

Distribuição de valor aos stakeholders do setor financeiro brasileiro

RAISA VOCCE RUDZEVICIUS

USP - Universidade de São Paulo
raisa.vr@gmail.com

KEYSA MANUELA CUNHA DE MASCENA

USP - Universidade de São Paulo
keysamascena@usp.br

GREICI SARTURI

USP - Universidade de São Paulo
greicis@ibest.com.br

**DISTRIBUIÇÃO DE VALOR AOS *STAKEHOLDERS*
DO SETOR FINANCEIRO BRASILEIRO**

RESUMO

O objetivo deste artigo é analisar a distribuição de valor para os *stakeholders* em empresas do setor bancário. Esta análise foi realizada por meio da aplicação empírica do modelo proposto por Harrison e Bosse (2013), o qual utiliza duas dimensões para mensurar quanto valor alocar para cada *stakeholder*. Essas dimensões são o poder do *stakeholder* e a sua importância estratégica para a empresa. A pesquisa é de caráter qualitativo e descritivo. Os dados foram coletados de relatórios GRI e analisados através de análise de conteúdo. Os resultados indicaram que os *stakeholders* acionista e cliente foram os *stakeholders* com maior poder, importância estratégica e valor recebido. Esse resultado corrobora com as proposições de Harrison e Bosse (2013) de que quanto maior é o poder e a importância estratégica de um *stakeholder*, maior é o valor que esse *stakeholder* recebe. Este estudo apresenta três contribuições. Primeiro, testa o modelo empiricamente, dado que não foram encontrados estudos que o fizessem. Segundo, desenvolve uma metodologia para avaliar a alocação de valor para os *stakeholders*. Terceiro, oferece uma análise empírica em empresas brasileiras da priorização e distribuição de valor para *stakeholders*.

ABSTRACT

The aim of this article is to analyze the value distribution among the stakeholders of the Brazilian Financial sector. The analysis was made through an empirical application of the value distribution model proposed by Harrison and Bosse (2013) which applies two dimensions in order to measure how much value to allocate to the stakeholders. The dimensions are power and strategic importance relative to the company. The research is qualitative and descriptive. The data were collected from GRI sustainable reports and it was made a content analysis. The results indicate that the stakeholders shareholder and customer received a larger amount of power, strategic importance and value. This result goes hand in hand to the propositions of Harrison and Bosse (2013) which state that the higher the stakeholder's power and strategic importance, the more it will receive value. This study presents three contributions. First of all it implements the value distribution model empirically, which is perceived to be the first study that analyzes it. Secondly the article develops a methodology to evaluate the allocation of value to the stakeholders. In the third place, it offers an empirical analysis of stakeholders' prioritization and value distribution in Brazilian companies.

Palavras-chave: gestão de *stakeholders*; alocação de valor; priorização de *stakeholders*.

1. INTRODUÇÃO

Nos últimos anos a teoria dos *stakeholders* tem ganhado destaque tanto em termos acadêmicos quanto no âmbito empresarial. Embora uma quantidade crescente de estudos argumente que empresas que bem gerenciam seus *stakeholders* podem ter como resultado uma melhor performance ou o aumento de sua vantagem competitiva (Harrison, Bosse & Phillips, 2010), existem algumas questões que tem limitado a teoria dos *stakeholders* como uma ferramenta para a gestão estratégica (Tantalo & Priem, 2014).

Essas questões estão relacionadas, sobretudo, a como as empresas podem criar diferentes tipos de valor para seus diferentes *stakeholders* (Parmar et al., 2010, p.432), como é possível criar valor simultaneamente para vários *stakeholders* (Freeman, Harrison & Wicks, 2007, p.53) e quanto valor alocar para esses *stakeholders* (Harrison & Bosse, 2013). Esta última questão tem suscitado discussões na literatura, pois empresas que gerenciam para os *stakeholders* alocam um valor maior que o mínimo necessário para manter um relacionamento entre as partes e ter acesso aos recursos que seus *stakeholders* fornecem (Harrison & Bosse, 2013). Embora a teoria recomende essa maior alocação, ela não estabelece limites para quanto valor alocar e qual seria uma alocação eficiente (Harrison & Bosse, 2013).

Contribuindo com essa lacuna, Harrison e Bosse (2013) propõe um modelo de alocação de valor baseado no poder que o *stakeholder* detém e na sua importância estratégica para a empresa. Embora esse seja um avanço nesta questão, ainda não foram realizados estudos empíricos que testassem o modelo proposto pelos autores ou que analisassem a questão da distribuição de valor empiricamente. Esta pesquisa contribuir com este debate, pois tem como objetivo analisar a distribuição de valor para os *stakeholders* em empresas do setor bancário.

A proposta de analisar a distribuição de valor para os *stakeholders*, conforme o modelo proposto por Harrison e Bosse (2013), apresenta três contribuições. Primeiro, testar o modelo empiricamente, dado que não foram encontrados estudos que o fizessem. Segundo, desenvolver uma metodologia para avaliar a alocação de valor para os *stakeholders*. Terceiro, oferecer uma análise empírica em empresas brasileiras da priorização e distribuição de valor para *stakeholders*.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Teoria dos *Stakeholders*

O marco teórico da teoria dos *stakeholders* é atribuído a obra *Strategic Management: A Stakeholder Approach* de Freeman (1984). Nesta obra o autor define *stakeholders* como grupos ou indivíduos que afetam ou são afetados pela organização na busca por seus objetivos (Freeman, 1984).

Alguns autores propõem classificações dos *stakeholders*. Clarkson (1995), por exemplo, sugere que os *stakeholders* podem ser classificados em primários e secundários. Os *stakeholders* primários são cruciais para a sobrevivência e rentabilidade da empresa, e incluem os empregados, fornecedores, acionistas, clientes, governo e comunidade. Os *stakeholders* secundários são os *stakeholders* mais estreitamente associados às atividades de criação de valor da empresa (Harrison & Bosse, 2013).

A Teoria dos *Stakeholders* apresenta três dimensões: a normativa, a descritiva e a instrumental (Donaldson & Preston, 1995). Na dimensão normativa busca-se a identificação e o reconhecimento dos interesses de todos os *stakeholders*. Na dimensão descritiva considera-se que os administradores podem, além de identificar, também classificar os *stakeholders*. Na dimensão instrumental está a Gestão dos *Stakeholders* (*Stakeholder Management*), que

consiste na capacidade de uma empresa em identificar quem são seus *stakeholders*, quais são seus objetivos e definir seus níveis de influência sobre a firma para que então possa ocorrer alinhamento de interesses entre *stakeholders* e organização (Donaldson & Preston, 1995).

2.2 Gestão de Stakeholders

A gestão dos *stakeholders* está relacionada com a dimensão instrumental da teoria dos *stakeholders* (Donaldson & Preston, 1995). Nessa abordagem, propõe-se a identificação de conexões entre a gestão de *stakeholders* e o alcance dos objetivos corporativos tradicionais, como rentabilidade e crescimento (Donaldson & Preston, 1995). Freeman (1984) argumenta que a gestão eficiente deve gerenciar as relações que são importantes, independente do objetivo da firma.

Na literatura encontram-se alguns modelos de identificação de *stakeholders* que ajudam definir quais *stakeholders* os gestores devem prestar atenção. Um desses modelos é o modelo de Saliência proposto por Mitchell, Agle e Wood (1997). Segundo este modelo os *stakeholders* podem ser identificados pela posse de um, dois ou mais dos seguintes atributos: (1) o poder do *stakeholder* de influenciar a empresa, (2) a legitimidade do relacionamento dos *stakeholder* com a firma e (3) a urgência das reivindicações dos *stakeholders* na empresa. Quanto maior é o número de atributos que um *stakeholder* possui, maior é a saliência percebida pelo gestor.

Mais recentemente, Harrison e Bosse (2013) propuseram um modelo para analisar a distribuição de valor para os *stakeholders* baseando no poder que o *stakeholder* tem e sua importância estratégica para a empresa. Este modelo será apresentado na seção a seguir.

2.3 Alocação de Valor para os stakeholders

Freeman, Harrison e Wicks (2007) sugerem que empresas podem alcançar maior competitividade e ter maior geração de valor se tratarem seus *stakeholders* de maneira generosa (Freeman, Harrison & Wicks, 2007). Embora esse tratamento traga benefício, ele também incorre em custo substanciais (Harrison & Bosse, 2013). Sendo assim, para que a gestão de *stakeholder* funcione sob uma perspectiva econômica é se os benefícios excederem os custos adicionais.

O grau em que as empresas devem alocar valor para satisfazer as necessidades e exigências de um amplo grupo de *stakeholders* ainda é uma questão pouco estudada na teoria (Harrison, Bosse & Phillips, 2010). Tendo em vista contribuir com essa questão, Harrison e Bosse (2013) propõem um modelo de análise de como uma empresa pode determinar o quanto de valor é muito (ou muito pouco) para distribuir entre seus *stakeholders*.

2.3.1 Pouco valor alocado para os stakeholders

Harrison e Bosse (2013) argumentam que o custo de oportunidade do *stakeholder* pode ser utilizado como parâmetro para a distribuição mínima de valor. Neste sentido, o comportamento dos *stakeholders* dependem da comparação entre o valor oferecido pela empresa e as outras oportunidades oferecidas a eles. Se o valor proporcionado pela empresa aos seus *stakeholders* exceder o custo de oportunidade percebido, eles tenderão a agir de forma a gerar ainda mais valor para a empresa. No entanto, se houver muita alocação de valor para determinados *stakeholders* em detrimentos de outros, há uma destruição do valor agregado gerado por uma reciprocidade negativa dos *stakeholders* (Harrison & Bosse, 2013).

2.3.2 Muito valor alocado para os stakeholders

Além do risco de alocar pouco valor para *stakeholders*, o gestor também pode alocar valor em excesso, sacrificando a lucratividade. Essa situação pode ser vista quando não há valor material suficiente para diferentes *stakeholders* manterem sua participação na empresa. Por exemplo, uma empresa que dá grande prioridade à alocação de recursos para acionistas, como dividendos, enquanto seus funcionários estão recebendo remuneração abaixo do que é encontrado em outras empresas em seus mercados e indústrias (Harrison & Bosse, 2013).

2.3.3 Modelo de Harrison e Bosse (2013)

Para avaliar o potencial de sub ou super alocação de valor para os *stakeholders* da empresa, os gestores podem avaliar os *stakeholders* considerando duas dimensões: o poder e a importância estratégica do *stakeholder*. O poder refere-se a capacidade que um *stakeholder* tem de prejudicar a empresa. Segundo Porter (1980) e Rowley (1997), outros fatores que podem dar poder aos *stakeholders* são a posse por parte dos *stakeholders* de recursos valiosos que a empresa necessita, a capacidade de influenciar processos políticos a favor ou contra a empresa, relações fortes com outros *stakeholders* que são importantes para a organização ou a capacidade de influenciar opinião pública a favor ou contra a empresa (Harrison & Bosse, 2013).

A segunda dimensão, importância estratégica, refere-se a capacidade de contribuição de um *stakeholder* para tornar a empresa mais competitiva. A combinação dessas duas dimensões, pode ajudar os gestores a identificar quais *stakeholders* podem ser sub ou super-recompensados tendo em vista a eficiência da empresa. A Figura 1 apresenta o modelo proposto pelos autores em função dessas duas dimensões.

		Importância do <i>stakeholder</i> para a competitividade da empresa (IMPORTÂNCIA ESTRATÉGICA)	
		Baixa	Alta
Capacidade/propensão do <i>stakeholder</i> prejudicar a empresa (PODER)	Alto	<u>Stakeholders com prioridade moderada</u> <i>Probabilidade de alocar pouco valor?</i> Possivelmente. Uma ponderação cuidadosa é necessária. Alocar recursos com base no que é necessário para limitar danos à empresa.	<u>Stakeholders com prioridade máxima</u> <i>Probabilidade de alocar pouco valor? NÃO</i> Esses <i>stakeholders</i> são bem posicionados para captar valor da empresa de forma que os gestores provavelmente não irão subalocar recursos para eles.
		<i>Probabilidade de alocar muito valor?</i> SIM. O poder desses <i>stakeholders</i> significa que eles são mais propensos a extrair mais valor do que eles possivelmente podem proporcionar.	<i>Probabilidade de alocar muito valor?</i> Possivelmente, entretanto, a importância estratégica desses <i>stakeholders</i> reflete que a superalocação de valor para eles possa mitigar possíveis perdas e danos.
	Baixo	<u>Stakeholders com prioridade baixa</u> <i>Probabilidade de alocar pouco valor?</i> NÃO Não de uma perspectiva de otimização de valor.	<u>Stakeholders com prioridade alta</u> <i>Probabilidade de alocar pouco valor? SIM.</i> Os gestores poderão subalocar recursos a partir de uma perspectiva de otimização de valor a menos que esses <i>stakeholders</i> sejam considerados como prioridade.
		<i>Probabilidade de alocar muito valor?</i> NÃO	<i>Probabilidade de alocar muito valor?</i> Improvável.

Figura 1:
Matriz de alocação de valor e priorização

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

A matriz apresentada na Figura 1 possibilita a visão de quatro cenários para a alocação de valor para os *stakeholders*:

Quadrante 1: *stakeholders* com prioridade moderada. Apresentam alto poder e baixa importância estratégica. Nesse cenário é possível que ocorra super-alocação de valor devido ao poder do *stakeholder*. É necessário ter cuidado na alocação de valor para esses *stakeholders*, pois, como eles não são importantes para a competitividade, não conseguirá gerar muito valor adicional ao alocar mais valor para esses *stakeholders*. Porém, eles não devem ser negligenciados devido a sua capacidade de prejudicar a empresa.

Quadrante 2: *stakeholders* com prioridade máxima. Possuem alto poder e alta importância estratégica. Estes *stakeholders* podem já estar recebendo um atrativo conjunto de valor da empresa. O poder destes *stakeholders* poderia resultar em mais alocação de valor, no entanto, uma super alocação não prejudicaria a empresa devido à importância estratégica destes *stakeholders* para a geração de valor.

Quadrante 3: *stakeholders* com prioridade baixa. São os *stakeholders* com baixo poder e baixa importância estratégica. Não há propensão nem de subalocação tampouco de superalocação de valor. Esses *stakeholders* não podem prejudicar a empresa devido sua falta de poder, assim como não contribuem para a criação de valor em função da falta de importância estratégica.

Quadrante 4: *stakeholders* com prioridade alta. Apresentam baixo poder e alta importância estratégica. São os *stakeholders* que têm maior propensão de sofrer sub alocação de valor, pois eles não são tão salientes para os gestores devido à sua falta de poder.

3. METODOLOGIA

Esta pesquisa é qualitativa e descritiva e teve como objetivo analisar a distribuição de valor para os *stakeholders* do setor bancário no Brasil. Para tanto foi empregado o modelo proposto por Harrison e Bosse (2013), o qual analisa a distribuição de valor para os *stakeholders* através de duas variáveis: poder e importância estratégica.

3.1 Fonte dos dados

Os dados foram coletados dos relatórios GRI divulgados no ano de 2014. Ao total foram encontrados 20 relatórios de sustentabilidade, no entanto, apenas 16 relatórios encontravam-se disponíveis para visualização. Dessa forma, foram analisados 16 relatórios, das seguintes empresas: Allianz Brasil, Banco da Amazônia, Banco do Brasil, Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil – PREVI, Banco Pine, Banrisul, BicBanco, Bradesco, Caixa, Citibank Brasil, Grupo Mapfre, HSBC Brasil, Infraprev, Itau Unibanco, Banco do Nordeste e Santander.

3.2 Coleta dos dados

A coleta de dados nos relatórios teve como objetivo identificar o valor distribuído pela empresa para cada *stakeholder*, o poder de cada *stakeholder* e sua importância estratégica para a empresa.

Foram analisados os *stakeholders* primários acionistas, clientes, comunidades, fornecedores e funcionários, uma vez que estes são os *stakeholders* mais estreitamente associados às atividades de criação de valor da empresa (Harrison & Bosse, 2013).

Para a coleta dessas informações foi utilizado o software NVivo versão 10, onde foi realizado a associação de palavras. Ou seja, por meio do software foram identificados os

parágrafos nos quais havia a menção dos *stakeholders* primários pelos seus respectivos nomes ou pelas palavras associadas a eles. Dentro dos parágrafos selecionados, buscou-se a presença de palavras que refletissem a importância estratégica, poder e valor.

A Figura 2 apresenta a relação de palavras utilizadas para analisar cada uma das variáveis de interesse nesta pesquisa. As palavras utilizadas para analisar a importância estratégica foram definidas por meio do dicionário analógico da língua portuguesa de Azevedo (2010). As palavras correspondentes ao poder foram propostas por Fontes, Sarturi e Armando (2014) e as palavras correspondentes ao valor tem como fonte o trabalho de Boaventura, Sarturi e Mascena (2015). Ressalta-se que estes dois trabalhos também utilizaram o dicionário analógico da língua portuguesa de Azevedo (2010) para a definição de palavras análogas.

<i>Stk</i>	Palavras associadas	Valor	Importância estratégica	Poder
Acionista	Acionista e investidor	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.	Importância, consideração, ponderação, valor, valia, proporção, marca, qualidade, relevância, repercussão, porte, alcance, significação, interesse, ênfase, grandeza, merecimento, superioridade, realce, relevo, notabilidade, influência, utilidade, gravidade, urgência, essencial, principal, importante, proeminente, fundamental, repercutir, significar, ressaltar, realçar, sobressair, destacar, distinguir, preocupar, acentuar, focalizar, saliência, relevante, influente, indispensável, conceituado, eminente, ilustre,	Poder, potência, potencialidade, intensidade, força, domínio, controle, predominância, predomínio, hegemonia, autoridade, habilidade, capacidade, competência, eficácia, eficiência, autorização, pressão, potente, poderoso, potencial, capaz, eficaz, eficiente, imposição, obrigação, compulsório e obrigatório.
Cliente	Cliente, consumidor, comprador, correntista e usuário	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 e cumprimento.		
Comunidade	Comunidade	planejamento, plano, projeto, bem-estar, comodidade, conforto, contentamento, dispor, felicidade, satisfação, segurança, tranquilidade, capital, dinheiro, recurso, descanso, proteção, interesse, lucro, proveito, utilidade, valor, vantagem, conforto, facilidade, compostura, decência, decoro, dignidade, distinção, respeito, infraestrutura, serviço, comunitário, comum, social, emprego, trabalho, criado, criação e ambiente.		
Fornecedor	Fornecedor	tamanho, dimensão, grandeza, magnitude, porte, volume, 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 e valor.		

<i>Stk</i>	Palavras associadas	Valor	Importância estratégica	Poder
Funcionário	Funcionário, colaborador, empregado, trabalhador, assalariado e contratado	férias, honorário, ordenado, pagamento, provento, recebimento, remuneração, rendimento, salário, comissão, gratificação, retorno, retribuição, satisfação, benefício, acréscimo, bonificação, dividendo, lucro, prêmio, vantagem, renda, arrecadação, ganho, faturamento, folga, subsídio, incentivo, segurança, bem-estar, asseio, cuidado, engajamento, filiação, incorporação, participação, fidedigno, fidelidade, lealdade, reconhecimento, comunicação, proposta, recomendação, carreira, capacitação, treinamento, treino, educação, aprendizagem, estágio, ensino, instrução, promoção, melhoria, progresso, estímulo, fomento, impulso, incentivo, incremento, desenvolvimento, efetivar, instrução, capacidade, competência, know-how e valor.	saliente, insubstituível, memorável, imponente, impressionante, interessante, essencial, básico, preponderante, funcional, considerável, significativo, valioso, precioso, respeitável, estratégia, tática e governança.	

Figura 2:

Palavras análogas

Fonte: Elaborado pelos autores.

3.2 Análise dos dados

Para a análise dos dados foi empregada a técnica de análise de conteúdo. Segundo Bardin (2009), a análise de conteúdo pode ser quantitativa ou qualitativa. A análise quantitativa normalmente utiliza a frequência das unidades de registro com a aplicação de técnicas estatísticas. A análise qualitativa tem como foco as implicações decorrentes da presença ou não de unidades de registro em determinados locais da mensagem (Bardin, 2009).

Nesta pesquisa foi utilizada a análise de conteúdo quantitativa, onde foram utilizados os dados decorrentes da frequência de unidades de registro para encontrar a associação entre valor distribuído, poder e importância estratégica.

Com a coleta de dados inicialmente obteve-se quatro variáveis métricas: a) a frequência de palavras referentes aos *stakeholders* acionista, cliente, comunidade, fornecedor e funcionário; b) a frequência de palavras referentes à valor associadas a cada um dos *stakeholders*; c) a frequência de palavras referentes à importância estratégica associadas a cada um dos *stakeholders*; d) a frequência de palavras referentes à poder associadas a cada um dos *stakeholders*.

Após a obtenção dessas variáveis foi realizada a ponderação para fins de comparação. Na ponderação obteve-se scores com a razão entre a frequência de palavras das variáveis de valor, importância estratégica e poder para cada *stakeholder* e a frequência de palavras das variáveis relacionadas aos *stakeholders*. A matriz de Harrison e Bosse (2013) tem como eixo a importância estratégica e o poder. Para delimitar os quadrantes, foi utilizada a média dos scores de importância estratégica e de poder dos *stakeholders*.

4. RESULTADOS

4.1 Análise descritiva

A Tabela 1 apresenta as frequências encontradas para cada uma das variáveis analisadas neste estudo. Observa-se que o *stakeholder* com maior frequência nos relatórios GRI foi o *stakeholder* funcionário, seguido do *stakeholder* cliente.

Tabela 1:
Frequência de palavras

	a- Stakeholder	b- Valor	c- Importância estratégica	d- Poder
Acionista	509	665	453	132
Cliente	1225	1383	791	218
Comunidade	247	185	117	34
Fornecedor	322	197	164	30
Funcionário	1341	1531	641	204
Total	3644	3961	2166	618

Fonte: Dados da pesquisa.

Nas seções a seguir são apresentados trechos retirados dos relatórios GRI que indicam a presença de cada uma das dimensões analisadas (valor, importância e poder) e sua relação com os *stakeholders*. Esses trechos contribuem para reforçar o método de análise de conteúdo, uma vez que os trechos selecionados revelam como as palavras relacionam-se com as três categorias de análise: valor, importância e poder.

4.1.1 Valor

Embora o método de análise apresente limitações, a dimensão valor foi a que o método se ajustou com maior eficiência. Conforme detalhado na metodologia, pelo software NVivo primeiro selecionou-se os parágrafos em que eram mencionados os *stakeholders* e depois, dentro dos parágrafos selecionados, eram localizadas as palavras referentes à valor. A eficiência do método na análise dos relatórios GRI pode ser compreendida por dois motivos, principalmente. O primeiro motivo é que o relatório é elaborado com a finalidade de comunicar o desempenho da empresa para com os *stakeholders*, e portanto tem maior tendência de trazer informações do valor entregue para eles. Isto reflete-se também pela análise do Quadro 2, em que observa-se que a frequência de palavras relacionada à valor é maior de que a importância estratégica e poder para todos os *stakeholders*. O segundo motivo é que as palavras definidas para valor (Figura 2) refletem o que a empresa pode oferecer aos *stakeholders* e dificilmente representariam uma relação inversa, ou seja, o que o *stakeholder* contribui para a empresa.

A Figura 3 apresenta alguns trechos dos relatórios analisados com parágrafos que capturados pelo método de análise da dimensão valor.

Stakeholder	Ocorrências para Valor
Acionista	A parcela de R\$ 4,078 bilhões, equivalente a 31,5% do lucro ajustado, foi distribuída aos acionistas a título de juros sobre o capital próprio e de dividendos. O Valor de Mercado do Bradesco somou R\$ 128,085 bilhões, mais de 1,8 vez o patrimônio líquido contábil de R\$ 70,940 bilhões. (Bradesco, 2013, p.2)
Cliente	Ao longo do ano, o Banco ampliou seu portfólio, oferecendo produtos e serviços (como cartões e seguros) segmentados para os diversos perfis de renda e de consumo dos clientes . O portfólio, que antes dava ênfase a produtos mais caros, abriu espaço para novos itens, de prazos mais longos e mais adequados ao consumo que o cliente procurava no Banco. (Banrisul, 2013, p.19)
Comunidade	Além de impulsionar a trajetória dos empreendedores, o microcrédito tem um impacto econômico indireto altamente positivo. O programa ativa um círculo virtuoso que traz benefícios a toda a comunidade do entorno. Em geral, cerca de 70% da renda gerada nesses empreendimentos circula dentro da comunidade , o que fortalece outros pequenos negócios e gera empregos para familiares e vizinhos. (Santander, 2013, p.79)
Fornecedor	O Itaú Unibanco busca o melhor acordo para ambas as partes, gerando um relacionamento duradouro com seus fornecedores . Temos cerca de 6.600 fornecedores que provêm serviços para o banco desde 2008, e alguns de nossos contratos levam cláusulas que

Stakeholder	Ocorrências para Valor
	asseguram uma quantia mínima de compra e, na eventualidade de desequilíbrio financeiro, o ajuste das condições (Itau Unibanco, 2013, p.A-377)
Funcionário	Um dos objetivos estratégicos traçados para o Banco do Brasil é o aumento da satisfação de seus funcionários . Em 2013, o BB foi listado no Guia VOCÊ S/A – As Melhores Empresas para Você Trabalhar. Na última Pesquisa de Satisfação no Trabalho, realizada em 2013, o índice de satisfação dos funcionários cresceu 3,2 p.p. em comparação com 2012. O Banco do Brasil conseguiu atingir 76% de favorabilidade, contra 72,8% do período anterior. (Banco do Brasil, 2013, p.68)

Figura 3:

Ocorrências para Valor

Fonte: Elaborado pelos autores.

Observa-se na Figura 3 que os cinco exemplos de parágrafos selecionados na análise de conteúdo revelam o valor que a empresa está entregando a seus *stakeholders*. Nesta pesquisa considerou-se que quanto maior a ocorrência de palavras relacionada a valor, maior o valor alocado para o *stakeholder*.

4.1.2 Importância estratégica

Para importância estratégica, o método de análise apresenta mais limitações, embora também auxilie para mensurar essa dimensão através dos relatórios. A limitação ocorre principalmente porque as palavras definidas para análise da importância estratégica (Figura 2) podem referir-se não ao *stakeholder*, mas à empresa focal que está divulgando o relatório. Entretanto, como a importância estratégica refere-se à capacidade de contribuição de um *stakeholder* para tornar a empresa mais competitiva, quando a empresa fala de sua competitividade e menciona o *stakeholder* pode refletir a importância deste *stakeholder* para a competitividade da empresa, conforme exemplos selecionados na Figura 4.

Stakeholder	Ocorrências para Importância Estratégica
Acionista	Em uma companhia global, como o Santander, a adoção de boas práticas de Governança Corporativa é decisiva para garantir o bom funcionamento da empresa, assegurar a perenidade do negócio e proteger os interesses de todos os acionistas . (Santander, 2013, p.28)
Cliente	Nosso objetivo é ser o líder e o banco internacional mais respeitado do mundo. Conseguiremos isso nos concentrando nas necessidades dos nossos clientes e nas sociedades que atendemos, consequentemente, fornecendo valor sustentável de longo prazo a todos os <i>stakeholders</i> . (HSBC, 2013, p.8)
Comunidade	O Banco da Amazônia como principal instituição financeira federal de fomento, busca otimizar recursos e privilegiar o apoio a projetos de patrocínio que guardem estreita relação com seus objetivos institucionais estratégicos. Por isso, patrocina projetos que respeitam a sustentabilidade econômica, social e ambiental da região amazônica, e é parceiro em eventos e projetos nos segmentos de exposições agropecuárias, ambientais, sociais, culturais e esportivos que valorizam o que é legitimamente amazônico e favorecem a cidadania das comunidades carentes. (Banco da Amazônia, 2013, p.82)
Fornecedor	Para desenvolver sua cadeia de valor , composta de mais de 17 mil fornecedores e 20 mil corretores em todo o Brasil, a MAPFRE Brasil está atenta às questões que envolvem cada um desses grupos, investindo no aprimoramento de produtos e serviços voltados para esse público. (Grupo Mapfre, 2013, p.19)
Funcionário	Os resultados conquistados em 2013 foram possíveis graças à dedicação dos nossos funcionários que, com empenho e muito foco na estratégia , contribuíram para que o Citi Brasil continuasse a caminhar rumo a um novo patamar de desempenho e relevância no país. (Citibank, 2013, p.5)

Figura 4:

Ocorrências para Importância Estratégica

Fonte: Elaborado pelos autores.

Observa-se na Figura 4 que nos cinco exemplos de parágrafos selecionados na análise de conteúdo, a palavra relacionada à importância estratégica refere-se à empresa focal, no entanto, no conteúdo do parágrafo pode-se inferir a contribuição do *stakeholder* para a vantagem competitiva que a empresa está mencionando. Desta forma, entende-se nesta pesquisa que quanto mais a empresa menciona os *stakeholders* ao falar de sua competitividade, maior a importância estratégica do *stakeholder*.

4.1.3 Poder

Por fim, na análise do poder, o método de análise apresenta limitações, pois a relação de poder é bilateral, havendo maior dificuldade de se analisar o poder apenas por um lado da relação por meio da busca de palavras-chave. Ou seja, o *software* não delimita se o poder é do *stakeholder* para a empresa ou da empresa para o *stakeholder*. No entanto, pela busca das palavras definidas, apresentadas na Figura 2, selecionou-se trechos que revelam o poder dos *stakeholders*, conforme exemplos selecionados na Figura 5.

Stakeholder	Ocorrências para Poder
Acionista	Capacidade de nosso acionista controlador de dirigir nosso negócio (Itau Unibanco, 2013, p.A-21) Qualquer pagamento de juros sobre o capital, para detentores de ações preferenciais, inclusive detentores de ADSs, residentes brasileiros ou não, está sujeito à retenção de imposto de renda no Brasil à alíquota de 15%, ou 25% para acionistas residentes ou domiciliados em jurisdição de paraíso fiscal ou regime tributário privilegiado. O valor pago aos acionistas a título de juros sobre o capital, líquido de qualquer retenção de imposto, poderá ser incluído como parte do dividendo obrigatório . Nesses casos, temos que distribuir aos acionistas um valor suficiente para garantir que o valor líquido recebido pelos acionistas, depois do pagamento que nos cabe dos impostos aplicáveis referentes à distribuição de juros sobre o capital próprio, seja, no mínimo, igual ao dividendo obrigatório. Consulte a seção Itaú Unibanco Holding, item Informação para o Investidor, Considerações para investimentos estrangeiros, Tributação para maiores detalhes. (Itau Unibanco, 2013, p.A-91)
Cliente	Mecanismos de monitoramento e controle completam essa estrutura de gestão da segurança das informações. O sistema de dados registra qualquer alteração efetuada por empregados e esse histórico é monitorado pela Auditoria Interna. O Banco também adota ferramentas que permitem a rápida identificação de possíveis falhas para imediata correção, além de monitorar conteúdos publicados na internet em seu nome. Em 2013, assim como no ano anterior, não houve reclamação relativa à violação de privacidade e à perda de dados de clientes . (Bic Banco, 2013, p.44)
Comunidade	Em um ambiente como este, é fundamental nos concentrar incansavelmente na melhoria da eficiência , garantindo que todas as áreas do grupo agilizem seus processos e procedimentos e, conseqüentemente, reduzam seus custos. Ao fazê-lo, temos de nos manter conscientes sobre nossas maiores obrigações com a comunidade , incluindo os direitos humanos e o meio-ambiente. (HSBC, 2013, p.4)
Fornecedor	O relacionamento do Banco do Brasil com seus fornecedores e prestadores de serviço é pautado pelo respeito e pela transparência, com base no cumprimento das especificações e no controle de qualidade e em obediência aos princípios de RSA e às legislações pertinentes. (Banco do Brasil, 2013, p.79)
Funcionário	As ações de desenvolvimento dos empregados do Banco são geridas pela Universidade Corporativa que tem sua atuação amparada no pressuposto de que o conhecimento é um ativo vital para a instituição e, portanto, necessita do desenvolvimento de ações contínuas para que o conhecimento seja gerado, compartilhado e acumulado, proporcionando o desenvolvimento de competências alinhadas as suas estratégias. (Banco do Nordeste, 2013, p.84)

Figura 5:

Ocorrências para Poder

Fonte: Elaborado pelos autores.

Observa-se na Figura 5 que os cinco exemplos de parágrafos selecionados na análise de conteúdo, podem ser considerados na mensuração do poder dos *stakeholders*, sendo que o poder pode ser exercido de diferentes maneiras. Reforça-se que a análise do poder, nesta pesquisa, é mais ampla do que o potencial do *stakeholder* prejudicar a empresa e envolve os tipos de poder considerados para análise da saliência do *stakeholder*. Nesta pesquisa considerou-se que quanto maior a ocorrência das palavras relacionadas a poder, maior o poder do *stakeholder*.

4.2 Análise segundo a matriz de Harrison e Bosse (2013)

Nesta seção são apresentados os resultados correspondentes a ponderação entre a frequência de palavras das variáveis de valor, importância estratégica e poder para cada *stakeholder*. A Tabela 2 apresenta os *scores* relativos a cada uma dessas variáveis.

Tabela 2:

Scores de importância estratégica, poder e valor

<i>Stakeholders</i>	SCORES		
	Importância Estratégica	Poder	Valor
Acionista	0,8900	0,2593	1,3065
Cliente	0,6457	0,1780	1,1290
Comunidade	0,4737	0,1377	0,7490
Fornecedor	0,5093	0,0932	0,6118
Funcionário	0,4780	0,1521	1,1417

Fonte: Dados da pesquisa.

Percebe-se que o *score* de importância estratégica para o acionista é o maior (0,8900) seguido pelo *score* do cliente (0,6457). Assim, os *stakeholders* com maior importância estratégica para as empresas do setor financeiro são, respectivamente, o acionista e o cliente.

Para o poder, observa-se que o *stakeholder* com maior *score* é o acionista (0,2593) e o segundo com maior *score* é o cliente (0,1780).

Para a variável valor tem-se em primeiro lugar o acionista, com *score* de 1,3065, em segundo o funcionário com *score* de 1,1417 e em terceiro lugar o cliente com *score* de 1,1290.

Entende-se, dessa maneira, que os *stakeholders* com maior importância estratégica e maior poder também apresentam maior alocação de valor.

A Figura 6 apresenta uma representação gráfica dos resultados dessa pesquisa, sendo os *scores* de importância estratégica no eixo x, poder no eixo y e o valor demonstrado no tamanho da circunferência das esferas.



Figura 6:
Matriz do setor financeiro
 Fonte: Dados da pesquisa.

Pela matriz observa-se que os *stakeholders* acionista e cliente encontram-se no quadrante classificado por Harrison e Bosse (2013) como o dos *stakeholders* com prioridade máxima, ou seja, alto poder e alta importância estratégica. Os *stakeholders* que se localizam nesse quadrante são aqueles em que não há probabilidade de alocar pouco e, caso seja alocado mais valor do que o necessário, não haverá perdas já que a grande importância estratégica desses *stakeholders* age no sentido de mitigar quaisquer danos (Harrison & Bosse, 2013). No caso dessa pesquisa, o valor distribuído à esses *stakeholders* foi alto, o que é coerente com o indicado por Harrison e Bosse (2013)

Os *stakeholders* comunidade e fornecedor localizam-se no quadrante classificado como sendo daqueles que possuem prioridade baixa, ou seja, baixo poder e baixa importância estratégica. Segundo o modelo de Harrison e Bosse (2013) a priorização de valor para os *stakeholders* que se localizam no quadrante de prioridade baixa é pouca e não há possibilidade de alocação de valor inadequada, uma vez que eles possuem menos importância estratégica e poder quando comparados com os outros *stakeholders*. Os resultados corroboram com a proposição dos autores, uma vez que o valor alocado à esses *stakeholders* foi baixo.

O *stakeholder* funcionário apresentou uma posição interessante. Ele está localizado entre o primeiro e o terceiro quadrante, ou seja, apresenta médio poder e baixa importância estratégica. Essa posição pode indicar que, no setor bancário, o funcionário é visto como um *stakeholder* que pouco contribui para a competitividade da empresa uma vez que sua importância estratégica foi baixa. Por outro lado, o valor recebido foi alto, o que segundo o modelo de Harrison e Bosse (2013) é uma super-alocação de valor.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esse trabalho teve como objetivo analisar a distribuição de valor para os *stakeholders* em empresas do setor bancário. Esta análise foi realizada por meio da aplicação empírica do modelo proposto por Harrison e Bosse (2013), o qual utiliza duas dimensões para mensurar quanto valor alocar para cada *stakeholder*. Essas dimensões são o poder e a importância estratégica do *stakeholder* para a empresa.

De forma geral, os resultados dessa pesquisa corroboram com a proposição Harrison e Bosse (2013) à medida que os *stakeholders* que apresentaram maior poder e importância estratégica, no caso acionistas e clientes, também apresentaram maior valor recebido. Esse resultado, ainda indica que a alocação de valor no setor bancário pode ser considerada eficiente, segundo Harrison e Bosse (2013).

Por outro lado, o *stakeholder* funcionário, apesar de apresentar baixa importância estratégica, apresentou alto valor recebido. Considerando a proposição de Harrison e Bosse (2013), isso seria uma super-alocação de valor. Esse resultado é interessante, pois suscita a dúvida de porquê, no setor bancário, o funcionário está sendo visto como de pouca importância estratégica e, mesmo assim, recebendo alto valor. Essa é uma questão que pode ser explorada em estudos futuros.

Outras questões que podem ser desenvolvidas futuramente são: 1) analisar se esses resultados se mantêm em função do tipo de banco, isto é, existe variação de poder, importância estratégica e alocação de valor entre bancos de varejo, bancos de desenvolvimento, seguros e previdência e assim por diante? 2) analisar se uma alocação eficiente de valor, conforme proposta por Harrison e Bosse (2013) está associada a uma alta performance da empresa.

Este estudo apresenta duas limitações. A primeira é o tamanho da amostra, a qual se restringiu apenas aos bancos que divulgaram relatórios GRI e os quais estavam disponíveis para consulta. A segunda limitação é de que a coleta de dados a partir de fontes secundárias se restringe ao que foi divulgado nos relatórios pelas empresas. Essa limitação também é uma oportunidade de pesquisa futura, uma vez que este modelo pode ser aplicado, nesta mesma amostra, porém através de uma coleta de dados primário com o intuito de comparar similaridades e possíveis diferenças nos resultados.

Este estudo contribui sob três aspectos. Para a literatura de *stakeholders*, pois testa empiricamente o modelo. Metodologicamente, ao propor um método capaz de mensurar as três dimensões do modelo proposto por Harrison e Bosse (2013). Por fim, em termos práticos uma vez que analisar como o valor está sendo alocado nas empresas do setor bancário permite encontrar pontos positivos e aspectos que podem ser melhorados tendo em vista uma alocação de valor mais eficiente.

REFERÊNCIAS

Azevedo, F. F. S. (2010). *Dicionário Analógico da Língua Portuguesa*. 2ª ed. Lexikon.

Bardin, L. (2009). *Análise de conteúdo*. Lisboa: Edições 70.

Boaventura, J. M. G.; Sarturi, G.; Mascena, k. M. C. *Stakeholder Power and Gains: A Study in IPO Firms*. In SMS 35th Annual International Conference, 2015, Denver, Colorado. *Proceedings...* Denver, SMS-Strategic Management Society, 2015. [Working Paper]

Clarkson, M. E. (1995). A *stakeholder* framework for analyzing and evaluating corporate social performance. *Academy of management review*, 20(1), 92-117.

Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The *stakeholder* theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of management Review*, 20(1), 65-91.

Fontes, L. G. P.; Sarturi, G.; Armando, E. Critérios para Identificação da Saliência de *Stakeholders* através da Análise de Conteúdo. In: Encontro da ANPAD, XXXVIII, 2014, Rio de Janeiro. *Anais...* Rio de Janeiro, EnANPAD, 2014.

Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: a stakeholder approach*. Boston: Pitman.

- Freeman, R. E., Harrison, J. S., & Wicks, A. C. (2007). *Managing for stakeholders: Survival, reputation, and success*. Yale University Press.
- Harrison, J. S., Bosse, D. A., & Phillips, R. A. (2010). Managing for *stakeholders*, *stakeholder* utility functions, and competitive advantage. *Strategic Management Journal*, 31(1), 58-74.
- Harrison, J. S., & Bosse, D. A. (2013). How much is too much? The limits to generous treatment of *stakeholders*. *Business Horizons*, 56(3), 313-322.
- Mitchell, R. K., Agle, B. R., & Wood, D. J. (1997). Toward a theory of *stakeholder* identification and salience: Defining the principle of who and what really counts. *Academy of management review*, 22(4), 853-886.
- Parmar, B. L., Freeman, R. E., Harrison, J. S., Wicks, A. C., Purnell, L., & De Colle, S. (2010). *Stakeholder* theory: The state of the art. *The Academy of Management Annals*, 4(1), 403-445.
- Porter, M. E. (1980). *Competitive strategy: Techniques for analyzing industries and competition*. New York, 300.
- Rowley, T. J. (1997). Moving beyond dyadic ties: A network theory of *stakeholder* influences. *Academy of management Review*, 22(4), 887-910.
- Tantalo, C., & Priem, R. L. (2014). Value creation through *stakeholder* synergy. *Strategic Management Journal*.