responsabilidade Socioambiental	Políticas de crédito Infraestrutura tecnológica Benefícios (Participação nos lucros) Produção com matérias-primas recicláveis Volume de Vendas com fornecedores
Intangível	Segurança (COVID-19) Governança Transparência Operações sustentáveis Cultura de engajamento e participação Segurança (organizacional) Relacionamento Programas de capacitação e liderança Programa de desenvolvimento Estabilidade no trabalho Programa de desenvolvimento Plano de Carreira Relacionamento	Plano de Remuneração Segurança (nas operações de crédito)

Fonte – Autores (2022)

A função-utilidade dos stakeholders inclui valores tangíveis quanto intangíveis. Nessa perspectiva, ambos os valores possuem relevante dimensão e peso para formação da função-utilidade de cada stakeholder (Boaventura et al., 2020; Harrison & Wicks, 2013). Todavia, dado que esses valores possuem características diferentes, e os stakeholders relacionam-se entre si e com a organização, é importante analisar qual o peso desses tipos de valores para alcançar relações sinérgicas.

A sinergia entre stakeholders ocorre por meio da relação entre diferentes ações e iniciativas que são capazes de gerar valor positivo para mais de um stakeholder (Tantalo & Priem, 2016). Quando essas ações são analisadas de acordo com o tipo de valor que possuem, observa-se que valores do tipo tangíveis e intangíveis são capazes de criar sinergia entre diferentes stakeholders numa proporção semelhante, tendo em vista que o comportamento e expectativas dos stakeholders são multidimensionais (Freeman et al., 2010; Garriga, 2014).

Argumenta-se que tal ocorrência se deve à complementaridade dos tipos de valores. Enquanto valores tangíveis tratam de fatores objetivos e econômicos, valores intangíveis são subjetivos e emocionais/comportamentais (Harrison et al., 2010). De certa forma, tem-se que os stakeholders possuem demandas e necessidades monetárias e emocionais frente à organização. Assim, a preocupação em manter relacionamento duradouro e estável com os diferentes stakeholders, com vistas à melhor performance organizacional, envolve recompensas financeiras e não-financeiras (Bosse, Phillips & Harrison, 2009; Harrison & Wicks, 2013).

Sob uma análise de justiça na relação entre stakeholders, aventa-se que os stakeholders valorizam não apenas a distribuição dos resultados – justiça distributiva – mas igualmente o processo e forma em que esses resultados são distribuídos – justiça processual e interacional (Phillips, 1997; 2003). A componente da justiça distributiva alinha-se à perspectiva tangível das ações, de natureza monetária, ao passo que ações e iniciativas intangíveis possuem caráter processual e interacional.

Em nossa análise, comparando as ações que geram mais sinergia entre os stakeholders, observamos que ações do tipo tangível e intangível estão em patamar semelhante. Ou seja, ações e iniciativas do tipo tangível geram, em proporção semelhante, sinergia entre os stakeholders primários quando comparadas a ações e iniciativas tangíveis. Isso nos permite estabelecer a seguinte proposição:

Proposição 1: Ações e iniciativas de criação de valor tangíveis e intangíveis são igualmente sinérgicas.

Por outro lado, a forma como a firma se relaciona com seus stakeholders possui reflexos na sinergia (Tantalo & Priem, 2016), visto que uma abordagem predominantemente transacional ou relacional gera diferentes tipos de criação de valor.

Stakeholders manifestam interesse pela organização por motivos heterogêneos (Bridoux & Stoelhorst, 2014). Há grupos que valorizam mais as trocas econômicas e resultados a curto prazo. Em vista disso, ações organizacionais que busquem refletir justiça (distributiva, interacional ou processual) são pouco frutíferas, pois esses stakeholders não são motivados por percepções de justiça (Phillips, 2003; Bridoux & Stoelhorst, 2014). Pela pouca influência das percepções de justiça, a reciprocidade não é esperada. Nesse contexto, a organização opta pela entrega de valores de natureza transacional, cuja abordagem é centrada na maximização da utilidade do indivíduo, ainda que para isso haja perdas para outras partes.

Sob outra perspectiva, há grupos de stakeholders em que a percepção de justiça importa. Embora trocas econômicas sejam relevantes, o tratamento recebido pela empresa ganha proeminência. As relações de reciprocidade existem e isso implica que os stakeholders estão dispostos até mesmo a ter alguma perda econômica no intuito de incentivar uma ação da

empresa considerada justa ou puni-la por uma ação considerada injusta (Fehr and Gächter 2000; Bosse, Phillips & Harrison, 2009; Fassin, 2012). Nesse âmbito, a organização opta pela entrega de valores de natureza relacional, cuja abordagem é orientada para ações mutuamente benéficas entre diversos stakeholders (Chen, Harrison, 2020; Mirvis, 2012; Vos, Achterkamp, 2015).

Como desdobramento, estabelecemos uma conexão conceitual entre a abordagem relacional e o conceito de sinergia (Tantalo & Priem, 2016). Empiricamente, encontramos a prevalência de ações de criação de valor de naturezas relacional nas sinergias existentes das organizações estudadas. Ante o exposto, constituímos a segunda proposição do estudo:

Proposição 02: Ações e iniciativas de criação de valor de natureza relacional são mais sinérgicas que ações e iniciativas e iniciativas de criação de valor de natureza transacional.

CONCLUSÃO

Esta pesquisa teve como objetivo analisar as sinergias de criação de valor para stakeholders existentes em empresas brasileiras. O alcance do objetivo foi possível por meio de uma pesquisa qualitativa com análise documental de IPOs de companhias listadas na B3 utilizando um método de palavras validado por Boaventura et al. (2020) e adaptado aos objetivos desta pesquisa.

A revisão da literatura referente a criação de valor e função-utilidade de stakeholders primários e a intersecção realizada com os stakeholders primários e os componentes de suas função-utilidade, com o escopo dos prospectos das empresas brasileiras de capital aberto listadas na B3, permitiu a descoberta de dois mecanismos de sinergia de criação de valor: simultânea, quando a empresa, por meio de uma ação, aumenta uma utilidade comum a dois ou mais stakeholders; indireta, quando a empresa, por meio de uma ação, aumenta a utilidade para um stakeholders e, em consequência, resulta em aumento de utilidade para outro stakeholder.

Constatamos relações de sinergia existentes em todos os grupos de stakeholders primários. Colaboradores e clientes foram os stakeholders com relações de sinergias simultâneas; colaboradores e fornecedores são os stakeholders que mais geram relações de sinergias com outros stakeholders, a partir de uma ação da empresa; ações organizacionais voltadas especificamente para clientes ou acionistas não geram relações de sinergias com outros stakeholders. A investigação dos motivos subjacentes pode servir como alvo para estudos futuros.

A criação de valor através de ações simultâneas é um fenômeno identificado apenas nos IPOs mais recentes. Uma possibilidade é que haja uma maior pressão dos stakeholders por relações mais sólidas e eficientes entre ambas as partes.

Por meio do estudo, fornecemos contribuições teóricas à Teoria dos Stakeholders. Primeiro, identificamos dois mecanismos de criação de valor através de sinergia antes não explorados na literatura, que podem servir como base para identificação de sinergias organizacionais. Segundo, fornecemos uma matriz de sinergia com base no tipo e natureza de valores, com potencial para exploração de estratégias sinérgicas. Terceiro, apresentamos duas proposições sobre mecanismos de aumento de sinergia, cuja contribuição também se estende ao âmbito gerencial.

Nosso estudo oferece também contribuição metodológica sobre pesquisas de sinergias em documentos organizacionais com base nas utilidades oferecidas, abrindo caminhos de investigação de valores oferecidos pelas organizações. Consequentemente, apresentamos

contribuição empírica ao aplicar o conceito de sinergia em empresas brasileiras de capital aberto.

Naturalmente, a pesquisa tem limitações. Primeiro, os IPOs representam um recorte da estratégia da empresa em período de tempo, assim, IPOs mais antigos talvez não reflitam as atuais ações organizacionais; segundo, o método documental é limitado quanto a captar o dinamismo das organizações; terceiro, a aplicação apenas no contexto brasileiro.

As limitações, entretanto, não reduzem as contribuições da pesquisa para a Teoria dos Stakeholders. Em vez disso, criam desdobramentos para novas agendas de pesquisa tais como oportunidades de exploração das evidências de sinergias em relatórios empresariais ao longo dos anos, o desenvolvimento de estudos de caso que mapeiem as relações de sinergia em grandes empresas e ampliação do estudo a bolsas de valores de outros países.

REFERÊNCIAS

- Adams, J. S. (1965). Inequity in social exchange. In *Advances in experimental social psychology* (Vol. 2, pp. 267-299). Academic Press.
- Argandoña, A. (2011). Stakeholder theory and value creation.
- Ayuso, S., Rodríguez, M. A., García-Castro, R., & Ariño, M. A. (2014). Maximizing stakeholders' interests: An empirical analysis of the stakeholder approach to corporate governance. *Business & society*, 53(3), 414-439.
- Bardin, L. (2016). *Análise de Conteúdo*. Edições 70.
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of management*, 17(1), 99-120.
- Bosse, D. A., Phillips, R. A., & Harrison, J. S. (2009). Stakeholders, reciprocity, and firm performance. *Strategic Management Journal*, 30(4), 447-456.
- Bridoux, F., & Stoelhorst, J. W. (2016). Stakeholder relationships and social welfare: A behavioral theory of contributions to joint value creation. *Academy of Management Review*, 41(2), 229-251.
- Bridoux, F., & Stoelhorst, J. W. (2020). Stakeholder governance: Solving the collective action problems in joint value creation. *Academy of Management Review*, (ja).
- Brown, J. A., & Forster, W. R. (2013). CSR and stakeholder theory: A tale of Adam Smith. *Journal of business ethics*, 112(2), 301-312.
- Carroll, A. B. *Business and Society: Ethics and Stakeholder Management*. Cincinnati: SouthWestern Publishing, 1996, p
- Chen, S., & Harrison, R. (2020). Beyond profit vs. purpose: Transactional-relational practices in impact investing. *Journal of Business Venturing Insights*, 14, e00182.
- Clarke, T. (1998). The stakeholder corporation: A business philosophy for the information age. *Long range planning*, 31(2), 182-194.
- Clarkson, M. B. E. "A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance", *Academy of Management Review*, 20 (1): 1995, p. 92-117.
- Clarkson, M. E. (1995). A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. *Academy of management review*, 20(1), 92-117.
- Cragg, W., & Greenbaum, A. (2002). Reasoning about responsibilities: Mining company managers on what stakeholders are owed. *Journal of Business Ethics*, 39(3), 319-335.
- De Gooyert, V., Rouwette, E., Van Kranenburg, H., & Freeman, E. (2017). Reviewing the role of stakeholders in operational research: A stakeholder theory perspective. *European Journal of Operational Research*, 262(2), 402-410.
- Donaldson, T., & Dunfee, T. W. (1994). Toward a unified conception of business ethics: Integrative social contracts theory. *Academy of management review*, 19(2), 252-284.

- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of management Review*, 20(1), 65-91.
- Edward Freeman, R. (2010). Managing for stakeholders: Trade-offs or value creation. *Journal of business ethics*, 96(1), 7-9.
- Elkington, J. (2004). Enter the triple bottom line. In J. Elkington (Ed.), *The triple bottom line: Does it all add up?* (pp. 1–12). London: Earthscan
- Engelen, P. J., Heugens, P., Van Essen, M., Turturea, R., & Bailey, N. (2020). The impact of stakeholders' temporal orientation on short-and long-term IPO outcomes: A meta-analysis. *Long Range Planning*, 53(2), 101853.
- Fassin, Y. (2012). Stakeholder Management, Reciprocity and Stakeholder Responsibility. *Journal of Business Ethics* 109, 83–96.
- Fehr, E., & Gächter, S. (2000). Fairness and retaliation: The economics of reciprocity. *Journal of Economic Perspectives*, 14, 159–181.
- Fox, J., & Lorsch, J. W. (2012). What good are shareholders?. *Harvard Business Review*, 90(7/8), 48-57.
- Freeman, R. E., Harrison, J. S., & Wicks, A. C. (2007). Managing for stakeholders: Reputation, survival and success.
- Freeman, R. E., Harrison, J. S., Wicks, A. C., Parmar, B. L., & De Colle, S. (2010). Stakeholder theory: The state of the art.
- Freeman, R. E., Phillips, R., & Sisodia, R. (2020). Tensions in stakeholder theory. *Business & Society*, 59(2), 213-231.
- Freudenreich, B., Lüdeke-Freund, F., & Schaltegger, S. (2020). A stakeholder theory perspective on business models: Value creation for sustainability. *Journal of Business Ethics*, 166(1), 3-18.
- Frooman, J. (1999). Stakeholder influence strategies. *Academy of management review*, 24(2), 191-205.
- Garriga, E. (2014). Beyond stakeholder utility function: Stakeholder capability in the value creation process. *Journal of Business Ethics*, 120(4), 489-507.
- Gupta, N., & Sharma, V. (2016). The relationship between corporate social responsibility and employee engagement and its linkage to organizational performance: a conceptual model. *IUP Journal of Organizational Behavior*, 15(3).
- Harrison, J. S., & Wicks, A. C. (2013). Stakeholder theory, value, and firm performance. *Business ethics quarterly*, 23(1), 97-124.
- Harrison, J. S., & Wicks, A. C. (2013). Stakeholder theory, value, and firm performance. *Business ethics quarterly*, 23(1), 97-124.
- Harrison, J. S., Bosse, D. A., & Phillips, R. A. (2010). Managing for stakeholders, stakeholder utility functions, and competitive advantage. *Strategic management journal*, 31(1), 58-74.
- Homburg, C., Stierl, M., & Bornemann, T. (2013). Corporate social responsibility in business-to-business markets: How organizational customers account for supplier corporate social responsibility engagement. *Journal of Marketing*, 77(6), 54-72.
- Jegadeesh, N., & Wu, D. (2013). Word power: A new approach for content analysis. *Journal of financial economics*, 110(3), 712-729.
- Jones, T. M. (1995). Instrumental stakeholder theory: A synthesis of ethics and economics. *Academy of management review*, 20(2), 404-437.
- Jones, T. M., & Wicks, A. C. (1999). Convergent stakeholder theory. *Academy of management review*, 24(2), 206-221.
- Kannan, D. (2018). Role of multiple stakeholders and the critical success factor theory for the sustainable supplier selection process. *International Journal of Production Economics*, 195, 391-418.

- Laplume, A. O., Sonpar, K., & Litz, R. A. (2008). Stakeholder theory: Reviewing a theory that moves us. *Journal of management*, 34(6), 1152-1189.
- Markovic, S., & Bagherzadeh, M. (2018). How does breadth of external stakeholder co-creation influence innovation performance? Analyzing the mediating roles of knowledge sharing and product innovation. *Journal of Business Research*, 88, 173-186.
- Martín-de Castro, G., Amores-Salvadó, J., & Navas-López, J. E. (2016). Environmental management systems and firm performance: Improving firm environmental policy through stakeholder engagement. *Corporate social responsibility and Environmental Management*, 23(4), 243-256.
- Miles, S. (2017). Stakeholder theory classification: A theoretical and empirical evaluation of definitions. *Journal of Business Ethics*, 142(3), 437-459.
- Min, B. H., & Oh, Y. (2020). How do performance gaps affect improvement in organizational performance? Exploring the mediating roles of proactive activities. *Public Performance & Management Review*, 43(4), 766-789.
- Mirvis, P. (2012). Employee engagement and CSR: Transactional, relational, and developmental approaches. *California management review*, 54(4), 93-117.
- Mitchell, R. K., Van Buren III, H. J., Greenwood, M., & Freeman, R. E. (2015). Stakeholder inclusion and accounting for stakeholders. *Journal of Management Studies*, 52(7), 851-877.
- Nayal, P., Pandey, N., & Paul, J. (2021). Covid-19 pandemic and consumer-employee-organization wellbeing: A dynamic capability theory approach. *Journal of Consumer Affairs*.
- Phillips, R. (2003). Stakeholder legitimacy. *Business ethics quarterly*, 13(1), 25-41.
- Phillips, R. (2003). *Stakeholder theory and organizational ethics*. Berrett-Koehler Publishers.
- Phillips, R. A. (1997). Stakeholder theory and a principle of fairness. *Business Ethics Quarterly*, 7(1), 51-66.
- Phillips, R. A. (1997). Stakeholder theory and a principle of fairness. *Business Ethics Quarterly*, 7(1), 51-66.
- Phillips, R., Freeman, R. E., & Wicks, A. C. (2003). What stakeholder theory is not. *Business ethics quarterly*, 13(4), 479-502.
- Reynolds, S. J., Schultz, F. C., & Hekman, D. R. (2006). Stakeholder theory and managerial decision-making: Constraints and implications of balancing stakeholder interests. *Journal of business ethics*, 64(3), 285-301.
- Rowley, T. J. (1997). Moving beyond dyadic ties: A network theory of stakeholder influences. *Academy of management Review*, 22(4), 887-910.
- Sarturi, G., Seravalli, C., & Boaventura, J. M. G. (2015). Afinal, o que é distribuir valor para os stakeholders? Uma análise bibliográfica sobre o tema. *Revista de Administração da UFSM*, 8, 92-113.
- Schiavone, F., Mancini, D., Leone, D., & Lavorato, D. (2021). Digital business models and ridesharing for value co-creation in healthcare: A multi-stakeholder ecosystem analysis. *Technological Forecasting and Social Change*, 166, 120647.
- Shafiq, A., Ahmed, M. U., & Mahmoodi, F. (2020). Impact of supply chain analytics and customer pressure for ethical conduct on socially responsible practices and performance: An exploratory study. *International Journal of Production Economics*, 225, 107571.
- Tontini, J., Sarturi, G., & Stocker, F. (2021). Criação e Distribuição de Valor na Abordagem de Stakeholders: O que os Funcionários mais Querem?. *Future Studies Research Journal: Trends and Strategies*, 13(3), 301-324
- Valentine, S. (Ed.). (2014). *Organizational ethics and stakeholder well-being in the business environment*. IAP.
- Vos, J., & Achterkamp, M. C. (2015). Bridging the transactional and relational view on management-stakeholder cooperation. *International Journal of Organizational Analysis*.