

# **Saliência de *Stakeholders* e sua Relação com a Indústria: Um Estudo em Empresas Brasileiras de Capital Aberto**

***Eduardo Garcia Bandiera, TREVISAN***

Especialista em Finanças pela TREVISAN  
egbandiera@gmail.com

***João Maurício Gama Boaventura, USP***

Professor e Doutor em Administração pela FEA/USP  
jboaventura@usp.br

***Keysa Manuela Cunha de Mascena, USP***

Mestre em Administração pela FEA/USP  
keysamascena@usp.br

***Adalberto Americo Fischmann, USP***

Professor e Doutor em Administração pela FEA/USP  
aafischm@usp.br

## **Saliência de *Stakeholders* e sua Relação com a Indústria: Um Estudo em Empresas Brasileiras de Capital Aberto**

O objetivo desta pesquisa é investigar a associação entre a variável indústria e a saliência de *stakeholders*. O modelo teórico adotado nesta pesquisa trata-se do modelo de saliência de *stakeholders* proposto por Mitchell, Agle e Wood (1997). A amostra é composta por 37 companhias que realizaram distribuição pública de ações no período de 2009 a 2011. O método utilizado trata-se da análise quantitativa do conteúdo de prospectos definitivos. Os resultados apontam que a saliência apresenta alta variabilidade na amostra. Porém, a variabilidade é menor nas subamostras agrupadas por indústria do que na amostra total, na maioria das observações. Os resultados apontam, portanto, uma possível associação entre a indústria e a saliência de *stakeholders*.

Palavras-chave: Saliência, Indústria, Stakeholders, IPO, Prospectos.

## **Stakeholder Salience and their Relationship with Industry: A Study in Brazilian Publicly Traded Companies**

The aim of this article is to investigate the association between the variable industry and the stakeholder salience. The theoretical model in this research is the stakeholder salience model proposed by Mitchell, Agle and Wood (1997). The sample included 37 companies that made a public offer of shares in the period from 2009 to 2011. The method used is the quantitative content analysis of final prospectus. The results show that the salience has high variability in the sample. However, the variability is lower in the industry subsamples than in the total sample, in the most of the observations. The findings show, therefore, a possible association between the industry and the stakeholder salience.

Keywords: Salience, Industry, Stakeholders, IPO, Prospectus.

## **Preponderancia de los Stakeholders y la Relación con la Industria: Un Estudio en Empresas Brasileñas Cotizadas**

El objetivo de este artículo es investigar la asociación entre la industria y la preponderancia de los stakeholders. El modelo teórico de esta investigación es el modelo de preponderancia de los stakeholders propuesto por Mitchell, Agle y Wood (1997). La muestra incluye 37 compañías que hicieron una oferta pública de acciones en el período 2009-2011. El método utilizado es el análisis cuantitativo de contenido del prospecto definitivo. Los resultados muestran que la preponderancia tiene una alta variabilidad en la muestra. Sin embargo, la variabilidad es menor en las submuestras de la industria que en el total de la muestra, en la mayoría de las observaciones. Los resultados muestran, por lo tanto, una posible asociación entre la industria y la preponderancia de los stakeholders.

Palabras clave: Preponderancia, Industria, Stakeholders, IPO, Prospectos.

### **1. INTRODUÇÃO**

O crescimento das empresas, a evolução das tecnologias e a transformação dos mercados, com crescente internacionalização e intervenção do governo e órgãos reguladores, tornaram o ambiente organizacional continuamente mais complexo. Diante disso, ampliou-se a necessidade de lidar com um número cada vez maior de interesses de diferentes *stakeholders*. Os *stakeholders*, segundo a definição de Freeman (1984), são grupos ou indivíduos que podem afetar, ou serem afetados, por uma empresa na realização de seu propósito.

Com a importância de gerenciar as relações com os *stakeholders*, a identificação e análise de *stakeholders* tornaram-se importantes etapas do processo de tomada de decisão das corporações. Mitchell, Agle e Wood (1997), com o objetivo de contribuir para a identificação, e classificação de *stakeholders* propuseram o modelo de saliência de *stakeholders*. Saliência é definida como o grau em que gestores dão prioridade às reivindicações concorrentes dos *stakeholders* (MITCHELL; AGLE; WOOD, 1997, p.854). Segundo o modelo de saliência, os *stakeholders* podem ser identificados e classificados a partir de três atributos: poder, legitimidade e urgência. A combinação dos três atributos permite que os *stakeholders* sejam classificados em sete categorias. Quanto maior o número de atributos que o *stakeholder* possuir, maior é a sua saliência.

Embora o modelo de saliência seja muito citado, sua aplicação em pesquisas empíricas não é simples. Para Neville, Bell e Whitwell (2011), um dos aspectos que dificultam a aplicação do modelo refere-se à mensuração dos diferentes graus de poder, legitimidade e urgência que os *stakeholders* possam deter, e sua influência na saliência percebida pelos gestores. Em função disto, poucos são os estudos empíricos sobre saliência. Uma quantidade reduzida de estudos adota uma abordagem quantitativa, a exemplo de Agle, Mitchell e Sonnenfeld (1999); Eesley e Lenox (2006); David, Bloom e Hillman (2007); Boesso e Kumar (2009) e Weber e Marley (2010). A maioria das publicações, porém, realiza estudos qualitativos, como os de Neill e Stovall (2005); Parent e Deephouse (2007); Knox e Gruar (2007); Magness (2007); Assad e Goddard (2010); Myllykangas, Kujala e Lehtimäki (2011) e Kujala, Heikkinen e Lehtimäki (2012).

Uma vez que são poucos os estudos empíricos, alguns aspectos conceituais relacionados à saliência ainda não foram testados empiricamente, como por exemplo, a interveniência de variáveis como a indústria (setor econômico). Portanto, o problema de pesquisa consiste na falta de evidências empíricas sobre as variáveis que podem estar associadas à saliência.

O objetivo principal desta pesquisa é investigar a associação entre a variável indústria e a saliência de *stakeholders*.

Para alcançar o objetivo principal, foram definidos os seguintes objetivos específicos:

- a- Mensurar os três atributos da saliência de *stakeholders* propostos por Mitchell, Agle e Wood (1997): poder, legitimidade e urgência;
- b- Classificar a saliência percebida pelos gestores de acordo com o modelo de Mitchell, Agle e Wood (1997);
- c- Investigar a associação entre a indústria e a saliência de *stakeholders*.

A amostra estudada trata-se das companhias que realizaram distribuição pública de ações no período de 2009 a 2011. A decisão de abrir o capital é uma dos eventos mais importantes no ciclo de vida de uma empresa. A abertura de capital acontece no momento em que uma companhia vai ao mercado de capitais com o intuito de captar recursos (RITTER, 1998). Ela pode ocorrer de diversas formas: através de emissão de ações, debêntures, Fundo de Direito Creditório (FIDC), etc. Nesta pesquisa, consideraram-se somente as emissões de ação das companhias, ou seja, as operações conhecidas como IPO (*Initial Public Offering*), primeira emissão de ações da companhia no mercado aberto, e *follow-on*, quando uma empresa que já realizou seu IPO volta a emitir ações na bolsa (RITTER, 1998).

Esta pesquisa busca oferecer uma contribuição empírica acerca da saliência de *stakeholders* no contexto brasileiro, ao averiguar uma possível associação entre a variável indústria e a saliência percebida pelos gestores.

## **2. REFERENCIAL TEÓRICO**

### **2.1 Teoria dos *Stakeholders***

Muitos conceitos para o termo *stakeholder* estão presentes na literatura. O conceito mais citado é o de Freeman (1984, p.46), que define *stakeholder* como um grupo ou indivíduo que pode afetar, ou ser afetado, por uma empresa na realização de seu propósito. O conceito defendido por Donaldson e Preston (1995) enfatiza que os *stakeholders* como pessoas ou grupos com interesses legítimos em aspectos processuais e/ou substanciais da atividade corporativa. Esse interesse pode estar associado ao risco no qual o indivíduo está exposto por investir alguma forma de capital, humano ou financeiro numa companhia ou ao risco decorrente do resultado das atividades da firma (CLARKSON, 1994). Clarkson (1995) acrescenta que, além de interesse, os *stakeholders* têm reivindicações, propriedade ou direitos em uma corporação, e em suas atividades passadas, presentes ou futuras.

Embora existam diferentes conceitos para *stakeholder*, não há muitas divergências quanto àqueles que podem ser considerados *stakeholders* de uma corporação. No entanto, algumas classificações buscam distinguir esses grupos, como a classificação de *stakeholders* primários e secundários proposta por Clarkson (1995). Segundo o autor, *stakeholders* primários são aqueles que, sem sua participação, a empresa não poderia sobreviver. Desta forma, há um alto grau de interdependência entre a corporação e seus *stakeholders* primários. Os *stakeholders* secundários são aqueles que influenciam ou afetam, ou são influenciados ou afetados pela corporação, mas não possuem relação direta com ela e podem exercer influência na percepção que os *stakeholders* primários têm da organização. A classificação de primários e secundários também é adotada por Freeman, Harrison e Wicks (2007), que consideram como *stakeholders* primários: clientes, fornecedores, acionistas, funcionários e comunidade. Os secundários são governo, mídia, grupos de interesse, proteção e defesa do consumidor, e concorrentes. Segundo os autores, os *stakeholders* primários são aqueles que devem receber maior atenção da gestão.

Dado a importância das organizações identificarem seus *stakeholders* e lidar com seus interesses e demandas, um corpo teórico amplo desenvolveu-se acerca da teoria dos *stakeholders*. Esta teoria, então, passou a ser usada de maneiras muito distintas e com diversas metodologias (DONALDSON; PRESTON, 1995). Para abranger esses diferentes usos da teoria, Donaldson e Preston (1995) propõem três dimensões para a teoria: (i) descritiva; (ii) instrumental; e (iii) normativa.

A dimensão descritiva é utilizada quando a teoria serve de base para descrever e, às vezes, explicar características e comportamentos específicos da corporação. São exemplos deste uso, citados por Donaldson e Preston (1995), a descrição da natureza da firma, como os gestores pensam sobre gestão, a visão que os membros do conselho têm dos acionistas e como algumas corporações são efetivamente geridas.

A dimensão instrumental é utilizada quando a teoria, acompanhada de dados descritivos, identifica conexões, ou a ausência destas, entre a gestão dos *stakeholders* e a realização de objetivos corporativos tradicionais, como o lucro e crescimento (DONALDSON; PRESTON, 1995). Os estudos que focam esta dimensão procuram atestar que a adesão ao modelo de gestão de *stakeholders* leva a um desempenho corporativo tão bom quanto os outros modelos, ou ainda melhor.

A dimensão normativa, como proposto por Donaldson e Preston (1995), serve para interpretar a função objetivo da firma, incluindo diretrizes morais e filosóficas para as operações e gestão da corporação. Hayibor (2012) resume a dimensão normativa como a que identifica diretrizes éticas de como uma organização deve ser gerida.

Segundo Donaldson e Preston (1995), as três dimensões podem ser vistas em conjunto. O primeiro nível é descritivo, na qual a teoria serve para apresentar e descrever as relações observadas com os *stakeholders*. As relações observadas são então suportadas, num segundo nível, pelo uso instrumental, que permite analisar e quantificar relações de causa e efeito. O uso normativo é o núcleo da teoria dos *stakeholders*, pois os valores e princípios morais da companhia dão a base para os usos descritivo e instrumental.

## **2.2 Análise de *Stakeholders***

A dimensão instrumental da teoria abrange a gestão de *stakeholders* e seus desdobramentos. Nesta dimensão, está inserida a análise de *stakeholders*, que busca identificar quem são os *stakeholders* e quais seus efeitos econômicos, tecnológicos, sociais, políticos e de gestão sobre a corporação. Também objetiva identificar como os *stakeholders* percebem os efeitos que exercem (FREEMAN, 1984).

Portanto, a análise de *stakeholders* é uma etapa do processo de gestão estratégica que visa identificar e compreender as relações entre a corporação e seus *stakeholders* (FREEMAN, 1984). A análise de *stakeholders* é uma importante fase que antecede a tomada de decisão (GOODPASTER, 1991), pois considera todos que podem afetar ou serem afetados por determinada decisão (MITROFF; EMSHOFF, 1979).

Alguns autores propuseram modelos de análise de *stakeholders*, como os desenvolvidos por Freeman (1984), Wood (1990), Weiss (1998), Svendsen (1998) e Carroll e Buchholtz (2000). Os modelos de análise de *stakeholders* podem ser empregados para a análise do ambiente de uma empresa, como também de um setor. De acordo com Boaventura e Fischmann (2007, p.144), os modelos de análise de *stakeholders* empregados para analisar um setor, geralmente compreendem as seguintes etapas: (1) Identificação dos *stakeholders*; (2) Descrição dos interesses, políticas e comportamento dos *stakeholders*; (3) Identificação do grau de satisfação dos *stakeholders*, bem como sua disposição em manter ou mudar a atual conjuntura; (4) Identificação de como podem influenciar o setor, considerando-se possíveis interações entre *stakeholders*; (5) Avaliação da força de impacto de cada *stakeholder* no setor; (6) Classificação hierárquica dos *stakeholders*.

Muitas pesquisas empregam a análise de *stakeholders* utilizando como referência para identificação e classificação dos *stakeholders*, o modelo de saliência dos *stakeholders*, proposto por Mitchell, Agle e Wood (1997).

## **2.3 Saliência de *Stakeholders***

Saliência pode ser definida como o grau em que gestores dão prioridade às reivindicações concorrentes dos *stakeholders* (MITCHELL; AGLE; WOOD, 1997). Para verificar a saliência de um *stakeholder*, o modelo sugere que deve ser considerada a combinação resultante de três atributos: poder, legitimidade e urgência. Caso o *stakeholder* possua os três atributos ele é mais saliente do que aquele que possui apenas dois, que por sua vez, é mais saliente do que aquele que possui um atributo. Os atributos de poder, legitimidade e urgência são definidos por Mitchell, Agle e Wood (1997) com base em diferentes autores.

O poder trata-se da probabilidade de um elemento, dentro de uma relação social, estar em posição de ter sua vontade exercida, apesar de resistência (WEBER, 1947). O poder pode ser coercivo, utilitário ou normativo (ETZIONI, 1964). Assim, uma parte de uma relação tem poder, conforme tem ou pode conseguir acesso a meios coercitivos, utilitários ou normativos, a fim de impor sua vontade na relação

(MITCHELL; AGLE; WOOD, 1997). Os autores acrescentam que o poder é transitório, podendo ser tanto adquirido quanto perdido.

Legitimidade é a percepção ou assunção generalizada de que as ações de uma entidade são desejáveis, próprias ou apropriadas dentro de um sistema de normas, valores, crenças e definições de uma sociedade (SUCHMAN, 1995). A legitimidade é um bem social desejável, que pode ser definida e negociada de maneiras diferentes em variados níveis da organização social (MITCHELL; AGLE; WOOD, 1997). Esses níveis, segundo Wood (1991), são o individual, o organizacional e o social.

Urgência é o grau em que a relação ou a reivindicação do *stakeholder* demanda atenção imediata. A urgência existe quando dois critérios são satisfeitos: (i) quando uma relação ou reivindicação tem uma natureza sujeita a tempo, ou seja, prazo definido – mensurada em que grau um atraso por parte do gestor em atender a demanda do *stakeholder* é inaceitável para este; e (ii) quando uma relação ou reivindicação é importante ou crucial para o *stakeholder* – mensurada pelo grau de importância. O atributo urgência é capaz de capturar a dinâmica entre gestores e *stakeholders*, tornando o modelo de saliência mais dinâmico (MITCHELL; AGLE; WOOD, 1997).

A partir da combinação dos três atributos de saliência – poder, legitimidade e urgência – pode-se determinar o grau de saliência dos *stakeholders*, conforme a percepção dos gestores (MITCHELL; AGLE; WOOD, 1997). A Figura 1 apresenta as possíveis combinações do modelo de saliência.

---

**Figura 1: Tipologia da saliência de *stakeholders***

---



**Fonte:** MITCHELL; AGLE; WOOD, 1997, p.874.

A combinação entre os três atributos em diferentes composições leva à definição de sete tipos de *stakeholders*, além daqueles que não são salientes (MITCHELL; AGLE; WOOD, 1997).

Os *stakeholders* que só possuem um atributo relevante podem ser considerados de *stakeholders* com baixa saliência, ou latentes. Caso possuam apenas poder, são denominados de adormecidos, pois sem legitimidade ou urgência, seu poder fica em desuso. Se possuírem apenas legitimidade, são chamados de discretos. Se o único atributo relevante for a urgência, são denominados de exigentes.

Os *stakeholders* que apresentam dois atributos relevantes podem ser considerados de *stakeholders* com saliência moderada ou expectantes. Caso possuam poder e legitimidade, é chamado de dominante. Com os atributos de poder e urgência, é denominado de perigoso, que tende a ser coercitivo. Caso possuam legitimidade e urgência, é dependente, pois depende do poder de outros grupos de interesse para ter suas reivindicações consideradas.

Os *stakeholders* nos quais são percebidos os três atributos são os altamente salientes, denominados *stakeholders* definitivos. Segundo Mitchell, Agle e Wood (1997), os gestores devem atender e priorizar os interesses deste tipo de *stakeholder*.

Para Mitchell, Agle e Wood (1997), mesmo que o *stakeholder* possua os três atributos, são os gestores, e o seu reconhecimento destes atributos, que determinam quais *stakeholders* são efetivamente salientes. Esta ressalva reitera a proposição de Freeman (1984) de que os *stakeholders* da organização e seus interesses devem ser identificados e analisados sob uma perspectiva racional, uma vez que, segundo Mitchell, Agle e Wood (1997), são os gestores os que identificam e, de fato, determinam a saliência de cada *stakeholder*.

## **2.4 Relação entre Indústria e Saliência de *Stakeholders***

A relação entre saliência e indústria ainda é pouco explorada nos estudos empíricos. Weber e Marley (2010) pesquisaram esta relação testando duas hipóteses, a primeira de que as indústrias que possuem contato direto com o consumidor, como a varejista, financeira e de bens de consumo, percebem os clientes como mais salientes do que as outras indústrias. A segunda hipótese é que as indústrias com maior dependência de recursos naturais, como de energia e petróleo e gás, consideram o meio-ambiente mais saliente do que as outras indústrias. Na amostra pesquisada, os autores confirmam a primeira hipótese, porém não confirmam a segunda.

Eesley e Lenox (2006) investigaram a influência dos *stakeholders* secundários na capacidade de resposta das empresas às suas demandas. Os autores empregaram em seu estudo o modelo de saliência, utilizando a indústria como uma das variáveis de controle do teste empírico. Segundo os autores, utilizou-se a indústria como variável de controle, pois esta exerce influência na capacidade de resposta das empresas.

Embora outros estudos não tratem diretamente da relação entre saliência e indústria, observa-se na literatura pesquisas que associam a percepção dos gestores da importância dos *stakeholders* à indústria. O estudo de Holmes (1977) buscou analisar a relação entre a indústria e as questões sociais a partir da percepção dos gestores. Em seus achados, a autora constatou que os gestores estariam movendo-se para uma especialização dos interesses sociais associada à busca por utilizar as características específicas da indústria em atividades sociais. A autora observou que alguns *stakeholders* ou atividades sociais têm maior importância em determinadas indústrias. Algumas associações encontradas por HOLMES (1977) são: meio ambiente relacionado à indústria de petróleo, gás e mineração; comunidade e filantropia relacionados às indústrias varejistas, financeira e imobiliária; diversidade e filantropia relacionadas às indústrias de transporte e comunicação. Neste sentido, Carroll

(1979) afirma que as questões sociais mudam conforme a indústria, que recebem diferentes tipos de pressões conforme a atividade exercida.

### **3. METODOLOGIA**

Esta pesquisa tem como objetivo investigar a associação entre a variável indústria e a saliência de *stakeholders*. Para atingir o objetivo proposto, realizou-se um estudo quantitativo e de natureza descritiva, pois empreendeu-se uma análise quantitativa do conteúdo dos prospectos definitivos emitidos pelas companhias, calculado a partir do número de usos de palavras-chave definidas neste estudo.

A amostra estudada é composta pelas companhias que realizaram distribuição pública de ações no período de 2009 a 2011 na BM&FBovespa, principal bolsa de valores da América Latina. Foram coletados 37 prospectos definitivos disponibilizados pela CVM (Comissão de Valores Mobiliários) em seu *website*.

Os *stakeholders* considerados para análise são os que Freeman, Harrison e Wicks (2007) definem como *stakeholders* primários: acionistas; funcionários; clientes (e consumidores); fornecedores; e comunidade. Acrescentou-se também o governo (e CVM), que os referidos autores consideram como secundário; e os bancos de investimentos que atuaram como coordenadores da emissão de ações, pois se tornam *stakeholders* relevantes durante o período de distribuição. Consumidores são considerados como equivalente a clientes porque ambos são utilizados com o mesmo significado nos prospectos; e governo como equivalente a CVM, que é a autarquia regulamentadora do mercado financeiro brasileiro.

#### **3.1 Mensuração dos Atributos da Saliência dos *Stakeholders***

Os atributos da saliência foram mensurados pela frequência de palavras-chave referente ao atributo, relacionadas a cada *stakeholder* considerado na pesquisa. Para a definição das palavras correspondentes a cada atributo, realizou-se uma análise exploratória de seis prospectos. Os documentos a serem analisados de forma exploratória foram escolhidos de maneira aleatória, sendo dois de cada ano analisado: Light (2009), VisaNet (2009), Multiplus (2010) OSX (2010), Abril (2011) e T4F (2011). A partir da análise preliminar desses prospectos, e dos conceitos teóricos dos atributos, foram definidas as palavras correspondentes a cada atributo.

Para o atributo poder considerou-se o conceito adotado por Mitchell, Agle e Wood (1997) de que uma parte de uma relação tem poder, conforme tem acesso a meios coercitivos, utilitários ou normativos, a fim de impor sua vontade na relação. As palavras encargo(s); imposição; e impor foram associadas ao poder coercitivo. As palavras obrigação(ões); regulador; e regulamentador, ao poder utilitário, e as palavras monopólio; exclusividade; exclusivo; único; e autoridade ao poder normativo.

Para o atributo legitimidade, a definição adotada nesta pesquisa é proposta por Suchman (1995) e corroborada por Mitchell, Agle e Wood (1997) de que trata-se da percepção ou assunção generalizada

de que as ações de uma entidade são desejáveis, próprias ou apropriadas dentro de um sistema de normas, valores, crenças e definições de uma sociedade. Portanto as palavras correspondentes a este atributo são: importância; importante; prestígio; prestigiado; influência; influente; respeito; preferência; preferido; reconhecimento; reconhecido; admiração; admirado; cultura; valores.

O atributo Urgência é definido como o grau em que a relação ou a reivindicação do *stakeholder* demanda atenção imediata, sendo relacionada ao prazo e à importância da reivindicação (MITCHELL; AGLE; WOOD, 1997). Adotando-se este conceito, as palavras relacionadas ao atributo são: cronograma; prazo; imprescindível; imediato; imediatamente; rapidez; rapidamente; rápido.

Para análise de dados, utilizou-se o software NVivo, versão 9. Calculou-se a distância entre a palavra que representa o atributo e a palavra que representa o *stakeholder*. Caso a distância seja de até 50 palavras, considerou-se que o atributo está associado ao *stakeholder*. Adotou-se o critério de 50 palavras por ser metade de um parágrafo médio dos prospectos analisados de forma exploratória, sendo que raramente o mesmo parágrafo aborda mais de um tema ou mais de um *stakeholder*. Assim, o número de incidências das palavras que representam um atributo próximo às palavras que representam um *stakeholder* é a medida utilizada para mensurar se os atributos da saliência estão associados a cada *stakeholder*.

Após obter o número de incidências, os resultados foram parametrizados, atribuindo-se ao número máximo de ocorrências obtido a nota 1 e para o mínimo a nota 0, e calculando-se uma distribuição linear entre 0 e 1, de modo que os valores pudessem ser comparados.

### **3.2 Classificação da Saliência dos *Stakeholders***

A classificação dos *stakeholders* foi realizada a partir do modelo de Mitchell, Agle e Wood (1997), sendo as classificações obtidas a partir da combinação dos três atributos. Segundo Mitchell, Agle e Wood (1997), quanto maior a quantidade de atributos o *stakeholder* possuir, maior é a sua saliência, ou seja, se o *stakeholder* possuir os três atributos torna-se mais saliente do que aquele que possui apenas dois, que por sua vez, é mais saliente do que aquele que possui um atributo.

Adotando-se esta premissa de que quanto maior a quantidade de atributos, maior é a saliência do *stakeholder*, foram atribuídos valores para cada categoria da saliência, correspondente ao número de atributos, que são: 0 - Não Saliente (zero atributo); 1 - Latente (um atributo); 2 - Expectante (dois atributos); 3 - Definitivo (três atributos). Estes valores são tratados nesta pesquisa como variáveis métricas, com a finalidade de calcularem-se médias, desvios-padrão e coeficientes de variação da amostra estudada.

Para considerar que o *stakeholder* possui determinado atributo da saliência, utilizou-se o último quartil como medida de corte, ou seja, o número a partir do qual 75% da amostra é inferior. Portanto, considerou-se que o *stakeholder* possui o atributo se obtiver *score* superior à nota de corte definida.

### **3.3 Classificação da Indústria**

As empresas da amostra foram agrupadas em subamostras conforme a classificação setorial do CNAE (Classificação Nacional de Atividades Econômicas) do IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística). Esta classificação está organizada por Seção, Divisão, Grupos e Classes. Utilizou-se nesta pesquisa a categoria Seção.

A variável indústria é empregada como variável de controle ou interveniente em diversos estudos, como em pesquisas que tratam da *performance* social corporativa (BOAVENTURA; SILVA; BANDEIRA-DE-MELLO, 2012). A indústria também é utilizada como variável de controle por Eesley e Lenox (2006), que aplicaram o modelo de saliência.

### **3.4 Associação entre Indústria e Saliência**

Utilizaram-se dois critérios de seleção das indústrias a serem consideradas na análise: (i) conter no mínimo três empresas; (ii) agrupar empresas com atividades e características semelhantes. Ressalta-se que a classificação por indústria contribui para o agrupamento de empresas com características semelhantes.

Para verificar uma possível associação entre indústria e saliência, calcularam-se os coeficientes de variação das subamostras agrupadas por indústria. Os coeficientes de variação das indústrias foram comparados com o total da amostra, buscando-se evidências de homogeneidade da amostra quando agrupadas por indústria. Empregou-se esta análise em duas etapas: (1) Comparação da variação dos três atributos, mensurados conforme descrito no item 3.1; (2) Comparação da variação da saliência, calculada conforme item 3.2.

O método adotado apresenta algumas limitações, no que se refere à seleção da amostra. É possível que haja um viés no fenômeno saliência por ocasião da abertura de capital. Este viés não está sendo controlado nesta pesquisa. Todavia, esta opção foi adotada, pois por ocasião do IPO, há um conjunto de informações relevantes que permitem estudar a saliência de *stakeholders*.

## 4. RESULTADOS

Foram analisadas 37 empresas que emitiram ações no período de 2009 a 2011. A quantidade de empresas da amostra, por indústria, é apresentada na Tabela 1.

**Tabela 1:Empresas por indústria**

<b>Indústria</b>	<b>Qtde</b>
Comércio	5
Atividades financeiras	5
Atividades imobiliárias	5
Indústrias extrativas	4
Indústrias de transformação	4
Eletricidade e gás	3
Informação e comunicação	3
Construção	2
Transporte	2
Saúde humana e serviços sociais	2
Alojamento e alimentação	1
Artes, cultura, esporte e recreação	1

**Fonte:** elaborado pelos autores

As empresas da amostra foram classificadas em doze diferentes indústrias. As indústrias e o total de empresas inseridas são apresentadas no Apêndice 1.

Os resultados obtidos nesta pesquisa são apresentados conforme os objetivos específicos propostos.

### 4.1 Atributos da Saliência dos *Stakeholders*

Para atingir o primeiro objetivo específico, de mensurar os três atributos da saliência de *stakeholders* propostos por Mitchell, Agle e Wood (1997): poder, legitimidade e urgência, analisou-se os prospectos definitivos das empresas, obtendo-se resultados para cada um dos atributos da saliência.

### 4.1.1 Poder

O primeiro atributo verificado trata-se do Poder. A Tabela 2 apresenta as estatísticas descritivas referentes à ocorrência do atributo Poder para cada *stakeholder*.

**Tabela 2: Atributo Poder**

	Coordenadores	Acionistas	Funcionários	Clientes	Fornecedores	Governo	Comunidade
Média	0,0701	0,1070	0,0270	0,0964	0,1238	0,1406	0,0018
Desvio Padrão	0,0426	0,0465	0,0630	0,1750	0,0913	0,1317	0,0065
Coeficiente de variação (CV)	0,6074	0,4348	2,3304	1,8145	0,7378	0,9366	3,5584
Mediana	0,0811	0,1081	0,0135	0,0405	0,1351	0,0946	0,0000
Mínimo	0,0000	0,0270	0,0000	0,0000	0,0000	0,0270	0,0000
Máximo	0,1486	0,1892	0,3784	1,0000	0,3378	0,7973	0,0270
Soma	2,5946	3,9595	1,0000	3,5676	4,5811	5,2027	0,0676

**Fonte:** elaborado pelos autores.

As médias obtidas, dispostas em ordem decrescente, são: Governo (0,1406), Fornecedores (0,1238), Acionistas (0,1070), Clientes (0,0964), Coordenadores (0,0701), Funcionários (0,0270) e Comunidade (0,0018). Porém, foram obtidos elevados coeficientes de variação. Os menores valores encontrados foram para Acionistas (0,4348) e Coordenadores (0,6074), e os maiores para Funcionários (2,3304) e Comunidade (3,5584). Os resultados apontam uma alta variação para o atributo Poder na amostra, indicando que há heterogeneidade na percepção dos gestores acerca deste atributo. O resultado sugere que o atributo pode ser influenciado por outras variáveis.

Esta heterogeneidade do atributo Poder, encontrada na amostra, corrobora com a ressalva de Mitchell, Agle e Wood (1997), de que o poder pode variar conforme a percepção dos gestores de que o *stakeholder* utiliza de meios coercitivos, utilitários ou normativos para impor sua vontade.

### 4.1.2 Legitimidade

O segundo atributo verificado trata-se da Legitimidade. A Tabela 3 apresenta as estatísticas descritivas referentes ao atributo Legitimidade associado a cada *stakeholder*.

**Tabela 3: Atributo Legitimidade**

	Coordenadores	Acionistas	Funcionários	Clientes	Fornecedores	Governo	Comunidade
Média	0,0072	0,0241	0,0476	0,1867	0,0796	0,0436	0,0223
Desvio Padrão	0,0112	0,0210	0,0737	0,1970	0,0813	0,0536	0,0358
Coeficiente de variação (CV)	1,5475	0,8716	1,5502	1,0552	1,0203	1,2288	1,6041
Mediana	0,0000	0,0267	0,0267	0,1200	0,0667	0,0267	0,0133
Mínimo	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Máximo	0,0400	0,0800	0,4133	1,0000	0,3200	0,2667	0,1200
Soma	0,2667	0,8933	1,7600	6,9067	2,9467	1,6133	0,8267

**Fonte:** elaborado pelos autores

Bandiera, Eduardo; Boaventura, João; Mascena, Keysa; Fischmann, Adalberto. Saliência de *Stakeholders* e sua Relação com a Indústria: Um Estudo em Empresas Brasileiras de Capital Aberto. *Revista de Finanças Aplicadas*. pp.1-23.

As médias obtidas, dispostas em ordem decrescente, são: Clientes (0,1867), Fornecedores (0,0796), Funcionários (0,0476), Governo (0,0436), Acionistas (0,0241) Comunidade (0,0223) e Coordenadores (0,0072). Nota-se que Clientes possui média mais elevada que os demais *stakeholders* para este atributo.

Porém, foram obtidos elevados coeficientes de variação. O menor valor encontrado foi para Acionistas (0,8716), e os maiores para Coordenadores (1,5475), Funcionários (1,5502) e Comunidade (1,6041).

Os resultados apontam uma alta variação para o atributo Legitimidade na amostra estudada, indicando que há heterogeneidade na percepção dos gestores acerca deste atributo. O resultado sugere que o atributo pode ser influenciado por outras variáveis. Além disso, a Legitimidade pode variar conforme a percepção dos gestores de que suas ações e demandas são apropriadas e aceitáveis, conforme definição de Suchman (1995), corroborada por Mitchell, Agle e Wood (1997).

### 4.1.3 Urgência

O terceiro atributo verificado trata-se da Urgência. A Tabela 4 apresenta as estatísticas descritivas referentes à ocorrência do atributo Urgência para cada *stakeholder*.

**Tabela 4: Atributo Urgência**

	Coordenadores	Acionistas	Funcionários	Clientes	Fornecedores	Governo	Comunidade
Média	0,0000	0,0000	0,0324	0,2373	0,0064	0,0545	0,0000
Desvio Padrão	0,0000	0,0000	0,0552	0,2229	0,0137	0,0621	0,0000
Coefficiente de variação (CV)	0,0000	0,0000	1,7031	0,9391	2,1442	1,1386	0,0000
Mediana	0,0000	0,0000	0,0182	0,2182	0,0000	0,0364	0,0000
Mínimo	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Máximo	0,0000	0,0000	0,2909	1,0000	0,0545	0,3455	0,0000
Soma	0,0000	0,0000	1,2000	8,7818	0,2364	2,0182	0,0000

**Fonte:** elaborado pelos autores

As médias obtidas para Urgência, dispostas em ordem decrescente, são: Clientes (0,2373), Governo (0,0545), Funcionários (0,0324) e Fornecedores (0,0064). Os *stakeholders* Coordenadores, Acionistas e Comunidade não apresentaram o atributo. Nota-se que Clientes possui média mais elevada que os demais *stakeholders* também para este atributo.

Obteve-se elevados coeficientes de variação. Os valores, em ordem decrescente são: Fornecedores (2,1442), Funcionários (1,7031), Governo (1,1386) e Clientes (0,9391).

Os resultados apontam uma alta variação para o atributo Urgência na amostra estudada, indicando que há heterogeneidade na percepção dos gestores acerca deste atributo. O resultado sugere que o atributo pode ser influenciado por outras variáveis.

A alta variação do atributo Urgência também corrobora com a definição de Mitchell, Agle e Wood (1997) de que este atributo pode alterar conforme a percepção dos gestores acerca do prazo para atendimento das demandas dos *stakeholders* e da importância da relação com o *stakeholder*.

## 4.2 Saliência dos *Stakeholders*

Para alcançar o segundo objetivo específico, de classificar a saliência percebida pelos gestores de acordo com o modelo de Mitchell, Agle e Wood (1997), obteve-se a saliência conforme o número de atributos dos *stakeholders*.

A Tabela 5 apresenta as estatísticas descritivas referentes à saliência dos *stakeholders* na amostra estudada

**Tabela 5: Saliência dos stakeholders**

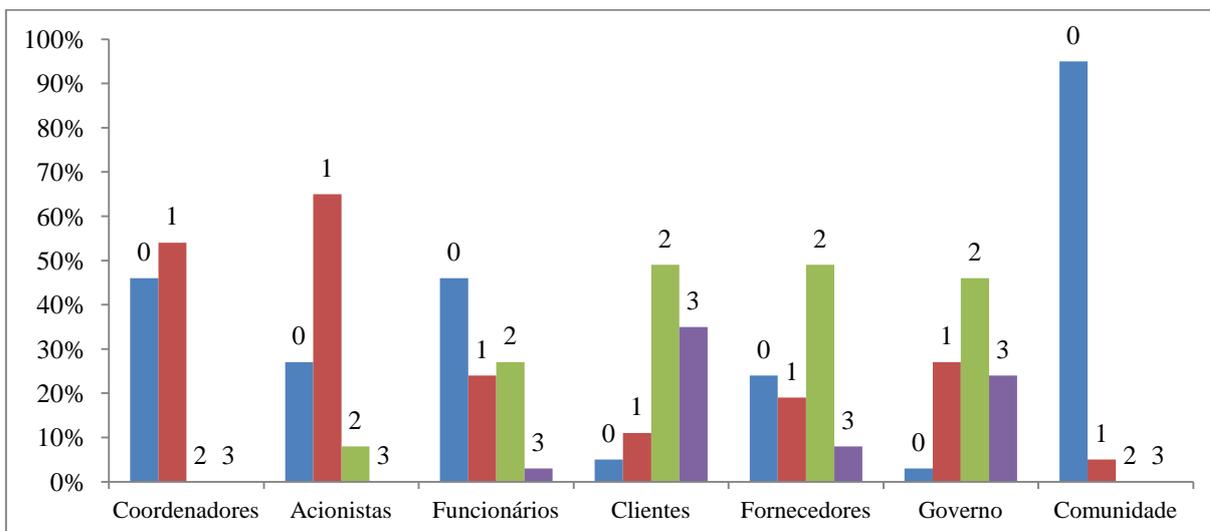
	Coordenadores	Acionistas	Funcionários	Clientes	Fornecedores	Governo	Comunidade
Média	0,5135	0,8108	0,8649	2,1351	1,4054	1,9189	0,0541
Desvio Padrão	0,5067	0,5695	0,9178	0,8220	0,9563	0,7951	0,2292
Coefficiente de variação (CV)	0,9868	0,7024	1,0612	0,3850	0,6804	0,4143	4,2410
Mediana	1	1	1	2	2	2	0
Mínimo	0	0	0	0	0	0	0
Máximo	1	2	3	3	3	3	1
Soma	19	30	32	79	52	71	2

**Fonte:** elaborado pelos autores

As médias obtidas, dispostas em ordem decrescente, são: Clientes (2,1351), Governo (1,9189), Fornecedores (1,4054), Funcionários (0,8649), Acionistas (0,8108), Coordenadores (0,5135), e Comunidade (0,0541). Porém, foram obtidos elevados coeficientes de variação. Os menores valores encontrados foram para Clientes (0,3850) e Governo (0,4143), e os maiores para Comunidade (4,2410) e Funcionários (1,0612). Os resultados apontam uma alta variação para a saliência dos *stakeholders* na amostra, indicando uma heterogeneidade na percepção dos gestores acerca da saliência. O resultado também sugere que assim como a percepção da existência do atributo pode ser influenciada por outras variáveis, a saliência, que resulta da combinação dos atributos, também é influenciada por variáveis.

As frequências obtidas para a classificação dos *stakeholders* são apresentadas na Figura 2, conforme a combinação dos três atributos da saliência.

**Figura 2: Saliência dos stakeholders**



**Fonte:** elaborado pelos autores

A partir da análise da Figura 2, pode-se também inferir que, os *stakeholders* que apresentam maior dispersão, provavelmente estão mais expostos à influência de outras variáveis.

A combinação dos atributos da saliência também permite a classificação dos *stakeholders* pesquisados.

- Coordenadores: são classificados pela maioria das empresas (54%) como Latente, ou seja, que possui apenas um atributo. É classificado como Adormecido, pois possui o Poder. Para 46% da amostra, porém, esse *stakeholder* é classificado como não saliente.
- Acionistas: são classificados pela maioria das empresas (65%) como Latente, sendo também classificado como Adormecido. Para 27% das empresas, é não saliente.
- Funcionários: para 46% da amostra é como não salientes. Em seguida, 27% classificam como Expectante, do tipo Dependente, com Urgência e Legitimidade.
- Clientes: para 49% da amostra é Expectante, do tipo Dependente. Para 35% das empresas é classificado como Definitivo, isto é, apresentam os três atributos.
- Fornecedores: para 49% da amostra é Expectante. Os dois atributos que possuem são Poder e Legitimidade, que o classifica como Dominante. Para 24% é não saliente.
- Governo: é classificado por 46% das empresas como Expectante. Os dois atributos que possuem com maior frequência são Poder e Urgência, que o classifica como Perigoso. Para 27% é Latente, do tipo Exigente, pois possui Urgência. Para 24% das empresas, o *stakeholder* é Definitivo, ou seja, possui os três atributos.

- Comunidade: para 95% é considerado como não saliente. Para 5%, é um *stakeholder* Latente, pois possui o atributo de Legitimidade, que o classifica como Discreto.

### 4.3 Análise da Associação entre Saliência e Indústria

Para investigar a associação entre a indústria e a saliência de *stakeholders*, empregaram-se os procedimentos apontados na metodologia, analisando-se primeiro os atributos individualmente e depois a saliência dos *stakeholders*. As indústrias consideradas na análise são: Comércio, Atividades financeiras, Atividades imobiliárias, Indústrias extrativas, Indústrias de transformação, e Eletricidade e gás.

#### 4.3.1 Atributos da Saliência dos *Stakeholders* por Indústria

Serão apresentados a seguir os coeficientes de variação de cada atributo por indústria, com o intuito de comparar a variabilidade da amostra total com a variabilidade das subamostras agrupadas por indústria.

##### 4.3.1.1 Poder por Indústria

A Tabela 6 contém os coeficientes de variação do atributo Poder.

**Tabela 6: Poder – Coeficiente de variação**

	Total da Amostra	Comércio	Atividades Imobiliárias	Indústrias Extrativas	Indústrias Transformação	Eletricidade e Gás
N	37	5	5	4	4	3
Coordenadores	0,6074	0,7620	0,3353	0,7692	0,2333	0,6547
Acionistas	0,4348	0,4002	0,6722	0,4330	0,4208	0,6727
Funcionários	2,3304	0,9129	0,7976	1,9092	1,1780	0,9165
Clientes	1,8145	1,5436	0,6389	0,8797	0,8008	1,2019
Fornecedores	0,7378	0,6403	0,6797	0,9321	0,5817	0,8845
Governo	0,9366	0,5634	0,3699	0,5750	0,2869	0,4804
Comunidade	3,5584	2,2361	-	-	-	-

**Fonte:** elaborado pelos autores

Estão em destaque os coeficientes de variação que são menores dentro da indústria em relação ao total da amostra. Observa-se que em 80% das observações, a variação é menor dentro da indústria. Dado que em amostras pequenas a variabilidade tende a ser maior do que em amostras maiores (NOETHER, 1983), e na amostra estudada ocorreu o contrário na maioria das observações, a redução da variabilidade indica que as subamostras por indústria são mais homogêneas.

### 4.3.1.2 Legitimidade por Indústria

A Tabela 7 apresenta os coeficientes de variação do atributo Legitimidade.

**Tabela 7: Legitimidade – Coeficiente de variação**

	Total da Amostra	Comércio	Atividades Imobiliárias	Indústrias Extrativas	Indústrias Transformação	Eletricidade e Gás
N	37	5	5	4	4	3
Coordenadores	1,5475	2,2361	2,2361	2,0000	0,5471	-
Acionistas	0,8716	0,9592	1,2748	2,0000	0,2309	1,0000
Funcionários	1,5502	1,2247	0,7126	1,7725	0,8416	1,3229
Clientes	1,0552	1,4463	0,5909	1,1427	0,5670	0,5453
Fornecedores	1,0203	0,9796	0,9589	1,1780	0,7694	0,9014
Governo	1,2288	1,3176	0,8915	0,6667	0,8215	0,8660
Comunidade	1,6041	1,0852	1,2472	1,2766	2,0000	-

Fonte: elaborado pelos autores

Observa-se que em 63% das observações a variação é menor dentro da indústria. A redução da variabilidade indica que as subamostras por indústria são mais homogêneas, na maioria das observações.

### 4.3.1.3 Urgência por Indústria

A Tabela 8 apresenta os coeficientes de variação do atributo Urgência.

**Tabela 8: Urgência – Coeficiente de variação**

	Total da Amostra	Comércio	Atividades Imobiliárias	Indústrias Extrativas	Indústrias Transformação	Eletricidade e Gás
N	37	5	5	4	4	3
Coordenadores	-	-	-	-	-	-
Acionistas	-	-	-	-	-	-
Funcionários	1,7031	1,4142	2,2361	1,8465	1,0066	1,1456
Clientes	0,9391	1,2330	0,6719	1,3322	0,6025	1,5061
Fornecedores	2,1442	2,2361	2,2361	2,0000	2,0000	1,7321
Governo	1,1386	1,3693	0,5160	0,6415	1,4229	0,8660
Comunidade	-	-	-	-	-	-

Fonte: elaborado pelos autores

Para a Urgência, três *stakeholders* não apresentaram o atributo. Comparando os coeficientes de variação apenas dos resultados dos quatro *stakeholders* com valor superior a zero, verifica-se que em 55% das observações houve redução do coeficiente de variação. A redução da variabilidade indica que as subamostras por indústria são mais homogêneas, na maioria das observações.

### 4.3.2 Saliência dos *Stakeholders* por Indústria

Para classificação dos *stakeholders* por indústria foram atribuídos valores correspondentes a quantidade de atributos: 0 - Não Saliente; 1 - Latente (um atributo); 2 - Expectante (dois atributos); 3 - Definitivo (três atributos). Dado que quanto maior o número de atributos, maior é a saliência, esta variável é tratada como métrica, obtendo-se os coeficientes de variação para a classificação por indústria, conforme Tabela 9.

**Tabela 9: Saliência – Coeficiente de variação**

	Total da Amostra	Comércio	Atividades Imobiliárias	Indústrias Extrativas	Indústrias Transformação	Eletricidade e Gás
<b>N</b>	<b>37</b>	5	5	4	4	3
<b>Coordenadores</b>	<b>0,987</b>	0,913	0,559	1,155	1,155	-
<b>Acionistas</b>	<b>0,702</b>	0,000	0,707	0,667	-	0,433
<b>Funcionários</b>	<b>1,061</b>	0,639	2,236	0,816	2,000	-
<b>Clientes</b>	<b>0,385</b>	0,203	0,228	0,286	0,861	0,000
<b>Fornecedores</b>	<b>0,680</b>	0,609	0,354	0,400	1,277	0,000
<b>Governo</b>	<b>0,414</b>	0,203	0,465	0,231	0,400	0,000
<b>Comunidade</b>	<b>4,241</b>	-	-	-	-	1,732

**Fonte:** elaborado pelos autores

Estão em destaque os coeficientes de variação que são menores dentro da indústria em relação ao total da amostra. Para 77% das observações, a variação é menor dentro da indústria. A redução da variabilidade também indica que as subamostras, referentes à saliência, são mais homogêneas quando analisadas por indústria, na maioria das observações.

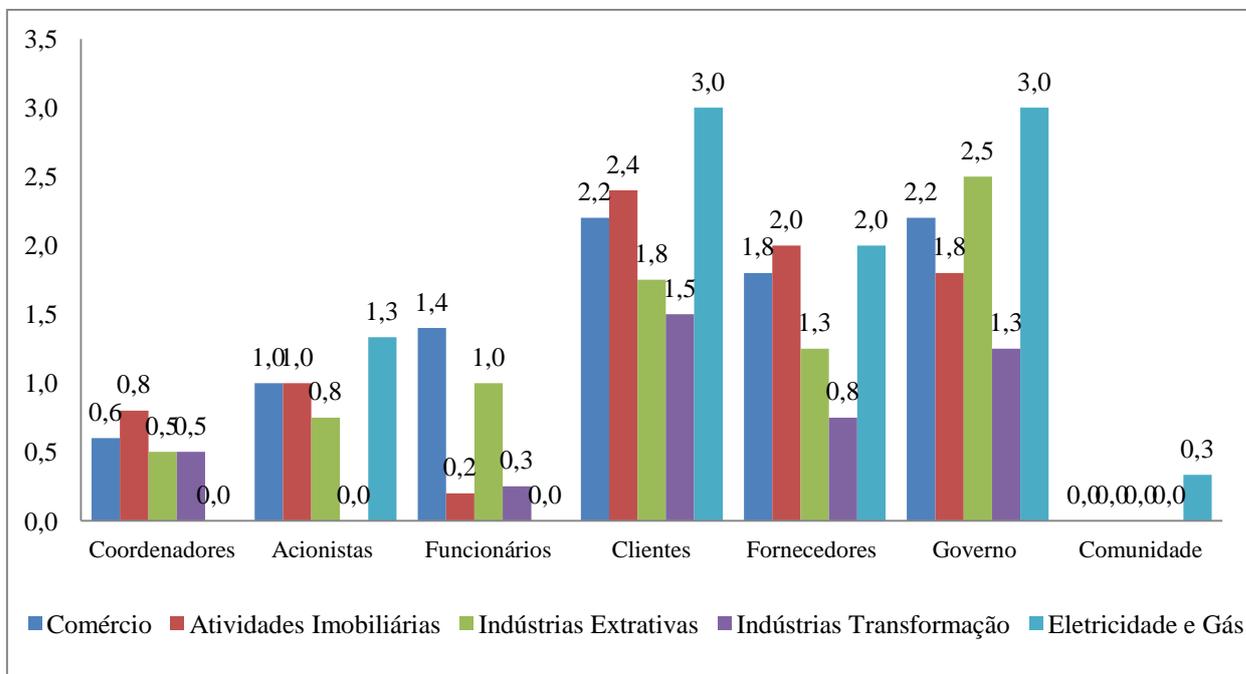
### 4.3.3 Associação entre Saliência e Indústria

Os resultados apresentados revelam uma diminuição dos coeficientes de variação à medida que as amostras são segregadas por indústria, ou seja, que o fator indústria ajuda na diminuição da variabilidade dos atributos e da saliência de cada *stakeholder*. Estes resultados permitem inferir que a percepção dos atributos e da saliência em empresas da mesma indústria tem menor variabilidade que conjugada com várias indústrias, isto é, que deve haver uma associação entre indústria e saliência.

Os resultados obtidos corroboram com WEBER e MARLEY (2010) e EESLEY e LENOX (2006), ao encontrar uma associação entre indústria e saliência. Esses autores defendem que há uma relação entre indústria e saliência, embora WEBER e MARLEY (2010) não tenham confirmado todos os seus testes, e EESLEY e LENOX (2006) tenha empregado a variável indústria como variável de controle. Os resultados também corroboram com HOLMES (1977) e CARROLL (1979), que defendem que as questões sociais mudam conforme as indústrias, no sentido de que a percepção dos gestores da importância dos *stakeholders* pode variar conforme a indústria.

Para analisar de forma descritiva os resultados da pesquisa, a Figura 3 apresenta a média da saliência obtida para cada indústria analisada.

**Figura 3: Média da saliência por indústria**



**Fonte:** elaborado pelos autores

Observa-se que os coordenadores apresentam baixa saliência nas indústrias. Na indústria de atividades imobiliárias, os coordenadores apresentam a maior saliência (0,8), enquanto na indústria de eletricidade e gás não são salientes (0,0). Os acionistas apresentam maior saliência na indústria de eletricidade e gás (1,3) e não são salientes na amostra da indústria de transformação. Observa-se uma variação da saliência dos funcionários nas indústrias, com a maior média na indústria de comércio (1,4), e a média nula na de eletricidade e gás (0,0). Os clientes apresentam saliência máxima na indústria de eletricidade e gás (3,0), e a menor saliência na indústria de transformação (1,5). Os fornecedores têm maior média de saliência nas indústrias de atividades imobiliárias e eletricidade e gás (2,0), e menor saliência na indústria de transformação (0,8). De modo semelhante, governo tem saliência máxima na indústria de eletricidade e gás (3,0), e a menor saliência na indústria de transformação (1,3). Por fim, comunidade apresenta-se como não saliente exceto na indústria de eletricidade e gás (0,3).

Acrescenta-se que algumas indústrias apresentam saliência elevada em todos os *stakeholders*, em comparação com as demais indústrias. Isto ocorre na indústria de eletricidade, exceto para os *stakeholders* funcionários e coordenadores. Por outro lado, a indústria de transformação apresenta, em geral, médias baixas de saliência na amostra pesquisada. Observa-se também que clientes, fornecedores e governo são percebidos como mais salientes nas indústrias.

## 5. CONCLUSÃO

Os resultados obtidos apontam que os atributos da saliência dos *stakeholders* podem ser mensurados a partir da análise dos prospectos definitivos divulgados pelas companhias. Na amostra estudada, observa-se uma alta variabilidade dos atributos mensurados. A heterogeneidade encontrada corrobora com a assertiva de que os atributos variam conforme a percepção dos gestores, e também indicam que a percepção desses atributos pode ser influenciada por outras variáveis.

A saliência resultante da combinação dos três atributos também apresenta alta variabilidade, indicando que, assim como a percepção de cada atributo pode ser influenciada por outras variáveis, a saliência também pode ser influenciada. A heterogeneidade encontrada na amostra também varia conforme o *stakeholder* em análise.

A associação entre indústria e a saliência foi analisada a partir das estatísticas descritivas obtidas, buscando-se evidências da influência da variável através da análise da variabilidade da amostra. Verifica-se que a variabilidade das subamostras agrupadas por indústria é menor do que a da amostra total, na maioria das observações. Considerando que em amostras pequenas a variabilidade tende a ser maior do que em amostras grandes, a redução da variabilidade encontrada nesta pesquisa indica que as subamostras por indústria são mais homogêneas. Os resultados apontam, portanto, uma possível associação entre a indústria e a saliência dos *stakeholders*.

Ressalta-se que, embora o prospecto definitivo seja um relatório confiável sobre a empresa, cobrindo temas relacionados aos *stakeholders*, não considera-se que todas as informações relevantes a respeito da saliência estão apresentadas no documento, dado que o relatório não foi elaborado com esta finalidade.

No entanto, esta pesquisa busca contribuir ao empregar um método quantitativo de análise de conteúdo para estudo da saliência de *stakeholders*, além de contribuir com um estudo empírico da saliência em empresas brasileiras, ao constatar evidências da influência da variável indústria na saliência percebida pelos gestores.

Como sugestão para estudos futuros, propõe-se que sejam analisadas amostras maiores, que permitam a utilização de métodos estatísticos mais robustos. Pode-se também verificar a influência de outras variáveis intervenientes, como tamanho da empresa, ciclo de vida e outras.

## 6. REFERÊNCIAS

Agle, B. R., Mitchell, R. K., & Sonnenfeld, J. A. (1999). Who matters to CEOs? An investigation of stakeholder attributes and salience, corporate performance, and CEO values. *Academy of Management Journal*, 42(5), 507-525.

Assad, M. J., & Goddard, A. R. (2010). Stakeholder salience and accounting practices in Tanzanian NGOs. *International Journal of Public Sector Management*, 23(3), 276-299.

Boaventura, J. M. G., & Fischmann, A. A. (2007). Um método para cenários empregando stakeholder analysis: um estudo no setor de automação comercial. *Revista de Administração – RAUSP*, 42(2), 141-154.

Boaventura, J. M. G., Silva, R. S., & Bandeira de Mello, R. (2012). Performance Financeira Corporativa e Performance Social Corporativa: Desenvolvimento Metodológico e Contribuição Teórica dos Estudos Empíricos. *Revista Contabilidade e Finanças*, 23(60), 232-245.

Boesso, G., & Kumar, K. (2009). Stakeholder prioritization and reporting: Evidence from Italy and the US. *Accounting Forum*, 33(2), 162-175.

Carroll, A. B. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate performance. *Academy of Management Review*, 4(4), 497–505.

Carroll, A. B., & Buchholtz, A. K. (2000). *Business & Society: Ethics and Stakeholder Management*. Cincinnati, Ohio: South-Western College Publishing.

Clarkson, M. B. E. (1995). A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance. *Academy of Management Review*, 20(1), 92–117.

Clarkson, M. B. E. (1994). The Toronto conference: reflections on stakeholder theory. *Business & Society*, 33(1), 82-132.

David, P., Bloom, M., & Hillman, A. J. (2007). Investor Activism, Managerial Responsiveness, and Corporate Social Performance. *Strategic Management Journal*, 28(1), 91-100.

Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications. *Academy of Management Review*, 20(1), 65–91.

Eesley, C., & Lenox, M. J. (2006). Firm responses to secondary stakeholder action. *Strategic Management Journal*, 27(8), 765-781.

Etzioni, A. (1964). *Modern organizations*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.

Freeman, R. E., Harrison, J. S., & Wicks, A. C. (2007). *Managing for Stakeholders: Survival, Reputation, and Success*. New Haven: Yale University Press.

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

Goodpaster, K. E. (1991). Business Ethics and Stakeholder Analysis. *Business Ethics Quarterly*, 1(1), 53-73.

Hayibor, S. (2012). Equity and expectancy considerations in stakeholder action. *Business Society*, 51(2), 220-262.

Holmes, S. L. (1977). Corporate Social Performance: Past and Present Areas of Commitment. *Academy of Management Journal*, 20(3), 433-438.

- Knox, S., & Gruar, C. (2007). The Application of Stakeholder Theory to Relationship Marketing Strategy Development in a Non-profit Organization. *Journal of Business Ethics*, 75(2), 115-135.
- Kujala, J., Heikkinen, A., & Lehtimäki, H. (2012). Understanding the Nature of Stakeholder Relationships: An Empirical Examination of a Conflict Situation. *Journal of Business Ethics*, 109(1), 53-65.
- Magness, V. (2007). Who are the Stakeholders Now? An Empirical Examination of the Mitchell, Agle, and Wood Theory of Stakeholder Salience. *Journal of Business Ethics*, 83(2), 177–192.
- 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.
- Mitroff, I. I., & Emshoff, J. R. (1979). On strategic assumption-making: A dialectical approach to policy and planning. *Academy of Management Review*, 4(1), 1-12.
- Myllykangas, P., Kujala, J., & Lehtimäki, H. (2011). Analyzing the Essence of Stakeholder Relationships: What do we Need in Addition to Power, Legitimacy, and Urgency? *Journal of Business Ethics*, 96(SI), 65-72.
- Neill, J. D., & Stovall, O. S. (2005). Stakeholder Salience and Corporate Social Responsibility: Evidence From Three Companies. *The Journal of Applied Business Research*, 21(3), 71-78.
- Neville, B. A., Bell, S. J., & Whitwell, G. J. (2011). Stakeholder Salience Revisited: Refining, Redefining, and Refueling an Underdeveloped Conceptual Tool. *Journal of Business Ethics*, 102(3), 357–378.
- Noether, G. E. (1983). *Introdução à estatística: uma abordagem não paramétrica*. 2 ed. Rio de Janeiro: Guabanara Dois.
- Parent, M. M., & Deephouse, D. L. (2007). A Case Study of Stakeholder Identification and Prioritization by Managers. *Journal of Business Ethics*, 75(1), 1–23.
- Ritter, J. R. (1998). Initial public offerings. *Contemporary Finance Digest*, 2(1), 5-30.
- Suchman, M. C. (1995). Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of Management Review*, 20(3), 571-610.
- Svendsen, A. (1998). *The stakeholder strategy: profiting from collaborative business relationships*. San Francisco: Berrett-Koehler Publishers.
- Weber, J., & Marley, K. A. (2010). In Search of Stakeholder Salience: Exploring Corporate Social and Sustainability Reports. *Business & Society*, 51(4), 626-649.
- Weber, M. (1947). *The theory of social and economic organization*. New York: Oxford University Press.
- Weiss, J. W. (1998). *Business ethics: a stakeholder and issues management approach*. 2<sup>nd</sup> ed. Fort Worth, Texas: Dryden Press.

Wood, D. J.(1990).*Business and society*. Pittsburgh: Harper Collins.

Wood, D. J. (1991). Corporate Social Performance Revisited. *Academy of Management Review*, 16(4), 691-718.

## APÊNDICE 1

<b>Indústria</b>	<b>Empresas</b>	<b>Indústria</b>	<b>Empresas</b>
Alojamento e alimentação	IMC	Eletricidade e gás	Light
Artes, cultura, esporte e recreação	T4F	Eletricidade e gás	Rede Energia
Atividades financeiras	BR Insurance	Eletricidade e gás	Renova
Atividades financeiras	CETIP	Indústrias de transformação	Autometal
Atividades financeiras	Multiplus	Indústrias de transformação	Magnesita
Atividades financeiras	Santander	Indústrias de transformação	Mahle
Atividades financeiras	VisaNet	Indústrias de transformação	Steel
Atividades imobiliárias	Aliansce	Indústrias extrativas	HRT
Atividades imobiliárias	BR Malls	Indústrias extrativas	OSX
Atividades imobiliárias	BR Properties	Indústrias extrativas	Petrobrás
Atividades imobiliárias	LPS	Indústrias extrativas	QGEP
Atividades imobiliárias	Sonae Sierra	Informação e comunicação	Abril
Comércio	Arezzo	Informação e comunicação	TIM
Comércio	BR Pharma	Informação e comunicação	Tivit
Comércio	Magazine Luisa	Saúde humana e serviços sociais	Fleury
Comércio	Raia	Saúde humana e serviços sociais	Qualicorp
Comércio	Technos	Transporte	EcoRodovias
Construção	Direcional	Transporte	Julio Simões
Construção	Mills		

Recebido em 02/10/2013  
Aprovado em 17/11/2013  
Disponibilizado em 27/11/2013  
Avaliado pelo sistema *double blind review*