



Teoria dos *Stakeholders* e Governança Corporativa: Uma Revisão Sistemática Sob as Contribuições Acadêmicas Desta Relação

HENRIQUE ADRIANO DE SOUSA

Universidade Federal do Paraná

PRISCILA OLIVEIRA FERREIRA

Universidade Federal de Minas Gerais

POUERI DO CARMO MARIO

Universidade Federal de Minas Gerais

Resumo

A presente pesquisa buscou verificar a contribuição da produção científica acerca da Teoria dos *Stakeholders*, sob a ótica da governança corporativa, para o desenvolvimento do conhecimento na área dos negócios. Para isso, a pesquisa se desdobrou em apresentar um mapeamento da produção acadêmica internacional da relação acerca das temáticas “Teoria dos *Stakeholders*” e “Governança Corporativa”. Para atingir o objetivo do estudo, utilizou-se da metodologia do Procknow-C para realizar uma revisão sistemática da literatura. Foram selecionados para a análise 26 artigos dos últimos dez anos. Constituíram-se cinco lentes teóricas que nortearam a leitura e interpretação dos resultados do portfólio bibliográfico. Os resultados demonstram diferenças no contexto dos países, códigos de governança, implicações jurídicas e regulatórias e reconhecimento dos diferentes *stakeholders*. Os avanços apontados estão na perspectiva da adoção de uma política voltada para os *stakeholders*, a eficácia dos modelos de *stakeholders*, a gestão direcionada aos funcionários, a participação dos *stakeholders* no controle das organizações e a proposição de uma Nova Teoria dos *Stakeholders*. Ainda, foi possível identificar que as pesquisas são amparadas especialmente pelas Teoria da Agência e Teoria da Legitimidade, seguidas das Teoria Institucional, Teoria do Acionista, Teoria do Valor Compartilhado e Teoria da Sinalização. Outros achados da pesquisa mostraram uma participação expressiva de questões de responsabilidade social corporativa e ambientais, além de influência significativa da composição da administração da organização nas questões relacionadas ao direcionamento dos *stakeholders*. A pesquisa contribui para demonstrar que o campo de pesquisa tem avançado e diversificado os estudos, considerando diversos atributos do campo, bem como as pressões exercidas entre organizações e *stakeholders*.

Palavras-chave: Acionistas, *Stakeholders*, Responsabilidade Social Corporativa, Governança Corporativa.



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

1. Introdução

Nos últimos anos estudos relacionados a Teoria dos *Stakeholders* em congruência com a governança corporativa vêm aumentando, motivados pela busca em aliar os objetivos da organização com às demandas dos diversos *stakeholders* (Dias et al., 2017; Garas e ElMassah, 2018).

Nesse sentido, a Teoria dos *Stakeholders* tem como base não apenas gerar lucro, mas observar e convergir as ações dentro da organização de forma a atingir os objetivos dos *stakeholders*, sendo passiva as alterações no ambiente externo (Donaldson & Preston, 1995). A governança corporativa tem como tendência a busca de mecanismo para aliar os objetivos das organizações às demandas dos *stakeholders* (Assunção et al., 2017). A temática da Teoria dos *Stakeholders* e governança corporativa abordam aspectos importantes da organização, implementando modelos de gestão adequados à corporação (Di & Yoshinaga, 2005).

Atualmente o reconhecimento da importância da governança corporativa como instrumentos de aplicação de boas práticas crescem, principalmente com o envolvimento dos *stakeholders* e sua busca por resultados (Werder, 2011; Kent & Zuker, 2015; Garas & ElMassah, 2018). Entende-se, portanto, que a qualidade da governança corporativa, impregna um sinal positivo que vai além dos acionistas, mas também para todos os grupos de partes interessadas (Lai e Chen, 2014). A literatura aborda os inúmeros *stakeholders* de formas separadas e evidenciando o papel de cada um no contexto da empresa, desde suas responsabilidades, expectativas até seus benefícios para organização. Assim, a Teoria dos *Stakeholders* vem se desenvolvendo na área dos negócios com inúmeras facetas desde os estudos seminais de Freeman (1984).

Neste contexto, o problema de pesquisa é sintetizado na seguinte pergunta: Qual a contribuição da produção acerca da Teoria dos *Stakeholders*, sob a ótica da governança corporativa, para o desenvolvimento do conhecimento na área dos negócios? Assim, este estudo apresenta como propósito a realização de uma revisão sistemática, considerando a relevância de sua contribuição para o desenvolvimento do conhecimento científico, tendo em vista a crescente busca por esclarecimentos a respeito da dinâmica da governança corporativa com relação aos *stakeholders*. Portanto, o objetivo deste estudo é verificar a contribuição da produção científica acerca da Teoria dos *Stakeholders*, sob a ótica da governança corporativa, para o desenvolvimento do conhecimento na área dos negócios, assim, a pesquisa se desdobra em apresentar o mapeamento da produção acadêmica internacional da relação acerca das temáticas “Teoria dos *Stakeholders*” e “Governança Corporativa”, visando buscar o enlace dessa relação e os pontos discutidos na literatura.

O levantamento e a investigação da produção acadêmica internacional da relação entre os referidos temas, foi realizada através da busca em periódicos internacionais de maior fator de impacto no campo da contabilidade, administração, negócios e economia e nos principais periódicos internacionais nos últimos dez anos. Foram analisados 175 trabalhos, refinados em uma amostra de 26 artigos adequados ao estudo.

Este artigo é composto desta introdução, onde são apresentados o contexto, a pergunta de pesquisa e o objetivo do artigo, do referencial teórico com apresentação do conceito de Teoria dos *Stakeholders* e governança corporativa. A terceira etapa é constituída pelos procedimentos metodológicos. Na quarta etapa são apresentados os dados por meio de uma análise bibliométrica e discutidos na forma de uma revisão sistemática da literatura e, por fim, são apresentadas as considerações finais.

2. Referencial Teórico

2.1. Teoria dos *Stakeholders*



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

A palavra *stakeholders*, surgiu em um memorando interno do Instituto de Pesquisa de Stanford (Stanford Research Institut – SRI) em 1963, sendo baseada em qualquer pessoa (ou seja, terceiro) que é afetado ou afeta as ações e políticas da empresa, cuja relação de dependência entre eles, de ética e negócios, é coordenada pelo interesses destes *stakeholders* (Freeman, 2016). Para Donaldson e Preston (1995) esta teoria considera que todos os participantes com interesses legítimos na empresa o fazem na intenção de obtenção de benefícios e que, portanto, não caberia neste caso a priorização de interesses em detrimento de outros.

A teoria moderna dos *stakeholders* é evidenciada pelo estudo seminal de Freeman (1984), que discutiu a relação das partes relacionadas com a organização, na qual as empresas devem levar em consideração os interesses de todos os envolvidos com a operação da empresa, ou seja, indivíduos ou grupos de indivíduos que possuem interfaces diretas ou indiretas com o propósito da organização (Verdeyen et al., 2004).

A Teoria dos *Stakeholders* possui caráter normativo e instrumental. As implicações normativas estão relacionadas a moral e ética nas organizações, enquanto as implicações instrumentais se relacionam a maximização do lucro (Donaldson & Preston, 1995). Ainda, alinhamento normativo está relacionado ao dever que as organizações têm frente a prestação de contas de suas ações aos stakeholders. Já a vertente gerencial busca controlar os stakeholders que possuem um impacto direto na organização, pois esses podem influenciar a dependência de recursos da organização, impactando na perpetuidade da mesma (Mahadeo, Hanuman & Soobaroyen, 2011).

Nesse sentido, é evidenciado que existe uma preocupação e responsabilidade de atender a todos os stakeholders de forma conjunta a maximização da riqueza organizacional (Donaldson e Preston, 1995; Jones, 1995; Ayuso, Rodríguez e Castro, 2014). Para Clarkson (1995), o sucesso da empresa se dá pela capacidade de seus gestores em administrar de forma equilibrada para assegurar que cada grupo de *stakeholder* primário continue como parte integrante de seu sistema.

No entanto existem outras perspectivas a respeito desta teoria, em uma delas esses gestores classificariam e priorizariam alguns *stakeholders* levando em consideração seu contexto e, então, tomando melhores decisões sobre alocação de recursos e dispêndio de tempo, atribuindo a esses *stakeholders* características relevantes na negociação: poder, legitimidade e urgência (Mitchell, 1997). Para este autor o poder é um atributo que se utiliza de meios “coercitivos”, “utilitários” ou “normativos” para forçar ou estabelecer sua vontade.

Alguns autores como Mitchell (1997), defendem a importância dos *stakeholders* pelos seus atributos. No outro extremo, Freeman (2016) e Donaldson & Preston (1995), consideram que o objetivo organizacional é produzir respostas a todos os *stakeholders*. Dessa maneira, nota-se que os diferentes *stakeholders* não apresentam expectativas e necessidades homogêneas (Beck & Storopoli, 2021).

As organizações estão cada vez mais sendo exigidas a respeito dos efeitos de suas decisões, já que assumiram papéis significativos na sociedade (Dias et al., 2017). Essa necessidade de mostrar resultados e construir uma boa reputação perante a comunidade para que esta continue apoiando-a e incentivando seus projetos, apresenta sérios problemas na definição de critérios lógicos para a tomada de decisão e a avaliação de desempenho (Di & Yoshinaga, 2005).

Frente ao exposto, e de acordo com o pressuposto de Freeman (1984), a Teoria dos *Stakeholders* sustenta que as ações das organizações devem considerar em suas ações além de acionistas/investidores, mas também clientes, funcionários, fornecedores, gestão, comunidade, meio ambiente e Estado. Nesse sentido, observa-se uma vasta literatura abordando os diversos stakeholders como funcionários (Jones, 1997; Bae, Kang & Wang, 2011), Clientes e



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

fornecedores (Hui, Klasa & Yeung, 2012; Kannan, 2018) social e ambiental (Freeman & Dmytriyyey, 2017; Akisik & Gal, 2017; Brunton, Eweje & Taskin, 2017).

2.2. Governança Corporativa

A governança corporativa consiste em procedimentos e processos pelos quais uma organização é dirigida e controlada com o intuito de arquitetar um ambiente de confiança, transparência e responsabilidade, a fim de atender o público de interesse e maximizar as riquezas atribuídas a organização (OCDE, 2015; Garas e ElMassah, 2018). Além dessa definição, existem um grande número de definições para governança corporativa, que surgiu do trabalho seminal de Berle e Means (1933), trazendo à tona o clássico conflito de interesses, administradores (agentes) e acionistas (principais), contribuindo com a separação entre a propriedade e controle. Outro estudo importante para o tema de governança corporativa, e o estudo de Coase, (1937), sobre a natureza da firma, que apresenta os custos de transação de forma a justificar o processo de tomada de decisão da organização.

Os autores Jensen e Meckling, (1976) publicaram estudos focados em empresas norte-americanas e britânicas, mencionando o que convencionaram chamar de problema de agência, além disso, buscaram estudar os sistemas de incentivos e estruturas de monitoramento ideais, que se destinam a alinhar os interesses dos gestores e acionistas, reduzindo assim os custos de agência. Nessa linha, pesquisadores sobre o conflito de agência como Williamson (1985), aborda a questão do oportunismo, que está associado à prestação de informações parciais ou incongruentes cujo interesse de apenas uma parte dos *stakeholders* é atendida. Neste sentido Williamson (1996), traz a ferramenta da governança corporativa, como um conjunto de regras e práticas que visa reduzir os conflitos ou os problemas de agência, utilizando-se de mecanismos de incentivo e de controle.

Ademais, a governança corporativa vem como ferramenta para tratar os conflitos de interesse abordados pela Teoria da Agência de Jensen e Meckling (1976), cuja teoria é relacionada com a propriedade e controle de capital, que deriva os conflitos de agência (Assunção et al., 2017). Nesse contexto, a presente investigação pretende contribuir para ampliar a discussão que envolve os construtos complexidade e governança.

A Teoria da Agência deu a base inicial para a construção da governança corporativa (Garas e ElMassah, 2018). Depois disso, a governança corporativa se estendeu sobre investigações de diferentes aspectos. Por exemplo, Jiraporn, et al., (2006) e Aglietta (2000), investigaram o valor e os direitos dos acionistas e a diversificação da empresa, enquanto outros pesquisadores expandiram os estudos de governança corporativa para incluir os demais *stakeholders* (Charreaux & Desbrières, 2001; Chilosi & Damiani, 2007; Carney, Gedajlovic & Sur, 2011). Recentemente, os estudos em governança corporativa incluem a influência do desenvolvimento ambiental, social e econômico e responsabilidade social corporativa (Aras & Crowther, 2008; Liu & Zhang, 2017; Mahrani & Soewarno, 2018). Além disso, pesquisas abordam a influência da administração em relação ao direcionamento das práticas de governança em relação aos *stakeholders* (Law, 2011; Aceituno, Ariza, & Sanchez, 2013; Hussain, Rigoni, & Orij, 2018).

Para que a governança corporativa seja mais bem compreendida pelos usuários em meio as abordagens anteriores, é necessária uma prática consistente de evidenciação dessas práticas (Kent & Zuker, 2015). Assim, uma governança corporativa de alta qualidade está relacionado a ampliação de divulgação voluntária por meio de relatórios anuais das práticas (Nerantzidis & Tsamis, 2017).

3. Procedimentos metodológicos

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

Quanto à natureza do objetivo, a metodologia utilizada nessa pesquisa é caracterizada como exploratória, documental e descritiva (Gil, 2008), utilizando-se do método dedutivo (Cruz & Ribeiro, 2003). Quanto à abordagem, trata-se de um estudo quantitativo no que diz respeito à análise do portfólio bibliográfico disposto na literatura, e qualitativa de acordo com a análise das obras por meio de uma revisão sistemática da literatura, analisando de forma crítica a relação entre a Teoria dos Stakeholders e Governança Corporativa (Prodanov & Freitas, 2013).

Para guiar o processo de busca e seleção dos estudos que compuseram a amostra, adotou-se a técnica de revisão sistemática de literatura, por meio de um instrumento de intervenção, o Knowledge Development Process - Constructivist (ProcKnow-C) (Ensslin et al., 2017). O ProcKnow-C se assemelha aos demais métodos e a revisão no qual o estudo parte do interesse dos pesquisadores em relação a determinada lacuna de estudo, delimitando e definindo as bases de dados, palavras-chave, recorte temporal, e análise por pares para inclusão e exclusão dos artigos que fazem parte do escopo relacionado ao problema de pesquisa (Ensslin, et al., 2017).

O método Proknow-C é utilizado como um protocolo de pesquisa que confere o rigor metodológico, sendo trabalhado por etapas bem definidas. De acordo com Afonso, Souza, Ensslin e Ensslin (2011), o conhecimento é construído por um processo dividido em quatro etapas sequenciais: "1) seleção do portfólio bibliográfico que proporcionará a revisão de literatura; 2) análise bibliométrica do portfólio bibliográfico; 3) análise sistêmica do portfólio bibliográfico; 4) elaboração dos objetivos de pesquisa" (Afonso et al., 2011, p. 49). Para esta pesquisa, o conteúdo das etapas será finalizado na terceira etapa.

Em relação à coleta de dados, este estudo é realizado com base em pesquisa de dados secundários, que se constituem em artigos científicos disponibilizados nas bases de dados Scopus Preview e na coleção principal da base Web of Science indexadas ao Portal da Capes - Coordenação e Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior. Entende-se que essas duas bases de dados são as mais extensas, e que além de compor as pesquisas, essas bases classificam os periódicos em termos de sua produtividade e o total de citações recebidas para indicar o impacto, prestígio ou influência dos periódicos, além de disporem de ferramentas necessárias para o refinamento das buscas nas plataformas (Chadegani, et al., 2013; Quartiero & Silva, 2016).

Para realizar as buscas nas plataformas selecionadas e compor o portfólio bibliográfico, foram utilizadas palavras-chave relacionadas ao objetivo da pesquisa. Ainda, a fim de explorar toda a literatura, e de acordo com a exigência das bases, foram pesquisados os termos em inglês. As palavras selecionadas foram "*Corporate Governance*" e "*Stakeholders Theory*", que foram pesquisadas em conjunto por meio do operador Booleano "*and*", que atuam como conectivos que informam ao sistema que a busca deve ser combinada (Villegas, 2003). Os campos selecionados para buscar essas palavras chaves combinadas em ambas as bases foi o campo "*Topic*", que compreende o título, resumo e palavras-chaves. Ao realizar as buscas utilizando tais palavras chaves, foram seguidas quatro etapas de refinamento conforme Tabela 1:

Tabela 1 Refinamento da busca

Refinamento da Busca				
Etapas	Categorias	Filtros	Total Web of Science	Total Scopus
1	Palavras Chaves	" <i>Stakeholders Theory</i> " e " <i>Corporate Governance</i> "	17	275
2	Categorias	<i>Business, Managament, Business Finance, Economics</i>	15	259

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

3	Ano	2010 a 2021	11	202
4	Tipo	Excluir revisão sistemática, bibliográficas e livros	9	171

Fonte: Elaborado pelos autores

Como exposto, além das palavras-chaves, os refinamentos ocorreram pelo direcionamento de revista da área de negócios, incluindo os últimos dez anos de publicação e as publicações mais recentes (Rialp, Rialp, & Knight, 2005; Paul & Criado, 2020), além de filtrar por artigos de pesquisa, excluindo revisão sistemática, bibliográficas e livros. Ao final da quarta etapa, foram selecionados um total de 180 artigos que compõe a amostra inicial para a análise por pares. Para auxiliar no andamento da pesquisa, selecionou-se a ferramenta Rayyan que é um aplicativo *website online* gratuito para auxiliar na organização de referências e propiciar a leitura dos títulos, autores, resumo e a avaliação no formato *Blind Review* pelos pares que realizam a revisão sistemática. Logo, os 180 estudos selecionados foram importados para a ferramenta Rayyan.

O passo seguinte, foi realizar o teste de aderência conforme sequência das etapas sugeridas pela metodologia Procknow-C. O teste de aderência consistiu em verificar de forma aleatória, dezoito estudos com o intuito de avaliar se o filtro aplicado era encontrado nesses estudos e se o assunto estava condizente com o esperado após a busca. O teste se mostrou satisfatório. A etapa seguinte foi verificar se haviam estudos repetidos, a fim de realizar a exclusão dos mesmos. Foram encontrados cinco estudo em comum entre as bases pesquisadas, os quais foram removidos da base. Após a exclusão dos repetidos, foi verificado por meio da ferramenta de busca *Google Scholar*, a quantidade de citação que cada artigo possuía. Nessa etapa, selecionou-se os artigos com maior reconhecimento científico, totalizando 53 artigos com mais de 29 citações cada. Após essa seleção, foi realizado uma análise dos artigos excluídos, a fim de encontrar estudos atuais que não se enquadraram na relevância científica de citação pois ainda foram publicados recentemente, desses, quatro artigos retornaram para a base, totalizando 57 artigos, os demais foram descartados.

Após o refinamento da seleção, procedeu-se com a leitura dos resumos dos artigos no formado *Blind Review* de avaliação pelos pares, a fim de verificar o enquadramento com o objetivo da pesquisa. Nessa etapa, 31 e um estudos foram excluídos da amostra pois o conteúdo se afastava do objetivo do estudo, totalizando assim uma amostra final para leitura de 26 artigos a serem lidos na íntegra, de acordo com a Tabela 2, organizado pela relevância das citações.

Tabela 2 Artigos do Portfólio Bibliográfico

Título	Ano	Citação
The Causal Effect of Corporate Governance on Corporate Social Responsibility	2012	760
Gender diversity, board independence, environmental committee and greenhouse gas disclosure	2015	621
The role of the board in the dissemination of integrated corporate social reporting	2013	556
Corporate Governance and Sustainability Performance: Analysis of Triple Bottom Line Performance	2018	368
Corporate Governance Quality and CSR Disclosures	2014	363
Social responsibility and financial performance: The role of good corporate governance	2016	349
Maximizing Stakeholders' Interests: An Empirical Analysis of the Stakeholder Approach to Corporate Governance	2014	238
The valuation effect of corporate governance on stakeholder wealth: Evidence from strategic alliances	2014	225
Labor-Friendly Corporate Practices: Is What is Good for Employees Good for Shareholders?	2011	192

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

Changes in social and environmental reporting practices in an emerging economy (2004-2007): Exploring the relevance of stakeholder and legitimacy theories	2011	188
The Connection Between Stakeholder Theory and Stakeholder Democracy: An Excavation and Defense	2014	96
Who Should Control a Corporation? Toward a Contingency Stakeholder Model for Allocating Ownership Rights	2011	81
Corporate governance effects on social responsibility disclosures	2017	78
Impact of environmental, social, and governance information on economic performance: Evidence of a corporate 'sustainability advantage' from Europe	2019	68
Corporate governance and stakeholder opportunism	2011	65
The relationship between firm characteristics and the disclosure of sustainability reporting	2017	65
Corporate Governance Between Shareholder and Stakeholder Orientation: Lessons From Germany	2017	59
Institutional Constraints, Stakeholder Pressure and Corporate Environmental Reporting Policies	2017	57
Corporate governance and corporate social responsibility disclosures: The case of GCC countries	2018	52
Assuring a new market: The interplay between country-level and company-level factors on the demand for greenhouse gas (GHG) information assurance and the choice of assurance provider	2016	43
Corporate citizenship and social responsibility policies in the United States of America	2017	31
A stakeholder analysis of employee disclosures in annual reports	2017	29
Audit regulatory reform with a refined stakeholder model to enhance corporate governance: Hong Kong evidence	2011	29
Corporate economic, environmental, and social sustainability performance transformation through ESG disclosure	2020	29
Corporate governance quality, stakeholders' pressure, and sustainable development: An integrated approach	2020	26
Integrating Insights From the Resource-Based View of the Firm Into the New Stakeholder Theory	2021	5

Fonte: Elaborado pelos autores

De acordo com Ensslin e Ensslin (2011), após o levantamento do portfólio bibliográfico, a construção do conhecimento segue com a realização da análise bibliométrica. Para realizar essa análise, Paul e Criado (2020), apontam que é importante incluir tendências e citações e / ou cocitações de um determinado tema, por ano, país, autor, periódico, fator de impacto, utilizando uma visão mais pontual da produção científica. Dessa forma, o portfólio bibliográfico dessa revisão foram analisados quanto ao número de publicações por ano, evidenciando a evolução do tema pesquisado, por periódico, por citações, país e fator de impacto.

Após a revisão bibliométrica realizou-se a etapa da revisão sistemática da literatura, a qual foi realizada pela leitura completa dos artigos do portfólio bibliográfico. A leitura foi direcionada pela utilização de lentes de pesquisa e questões que norteiam a análise crítica do material a respeito da temática e objetivo da pesquisa (Afonso et al., 2011; Chueke e Amatucci, 2015). As questões foram elaboradas de acordo com a revisão de literatura, alinhada com os *insights* observados na leitura dos resumos do portfólio bibliográfico.

Tabela 3 Lentes teóricas

Lentes	Desdobramento das Lentes	Referências
Contexto	Qual o contexto que estão sendo relacionadas as discussões a respeito de Teoria dos <i>Stakeholders</i> e Governança Corporativa?	Freemann (1984); Donaldson & Preston (1995).
Avanço	Qual a contribuição da Teoria dos <i>Stakeholders</i> na ótica da Governança Corporativa?	Freemann (1984); Donaldson & Preston (1995).
Teorias	Quais as Teorias estão relacionadas simultaneamente	Freemann (1984); Donaldson

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

Relacionadas	nos estudos incluindo a Teoria dos <i>Stakeholders</i> e a Governança Corporativa?	& Preston (1995).
Responsabilidade Social Corporativa	Como é tratada a Responsabilidade Social Corporativa no contexto da Teoria dos <i>Stakeholders</i> e da Governança Corporativa?	Freemann (1984); Donaldson & Preston (1995); Aras & Crowther (2008).
Influência da Gestão	Qual a influência da gestão em relação a Teoria dos <i>Stakeholders</i> e a Governança Corporativa?	Freemann (1984); Donaldson & Preston (1995).

Fonte: Elaborado pelos autores

4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

A análise e discussão dos dados será dividida em duas frentes. A primeira será desenvolvida por meio da Análise bibliográfica de forma quantitativa, enquanto a segunda análise será realizada de forma qualitativa, por meio da leitura em profundidade do portfólio bibliográfico, sendo direcionada pelas lentes construídas e apresentadas nos procedimentos metodológicos.

4.1. Análise Bibliométrica

A análise bibliométrica foi iniciada pelo levantamento dos periódicos que publicaram estudos sobre a temática no contexto internacional. Foi verificado que o portfólio bibliográfico está concentrado em 19 diferentes periódicos relacionados à área de negócios. Arelado ao contexto dos negócios, é imprescindível destacar as áreas correlatas, nas quais os estudos estão inseridos, como ética, sustentabilidade e sociedade, ficando evidente a abrangência do assunto nesses contextos, de acordo com os estudos de (Freeman, 1984 e Freeman, 2016). A Tabela 4 apresenta os periódicos que se destacaram com mais de uma publicação acerca das temáticas da pesquisa.

Tabela 4 Periódicos com maior representatividade por quantidade de artigos

Periódico	Citações globais	Quantidade de artigos do portfólio	Fator de impacto
<i>Business and Society</i>	334	2	2.98
<i>Journal of Business Ethics</i>	1764	5	2.21
<i>Sustainability (Switzerland)</i>	162	3	0.61

Fonte: Elaborado pelos autores

O portfólio bibliográfico composto pelos 26 artigos selecionados correspondem um total de 4673 citações. De acordo com a Tabela 4, observa-se que entre os três periódicos de maior ocorrência de publicação, o número de citações globais correspondente é de 2260 citações, representando um total de 48,36% de todas as citações da amostra. O que reforça a necessidade de discussão à respeito da responsabilidade social corporativa e do comprometimento ético das organizações. Ademais, destaca-se o periódico *Journal of Business Ethics* como um dos principais periódicos de discussão da temática abordada, sendo o de maior produção e citações.

Além da relevância por meio de citações, destaca-se também o fator de impacto desses periódicos. Para esse estudo, verificou-se a classificação de acordo com o *Scimago Journal & Country Rank* (SJR). O SJR é um portal disponível ao público que inclui os periódicos e indicadores científicos do país desenvolvidos a partir das informações contidas na base de dados Scopus (Elsevier BV). O maior fator de impacto é encontrado no *Business and Society*, com um fator de 2.98 (SJR, 2020). Os três periódicos estão situados no primeiro quartil (Q1), o que representa o maior grau de relevância.

Após essa verificação, averiguou-se a periodicidade das publicações por ano de publicação. Nesse sentido, verifica-se que o maior número de publicações do portfólio

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

bibliográfico está concentrado no ano de 2017, totalizando 6 publicações, seguidos de 2011 e 2014 com 5 e 4 publicações respectivamente. Esse interesse em estudos nos respectivos picos de publicação pode evidenciar algum tipo eventos passíveis de pesquisas aprofundados nestes anos. A Figura 1 apresenta as publicações realizadas em cada um dos anos do recorte do portfólio bibliográfico.

Verificou-se que os países com maior quantidade de publicação são, Espanha, Austrália, China, Estados Unidos da América e Itália, o primeiro com 4 publicações, enquanto os demais com 3 publicações cada. Após análise demográfica, buscou-se analisar as publicações de acordo com os autores. Observou-se que dos 26 estudos do portfólio bibliográfico, não se identificou significativa influência de um autor (a) em específico, pois cada artigo possui autores dissociados entre si.



Figura 1 Análise das publicações do portfólio bibliográfico por ano
Fonte: Elaborado pelos autores

Utilizando-se do *software* de análise de dados qualitativos Nvivo versão 11.4.1, foi realizado uma análise da totalidade dos resumos do portfólio bibliográfico, o qual evidenciou que a amostra adotada para realizar a revisão bibliográfica e sistemática está alinhado com o objetivo da pesquisa e com as lentes teóricas selecionadas. A Figura 2 evidencia as palavras com maior representatividade do portfólio. Entre as palavras destacadas estão “*Corporate Governance*” “*Stakeholders Theory*” “*Social*”, “*Sustainability*”, “*Companies*”.



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

literatura é quem são os *stakeholders* e quais informações devem ser divulgadas que busquem a satisfação dessas partes?

Mahadeo, Hanuman e Soobaroyen, (2011) ainda apontam que o conceito de *stakeholders* embora amplamente estudado com enfoque na Teoria dos *Stakeholders*, ainda não é um consenso entre as organizações e os diversos códigos de boas práticas de governança disseminados pelos diversos países. O contexto de país e suas características, como seu desenvolvimento, pode modificar a forma de tratamento em direção aos *stakeholders*. Indo além, os autores apontam que as discussões acerca da governança e seus atributos abarcam o contexto social, político e econômico de cada país.

McGahan (2021), abordam em seus estudos o que chamam de uma Nova Teoria dos *Stakeholders*, na qual se repousa especialmente em argumentos econômicos e jurídicos de que os *stakeholders* continuaram a transacionar com as respectivas organizações somente se receberem a fatia de acordo com as entregas ou as renúncias que fazem face aos interesses da organização. Nesse sentido, o autor aponta que são exploradas cinco áreas importantes para os estudos, a formação organizacional, o desenvolvimento de recursos, reivindicações de valor, governança e desempenho

Wender (2011), apontam uma visão relacionada ao oportunismo dos *stakeholders*. Nesse sentido, incluem o foco clássico dos sistemas e estruturas formais direcionados às questões comportamentais e de processo. Ainda, levam em consideração no contexto do estudo, o tradicional problema de agência de Jensen e Meckling, (1976). É chamada a atenção do oportunismo por meio de ambas as partes, não somente da gestão, mas também o oportunismo dos demais *stakeholders*. Dessa forma, são expostos os interesses de cada *stakeholder*, a fim de equilibrar esses interesses considerando os respectivos objetivos.

Dentro do contexto da auditoria das práticas de governança corporativa e tratamento dos *stakeholders*, é destacado por Law (2011), o encadeamento dos mecanismos de governança e o modelo de *stakeholders*, no qual, se busca o atendimento das exigências de todos os interessados, maximizando dessa forma os interesses de ambas as partes. Além disso, é evidenciado a necessidade de melhoria e criação de valor por meio de divulgação oportuna e periódica dos riscos envolvidos e das práticas exploradas para minimizar os riscos, atendendo os interessados.

Em destaque a divulgação, e respeitando qualidade dos funcionários como *stakeholders*, e de acordo com a Freeman (1984), Kent e Zunker (2015), apontam Medidas são desenvolvidas para estimar o poder das partes interessadas, postura estratégica e desempenho econômico associado às divulgações relacionadas aos funcionários. Os resultados obtidos em seu estudo apontam que as divulgações relacionadas aos funcionários maximizam os investimentos dos funcionários na organização, seu comprometimento e consequentemente desempenham um papel de melhoria frente as ações de governança corporativa.

Além dos funcionários conforme exposto, os demais *stakeholders* tendem a se beneficiar quando transacionam com uma organização com alto nível de governança corporativa. Lai e Chen (2014) apontaram uma associação positiva na relação qualidade da governança corporativa e os ganhos de seus parceiros de aliança. Os autores esclarecem que a distribuição de riquezas geradas para os interessados é maximizada quando ocorre o gerenciamento positivo do relacionamento entre os envolvidos.

4.2.2. Avanço da Teoria dos *Stakeholders* na Ótica da Governança Corporativa

Alguns avanços em pesquisas internacionais são verificados nos estudos selecionados do portfólio bibliográfico. Os avanços são apontados na perspectiva da adoção de uma política voltada para os *stakeholders*, a eficácia dos modelos de *stakeholders*, a gestão



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

direcionada aos funcionários, a participação dos *stakeholders* no controle das organizações e a Nova Teoria dos *Stakeholders*, sendo responsáveis por tais contribuições os seguintes autores Lai e Cgen (2014), Bottenberg, Tuschke, Flickinger (2016), Faleye e Trahan (2011), Moriarty (2012); McGahan, (2021) respectivamente.

Lai e Chen (2014) apontam que além da visão da Teoria dos *Stakeholders* de que as empresas devem atender os interesses de todas as partes que transacionam com a organização de forma direta ou indireta (Freeman, 1984, Verdeyen et al., 2004), muitas empresas ainda não aderiram de forma generalizada essa visão. Os autores apontam que essa uma discussão da dicotomia de investimentos de curto e longo prazo. É sabido que o investimento no atendimento dos interessados gera fluxos de receitas futuras e para que isso ocorra, são necessários investimentos substanciais de curto prazo, o que nem sempre algumas organizações estão dispostas a realizar. Os autores sugerem um avanço no sentido de aprimorar os mecanismos de governança com o intuito de proteger os *stakeholders* que possuem relações de longo prazo com a organização, afastando o comportamento míope ou predador empregado pelos gestores com relação aos interessados.

As questões da governança corporativa têm recebido atenção substancial nas últimas décadas. As discussões mais abrangentes estão relacionadas acerca dos sistemas de governança e das participações dos *stakeholders*, com destaque a preocupação das partes dissociadas dos acionistas como funcionários, credores, fornecedores, clientes, ambiente e a comunidade local (Ayuso Rodríguez e Castro, 2014) e por questões relativas a responsabilidade social corporativa (Mahadeo, Hanuman & Soobaroyen, 2011; Alvarez, Ortas, Villardón & Etxeberria, 2017; Camilleri, 2017; Wang, 2017; Garas & ElMassah, 2018; Almagtome, Khaghaany & Önce, 2020; Alsayegh, Rahman e Homayoun, 2020). Um avanço necessário na literatura é apontado por (Bottenberg, Tuschke, Flickinger (2016), que discute a superioridade entre os modelos de governança e a sobreposição de um *stakeholder* em detrimento de outro, sendo necessárias respostas em relação a eficácia e eficiência de cada modelo em relação aos resultados da organização. O autor aponta que a orientação em relação aos acionistas ou aos outros *stakeholders* tem variações para as organizações caso as transações ocorram em contexto de países diferentes.

Faleye e Trahan (2011), avançam na discussão em relação aos funcionários da organização vistos com potenciais *stakeholders*. A interação entre os gestores corporativos e as partes interessadas não acionistas, sugerem contrapartidas, nesse sentido, algumas questões em relação a essas interações implicam no valor percebido pelo acionista. Os autores sugerem a exploração do debate referente a geração de valor dentro da governança corporativa geral.

Moriarty (2012) destacam a necessidade de pulverizar o controle da organização, incluindo nesse, parte do controle para todos os *stakeholders*. O objetivo do estudo foi apontar e argumentar que existe um erro em ignorar a fatia de controle e participação do conselho que deveria ser concedido aos demais *stakeholders*.

A relação entre governança e os *stakeholders* está na busca em desenvolver sistemas de governança com o intuito de minimizar as preocupações e desafios dos *stakeholders*. De acordo com o que McGahan (2021) chama de Nova Teoria dos *Stakeholders*, algumas questões sobre a função dos sistemas de governança são estudadas em diferentes correntes como, governança comparativa, adaptação da governança e mecanismos de governança (McGahan, 2021). As organizações independentemente de seus modelos de negócios ou características jurídicas, utilizam a governança comparativa como uma medida de facilitar o gerenciamento geral da organização.

4.2.3. Teorias Relacionadas à Teoria dos *Stakeholders* e Governança Corporativa



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

A terceira lente buscou identificar no portfólio bibliográfico quais as Teorias estão relacionadas simultaneamente nos estudos incluindo a Teoria dos *Stakeholders* e a Governança Corporativa. Assim, destacou-se a predominância da Teoria da Legitimidade, além da Teoria Institucional, Teoria da Agência, Teoria do Acionista, Teoria do Valor Compartilhado e Teoria da Sinalização.

Mahadeo, Hanuman e Soobaroyen (2011), enfatizam a Teoria da Legitimidade apontando a legitimidade moral, na qual explora a necessidade das organizações em evidenciar um compromisso com a promoção do bem-estar social. Dessa maneira, as empresas optam por realizar internamente e divulgar atividades de impacto social positivo ou, como estratégia, se associam a projetos sociais reconhecidos e de forte impacto no campo organizacional, por meio de apoios, como projetos de educação, saúde, religião e cultura, exibindo dessa maneira altos níveis de legitimidade estrutural.

Outra perspectiva da Teoria da Legitimidade é tratada por Camilleri (2017), que enfatiza uma influência de raízes institucionais acerca da interação existente entre a sociedade civil, a indústria e as organizações não governamentais. Em busca de legitimação das práticas, grupos heterogêneos de *stakeholders* aguardam que práticas sociais e ambientalmente responsáveis sejam exploradas pelas organizações. Os autores enfatizam que o Estado influencia de forma coercitiva promovendo comportamentos responsáveis, que por sua vez são explorados pelas organizações que buscam ser legitimadas como social e ambientalmente responsáveis. Essa atitude pode ocorrer por meio da divulgação voluntária de relatórios de responsabilidade social corporativa. Estando legitimadas, as organizações buscam evitar pressões de terceiros, além de críticas e julgamentos por seus *stakeholders*. Garas e ElMassah (2018), reforçam as contribuições da Teoria da Legitimidade explicando que o objetivo da governança corporativa é garantir que o uso do poder das organizações seja exercido em benefícios dos *stakeholders*, auferindo assim, a confiança do desses.

Nesse sentido, o estudo de Camilleri (2017), aborda espaço para a discussão da Teoria Institucional, implicitamente na vertente da Nova Sociologia Institucional, onde aponta a influência dos *stakeholders* atuando pressões institucionais que levam as organizações a se moldar e construir uma responsabilidade social de maneira isomórfica aos demais integrantes do campo. É construído no campo das organizações, um consenso por meio do debate entre os *stakeholders* e autoridades reguladoras em relação a fatores sociais, econômicos e ambientais. Nessa linha institucional, Alvarez, Ortas, Villardón e Etxeberria (2017), apontam que a particularidade e a complexidade das diferentes dinâmicas entre os países exigem que sejam incluídos nos estudos as características das políticas de relatórios ambientais corporativos, além de questões regulatórias.

A Teoria da Agência é explorada nos estudos de Ayuso, Rodríguez e Castro (2014), no qual aponta a consistência que a Teoria da Agência que base para a discussão de governança corporativa, continua sendo consistente no debate de boas práticas de governança, com uma abordagem dominante na perspectiva do acionista. São exploradas as questões funcionais do conselho e as diretrizes da alta hierarquia, a fim de garantir a utilização eficiente do patrimônio dos acionistas. Bottenberg, Tuschke, Flickinger (2016) conduziu sua pesquisa sobre a perspectiva da Teoria da Agência de Jensen e Meckling (1976), buscando evidenciar o porquê os benefícios potenciais resultantes do envolvimento dos *stakeholders* são frequentemente negligenciados.

No contexto do ESG (*Environmental, Social and corporate Governance*) melhores práticas ambientais, sociais e de governança, é possível verificar a relação com os *stakeholders* citados por Freeman (1984). Nesse sentido, o estudo de Alsayegh, Rahman e Homayoun (2020) apontam que o ESG pode ser estudado sob a ótica de uma série de teorias, como a Teoria da Agência, do Acionista, Teoria do Valor Compartilhado, Teoria da



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

Legitimidade e Teoria da Sinalização. Essas teorias podem auxiliar a entender o motivo que leva as organizações a divulgar de forma voluntária informações referentes ao ESG. Dentre as razões, os autores apontam a minimização de possíveis riscos morais e de oportunidade, a necessidade de divulgar informações adicionais visando a transparência das ações da administração face aos acionistas. Essas divulgações contribuem para aumentar a confiança dos investidores e captar recursos financeiros para a empresa.

A teoria da legitimidade discute que a divulgação de informações como contribuições sociais, com recursos humanos, físicos, ambientais e atividades contribuições de produtos e serviços auxiliam a transmitir uma imagem para a sociedade de que as atividades organizacionais são aceitas e contribuem para o valor social. Essas implicações podem ser repassadas e de certa forma legitimadas e perpetuadas por meio das mídias sociais, porém as pressões midiáticas podem exercer forças contrárias caso exista alguma negligência por parte das organizações (Alsayegh, Rahman & Homayoun, 2020).

A Teoria da Sinalização sugere que as decisões de sinalização voluntária a mercado auxiliam na resolução de problemas de desequilíbrio de informações, utilizando informações relevantes de valor sobre desempenho econômico, ambiental e social. Dessa maneira, os *stakeholders* como por exemplo os acionistas podem prever lucros futuros, e os demais envolvidos com a organização podem verificar suas exigências acerca das atividades ambientais sociais, econômicas e corporativas. Esses eventos de sinalização contribuem para melhorar o desempenho organizacional (Alsayegh, Rahman & Homayoun, 2020).

Na linha da Teoria dos *Stakeholders* e de acordo com Teoria do Valor Compartilhado, Alsayegh, Rahman e Homayoun (2020) explicam a necessidade do alinhamento do desempenho econômico, ambiental e social, com o intuito de obter uma gestão sustentável para a sociedade e o meio ambiente, sendo estes perpetuados para as gerações futuras, assim como garantindo a sobrevivência das organizações. Evidenciar e gerir as organizações de acordo com os objetivos de desempenho econômico, ambiental e social podem gerar vantagens competitivas para as empresas, como por exemplo, maior eficiência e competitividade, custos operacionais e riscos financeiros reduzidos além de uma maior reputação corporativa e confiança dos envolvidos.

4.2.4. Responsabilidade Social Corporativa

Nos últimos anos, o interesse por questões ambientais e sociais aumentou em todo o mundo. Divulgações consistentes e comparáveis são relevantes para os investidores, estas auxiliam na avaliação do comportamento corporativo e visam garantir a sustentabilidade das organizações em relação às suas decisões de investimento. Frente a isso, observou-se que a lente teórica com maior expressividade dentro do portfólio bibliográfico corresponde a responsabilidade social corporativa. São destacados estudos relacionados à divulgação em relação as características da organização, influenciadores da divulgação e desempenho e características do campo onde as organizações estão inseridas.

Os estudos de Wang (2017) e Garas e ElMassah (2018) examinaram a relação entre as características da empresa e a divulgação de relatórios de sustentabilidade e responsabilidade social corporativa para as empresas listadas em uma economia em desenvolvimento. Os autores encontram que as características de tamanho do conselho de administração, proporção de conselheiros independentes, comitê de auditoria, proporção de receitas de exportação, porcentagem de participações de acionistas estrangeiros, desatualização de ativos fixos, e o crescimento da empresa estão positivamente relacionadas à divulgação de relatórios de sustentabilidade. Independência dos conselhos, separação de poderes entre os cargos de CEO e presidente Em contrapartida, a participações dos conselheiros, o preço das ações por ação e tamanho da organização estão negativamente relacionados à divulgação de relatórios de



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

sustentabilidade. Fica evidente com este cenário, a importância da participação conjunta dos envolvidos e das ações organizacionais para uma efetiva divulgação que pode gerar benefícios mais expressivos a longo prazo.

As empresas maiores, com maior atuação no mercado, são os principais atores e impulsionadores do engajamento da responsabilidade social corporativa e de comportamentos sustentáveis. Em países com economia desenvolvida como nos Estados Unidos, existe uma forte influência institucional por parte de políticas públicas que direcionam as organizações a um investimento, divulgação e manutenção da Responsabilidade Social Corporativa, (Camilleri, 2017).

Nesse sentido, Alvarez, Ortas, Villardón e Etxeberria (2017) expuseram que a questão da divulgação e das estratégias referentes a sustentabilidade e responsabilidade social corporativa estão vinculadas as diferenças existentes entre os países. É necessário destacar as influências políticas e regulatórias, além de questões culturais que influenciam as diretrizes dos relatórios de divulgação das práticas sociais, ambientais e corporativas desenvolvidas pelas empresas. Assim, os impactos absorvidos pelas organizações são refletidos nos modelos de gestão e divulgação.

Além disso, como fator de legitimidade na relação ambiental e social corporativa, Camilleri (2017) destaca que as organizações devem encontrar maneiras diferenciadas de geração de energia e sistemas de transporte sustentáveis, conservação de energia e água, proteção ambiental. Dessa maneira, a medida que são divulgados e absorvidos pela sociedade e demais *stakeholders*, as práticas se tornam legítimas e potências na geração de riquezas para organização (Camilleri, 2017).

Nessa linha de pensamento, quanto a geração de riqueza por meio das questões sociais e ambientais, Alsayegh, Rahman e Homayoun (2020) apontam que os componentes do desempenho da sustentabilidade corporativa (econômico, ambiental e social) contribuem de forma similar a responsabilidade social corporativa em relação ao desempenho geral. Assim, direcionar suas estratégias voltadas à responsabilidade social corporativa e sustentabilidade, as empresas podem auferir valores, por exemplo, ao reduzir externalidades negativas, maximizando seu processo produtivo, e com isso atendendo as demandas dos *stakeholders*. Entende-se que ao atender as demandas dos interessados, se vislumbra um processo recursivo, no qual os *stakeholders* retribuem os benefícios para a organização no formato da sua participação organizacional.

Almagtome, Khaghaany e Önce (2020) desdobram os principais componentes do desenvolvimento sustentável (social, ambiental e econômico). O enlace entre a Teoria dos *Stakeholders* e a responsabilidade corporativa aponta que um alinhamento entre os três pilares da sustentabilidade, objetivos culturais, sociais e ambientais levariam a uma mudança na visão da gestão da divulgação e da transparência como um todo. Ainda, a integração da qualidade da governança corporativa, a pressão dos *stakeholders* e as atividades de desenvolvimento sustentável, levam as grandes empresas a uma maior divulgação das ações, além de mais informações econômicas, sociais e ambientais

Para compreender o papel dos componentes presentes nessa dinâmica de responsabilidade social corporativa e governança corporativa, é preciso destacar onde cada um está situado. Almagtome, Khaghaany e Önce (2020) divide os componentes em fatores internos e externos, sendo os primeiros compostos por componentes da governança corporativa (*stakeholders*, acionistas, transparência, divulgação e conselho de administração), já os fatores externos contemplam as pressões de *stakeholders* não econômicos. Os autores concluem que o desenvolvimento sustentável e a qualidade das práticas de governança corporativa estão correlacionados, ficando evidente de que empresas com alto histórico de governança corporativa são dispostas a divulgar mais informações econômicas, sociais e ambientais.



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

De forma abrangente, a responsabilidade social corporativa busca atender as necessidades dos *stakeholders*, que estão aumentando o grau de exigências no decorrer dos anos devido a inúmeras situações ambientais, econômicas e questões sociais. É destacada a importância de atender tais exigências buscando envolver o negócio da organização, de forma a maximizar as riquezas. Para isso, é necessário desenvolver estratégias de mão dupla por meio de uma governança corporativa bem estruturada, na qual as empresas entregam o que lhe é exigido e recebe dos envolvidos suas participações. As estratégias envolvem inúmeros aspectos como plano de ações, divulgação de suas ações, sinalização ao mercado, perspectivas de futuro, relatórios direcionados a determinadas atividades, dentre outras (Mahadeo, Hanuman & Soobaroyen, 2011; Ayuso, Rodríguez e Castro, 2014; Chan, Watson & Woodliff, 2014; Hussain, Rigoni & Orij, 2018; Taliento, Favino & Netti, 2019; Alsayegh, Rahman & Homayoun, 2020).

Assim, o estudo de Jo e Harjoto (2012), serviu com base nas pesquisas de desempenho financeiro corporativo e a influência da responsabilidade social. Os autores apontaram que o engajamento de responsabilidade social corporativa das organizações em direção à comunidade, meio ambiente, diversidade e funcionários aperfeiçoa e aprimora o desempenho financeiro corporativo. Sob essa perspectiva, Fernandez (2016) afirma com base em seu estudo que explorou a responsabilidade social corporativa e o desempenho financeiro sob a perspectiva da governança corporativa, que o social é lucrativo, e o lucrativo é social, formando assim uma recursividade das interações.

4.2.5. Composição da Gestão

A última lente teórica, aborda a influência da gestão em relação a governança e a Teoria dos *Stakeholders*. Law (2011), Aceituno, Ariza, e Sanchez (2013), Liao, Luo e Tang (2015), Garas e ElMassah (2018) e Hussain, Rigoni e Orij (2018) trazem contribuições em seus estudos acerca da temática de influência da gestão, abordando entre outros, a composição do conselho, as características do CEO.

Law (2011), aponta que as escolhas dos gestores em relação ao tema e a periodicidade de divulgação de relatórios de auditoria que incluem a postura da administração aos *stakeholders* pode influenciar e auxiliar o monitoramento e a tomada de decisão das partes de forma tempestiva. O estudo de Law (2011) revelou que os gestores pesquisados entendem os principais *insights* da Teoria dos *Stakeholders* e buscam aplicar nas organizações, o gerenciamento de todos os interessados de acordo como que preconiza Donaldson e Preston (1995).

Garas e ElMassah (2018) seguem em seu estudo de divulgação da responsabilidade social corporativa, a concepção de que o conselho de administração exerce uma sólida função no que diz respeito ao monitoramento, direcionamento e atendimento das expectativas dos *shareholders* e demais *stakeholders*. A discussão apoia que membros independentes do conselho e diretores não executivos direcionam esforços em direção a divulgação de informações qualitativas e de responsabilidade social corporativa. Esses resultados coadunam com as evidências encontradas por Hussain, Rigoni e Orij (2018), acrescentando ainda que um conselho bem estruturado tende a maximizar o potencial da governança para os *stakeholders*. Em contrapartida, ambos os estudos apontam que a dualidade do CEO, diminui a qualidade da evidenciação de informações sobre a gestão.

Aceituno, Ariza e Sanchez (2013) objetivaram demonstrar as características do conselho de administração na integração da informação por empresas multinacionais não financeiras líderes em diferentes contextos de país. O estudo apontou que as oportunidades de crescimento, a dimensão da empresa e dos seus órgãos de gestão, juntamente com a diversidade de gênero, são os fatores mais importantes na divulgação integrada da



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

informação. As organizações utilizam as publicações como mecanismo de responsabilização para facilitar a abertura de novos mercados. Um resultado diferencial apontado é de que o gênero feminino evidencia maior interesse na apresentação de informações corporativas integradas, favorecendo a resolução de problemas. As evidências apontam que diferente de homens, as mulheres minimizam seu interesse econômico em relação a tomar vantagens impróprias.

A diversificação e independência do conselho atrelada a um comitê ambiental com vistas a maximizar o interesse dos *stakeholders*, auxiliam no equilíbrio das metas financeiras e não financeiras de uma empresa com recursos limitados. Ainda essa formatação de conselho contribui com a resolução de conflitos de interesses entre principal, agente e organismos reguladores, otimizando as práticas de governança corporativa, estratégias organizacionais e expectativas das partes interessadas (Liao, Luo & Tang, 2015).

5. Considerações Finais

A governança corporativa e os atributos da Teoria dos *Stakeholders* se relacionam de forma abrangente na literatura, expandindo os estudos além da figura dos acionistas. Nesse sentido, a presente pesquisa buscou verificar a contribuição da produção científica acerca da Teoria dos *Stakeholders*, sob a ótica da governança corporativa, para o desenvolvimento do conhecimento na área dos negócios. Para isso, a pesquisa se desdobrou em apresentar um mapeamento da produção acadêmica internacional da relação acerca das temáticas “Teoria dos *Stakeholders*” e “Governança Corporativa”.

Para atingir o objetivo do estudo, utilizou-se da metodologia do Procknow-C para realizar uma revisão sistemática da literatura. A pesquisa se desdobrou em quatro etapas, sendo a primeira o conhecimento prévio do conteúdo de Teoria dos *Stakeholders* e Governança corporativa, a seleção do portfólio bibliográfico, análise bibliométrica e análise sistêmica.

O portfólio bibliográfico foi selecionado a partir das palavras chaves “*Corporate Governance*” e “*Stakeholders Theory*” pesquisadas de forma conjunta e encadeado no título, resumo e palavras chaves das bases de dados da Scopus e da *Web of Science*. A pesquisa retornou 175 estudos que foram filtrados de acordo com as etapas do Procknow-C resultado em 26 artigos concentrados em 19 periódicos diferentes, que foram analisados por meio de bibliometria e revisão sistêmica. A revisão bibliométrica apontou uma quantidade predominante das publicações nos anos de 2017 e com maior volume de publicações no periódico *Journal of Business Ethics*.

Com base na literatura e especialmente na literatura publicada por Freemann (1984), Donaldson e Preston (1995) e Aras e Crowther (2008), foi possível desenvolver as lentes teóricas que nortearam a leitura e interpretação dos resultados do portfólio bibliográfico. As lentes teóricas foram compostas por cinco temas acerca do contexto e o avanço das discussões a respeito de Teoria dos *Stakeholders* e governança corporativa, as teorias que permeiam essas discussões e as relações com a responsabilidade corporativa e influência da gestão.

A revisão sistêmica apontou que no período estudado (publicações dos últimos 10 anos), que o contexto das publicações houve uma abordagem diferente no que se refere ao contexto de desenvolvimento do país, códigos de governança, implicações jurídicas e regulatórias e reconhecimento dos diferentes *stakeholders*. Em relação ao avanço na pesquisa, foi possível notar que os avanços são apontados na perspectiva da adoção de uma política voltada para os *stakeholders*, a eficácia dos modelos de *stakeholders*, a gestão direcionada aos funcionários, a participação dos *stakeholders* no controle das organizações e a proposição de uma Nova Teoria dos *Stakeholders*.

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

Foi identificado que a pesquisa nesse campo é amparada especialmente na Teoria da Agência e Teoria da Legitimidade, porém outras teorias também são utilizadas como por exemplo a Institucional, Teoria do Acionista, Teoria do Valor Compartilhado e Teoria da Sinalização. Além disso, um dos apontamentos mais expressivos foi o avanço da pesquisa no contexto da responsabilidade social corporativa e em questões ambientais. Fica evidente que divulgações consistentes e comparáveis são relevantes para os investidores, pois contribuem para a avaliação do comportamento corporativo e auxiliam na evolução da sustentabilidade das organizações e no direcionamento de investimentos. Os estudos de maior expressividade em responsabilidade social corporativa correspondem à divulgação em relação as características da organização, influenciadores da divulgação e desempenho e características do campo onde as organizações estão inseridas. Ainda, foi evidenciado na análise a influência da gestão em relação a governança na qual foi possível verificar os impactos dos atributos organizacionais como a composição do conselho, as características do CEO, o tamanho da organização, entre outros.

Foi possível compreender por meio desses resultados, que a pesquisa em governança corporativa e Teoria dos *Stakeholders*, possui uma forte associação, sendo necessário levar em consideração a maioria dos impactos apresentados ao expor qualquer conclusão a respeito da temática. Estudos predominantemente voltados aos acionistas devem abordar o impacto dos demais interessados, assim como essa relação deve compreender os fatores institucionais que podem influenciar os resultados. Ademais, estimula-se o desenvolvimento da literatura acerca da temática, dado as constantes mudanças ocorridas no contexto global, tanto por questões ambientais, quanto por questões sociais e de desenvolvimento dos países.

Referências

- Afonso, M. H. F., Souza, J.V., Ensslin, S.R. & Ensslin, L. (2011). Como construir conhecimento sobre o tema de pesquisa? Aplicação do processo Proknow-C na busca de literatura sobre avaliação do desenvolvimento sustentável. *Revista de Gestão Social e Ambiental*. 5(2), 47-65.
- Aghaei Chadegani, A., Salehi, H., Yunus, M., Farhadi, H., Fooladi, M., Farhadi, M., & Ale Ebrahim, N. (2013). A comparison between two main academic literature collections: Web of Science and Scopus databases. *Asian social science*, 9(5), 18-26.
- Aglietta, M. (2000). Valor para o acionista e governança corporativa: algumas questões complicadas. *Economia e sociedade*, 29 (1), 146-159.
- Akisik, O., & Gal, G. (2017). The impact of corporate social responsibility and internal controls on stakeholders' view of the firm and financial performance. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*.
- Almagtome, A., Khaghaany, M., & Önce, S. (2020). Corporate Governance Quality, Stakeholders' Pressure, and Sustainable Development: An Integrated Approach. *International Journal of Mathematical, Engineering and Management Sciences*, 5(6), 1077-1090.
- Alsayegh, M. F., Abdul Rahman, R., & Homayoun, S. (2020). Corporate economic, environmental, and social sustainability performance transformation through ESG disclosure. *Sustainability*, 12(9), 3910.
- Aras, G., & Crowther, D. (2008). Governance and sustainability: An investigation into the relationship between corporate governance and corporate sustainability. *Management Decision*.
- Assunção, R. R., De Luca, M. M. M., & De Vasconcelos, A. C. (2017). Complexity and corporate governance: An analysis of companies listed on the BM&FBOVESPA. *Revista*

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

- Contabilidade e Finanças*, 28(74), 213–228. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201702660>
- Ayuso, S., Rodríguez, M. A., García-Castro, R., & Ariño, M. A. (2014). Maximizing stakeholders' interests: An empirical analysis of the stakeholder approach to corporate governance. *Business & society*, 53(3), 414-439.
- Bae, K. H., Kang, J. K., & Wang, J. (2011). Employee treatment and firm leverage: A test of the stakeholder theory of capital structure. *Journal of financial economics*, 100(1), 130-153.
- Beck, D., & Storopoli, J. (2021). Cities through the lens of Stakeholder Theory: A literature review. *Cities*, 118(July), 103377. <https://doi.org/10.1016/j.cities.2021.103377>
- Berle, A. A., & Means, G. C. (1933). The Modern Corporation and Private Property. *The Yale Law Journal*, 42(3), 463. <https://doi.org/10.2307/791311>
- Bottenberg, K., Tuschke, A., & Flickinger, M. (2017). Corporate governance between shareholder and stakeholder orientation: Lessons from Germany. *Journal of Management Inquiry*, 26(2), 165-180.
- Brunton, M., Eweje, G., & Taskin, N. (2017). Comunicar a responsabilidade social corporativa às partes interessadas internas: fazendo o caminho ou apenas falando o que falar ?. *Business Strategy and the Environment*, 26 (1), 31-48.
- Camilleri, M. A. (2017). Corporate citizenship and social responsibility policies in the United States of America. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*.
- Carney, M., Gedajlovic, E., & Sur, S. (2011). Corporate governance and stakeholder conflict. *Journal of Management & Governance*, 15(3), 483-507.
- Chan, M. C., Watson, J., & Woodliff, D. (2014). Corporate governance quality and CSR disclosures. *Journal of business ethics*, 125(1), 59-73.
- Charreaux, G., & Desbrières, P. (2001). Governança corporativa: valor para o stakeholder versus valor para o acionista. *Journal of Management and Governance*, 5 (2), 107-128.
- Chilosi, A., & Damiani, M. (2007). Stakeholders vs. shareholders in corporate governance. *Shareholders in Corporate Governance* (March 20, 2007).
- Chueke, G. V., & Amatucci, M. (2015). O que é bibliometria? Uma introdução ao Fórum. *Internext*, 10(2), 1-5.
- Clarkson, M. E. (1995). a Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance. *Academy of Management Review*, 20(1), 92–117. <https://doi.org/10.5465/amr.1995.9503271994>
- Coase, R. H. (1937). The nature of the firm. *Economica*, 4, 13–28. <https://doi.org/10.4324/9780367351496-3>
- Cruz, C., & Ribeiro, U. (2003). Metodologia científica: teoria e prática. Rio de Janeiro: Axcel Books
- Di, A., & Yoshinaga, C. E. (2005). A critical approach to the stakeholder theory as a corporate objectivefunction Crítica à teoria dos stakeholders como função-objetivo corporativa. *REGE Revista de Gestão*, 12(1), 33–42. <https://doi.org/10.5700/issn.2177-8736.rege.2005.36508>
- Dias, A., Lima Rodrigues, L., & Craig, R. (2017). Corporate governance effects on social responsibility disclosures.
- Dias, A., Rodrigues, L. L., & Craig, R. (2017). Corporate governance effects on social responsibility disclosures. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 11(2), 3–22. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v11i2.2>
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications. *The Academy of Management Review*, 20(1), 65. <https://doi.org/10.2307/258887>

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

- Ensslin, L., Ensslin, S. R., Dutra, A., Nunes, N. A., & Reis, C. (2017). BPM governance: a literature analysis of performance evaluation. *Business Process Management Journal*, 23(1), 71-86.
- Faley, O., & Trahan, E. A. (2011). Labor-friendly corporate practices: Is what is good for employees good for shareholders?. *Journal of Business Ethics*, 101(1), 1-27.
- Freeman, R. E. (2016). A Stakeholder Theory of the Modern Corporation. In *The Corporation and Its Stakeholders* (pp. 125–138). <https://doi.org/10.3138/9781442673496-009>
- Freeman, R. E., & Dmytriiev, S. (2017). Corporate social responsibility and stakeholder theory: Learning from each other. *Symphonya. Emerging Issues in Management*, (1), 7-15.
- Freeman, R. E., & Reed, D. L. (1983). Stockholders and stakeholders: A new perspective on corporate governance. *California management review*, 25(3), 88-106.
- Frias-Aceituno, J. V., Rodriguez-Ariza, L., & Garcia-Sanchez, I. M. (2013). The role of the board in the dissemination of integrated corporate social reporting. *Corporate social responsibility and environmental management*, 20(4), 219-233.
- Gallego-Alvarez, I., Ortas, E., Vicente-Villardón, J. L., & Alvarez Etxeberria, I. (2017). Institutional constraints, stakeholder pressure and corporate environmental reporting policies. *Business Strategy and the Environment*, 26(6), 807-825.
- Garas, S., & ElMassah, S. (2018). Corporate governance and corporate social responsibility disclosures: The case of GCC countries. *Critical perspectives on international business*.
- Gil, A. C. (2008). Como elaborar projetos de pesquisa. São Paulo: Atlas
- Hui, K. W., Klasa, S., & Yeung, P. E. (2012). Corporate suppliers and customers and accounting conservatism. *Journal of Accounting and Economics*, 53(1-2), 115-135.
- Hussain, N., Rigoni, U., & Orij, R. P. (2018). Corporate governance and sustainability performance: Analysis of triple bottom line performance. *Journal of Business Ethics*, 149(2), 411-432.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 72(10), 305–360. <https://doi.org/10.1177/0018726718812602>
- Jiraporn, P., Kim, YS, Davidson, WN, & Singh, M. (2006). Governança corporativa, direitos dos acionistas e diversificação da empresa: uma análise empírica. *Journal of Banking & Finance*, 30 (3), 947-963.
- Jo, H., & Harjoto, M. A. (2012). The causal effect of corporate governance on corporate social responsibility. *Journal of business ethics*, 106(1), 53-72.
- Jones, D. (1997). Employees as stakeholders. *Business Strategy Review*, 8(2), 21-24.
- Jones, T. M. (1995). Instrumental stakeholder theory: A synthesis of ethics and economics. *Academy of Management Review*, 20, 404-437.
- Kannan, D. (2018). Role of multiple stakeholders and the critical success factor theory for the sustainable supplier selection process. *International Journal of Production Economics*, 195, 391-418.
- Kent, P., & Zunker, T. (2017). A stakeholder analysis of employee disclosures in annual reports. *Accounting & Finance*, 57(2), 533-563.
- Lai, J. H., & Chen, L. Y. (2014). The valuation effect of corporate governance on stakeholder wealth: Evidence from strategic alliances. *International Review of Economics & Finance*, 32, 117-131.
- Law, P. (2011). Audit regulatory reform with a refined stakeholder model to enhance corporate governance: Hong Kong evidence. *Corporate Governance: The international journal of business in society*.
- Liao, L., Luo, L., & Tang, Q. (2015). Gender diversity, board independence, environmental

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

- committee and greenhouse gas disclosure. *The British Accounting Review*, 47(4), 409-424.
- Liu, X., & Zhang, C. (2017). Corporate governance, social responsibility information disclosure, and enterprise value in China. *Journal of Cleaner Production*, 142, 1075-1084.
- Mahadeo, J. D., Oogarah-Hanuman, V., & Soobaroyen, T. (2011, September). Changes in social and environmental reporting practices in an emerging economy (2004–2007): Exploring the relevance of stakeholder and legitimacy theories. In *Accounting Forum* (Vol. 35, No. 3, pp. 158-175). No longer published by Elsevier.
- Mahrani, M., & Soewarno, N. (2018). The effect of good corporate governance mechanism and corporate social responsibility on financial performance with earnings management as mediating variable. *Asian Journal of Accounting Research*.
- McGahan, A. M. (2021). Integrating insights from the resource-based view of the firm into the new stakeholder theory. *Journal of Management*, 0149206320987282.
- Mitchell, R. K. (1997). Toward a Theory of Stakeholders identification and silence: defining the principle of who and what really counts. *Academy of Management Review*, 22(4), 853–896. <https://doi.org/10.1037/h0035597>
- Moriarty, J. (2014). The connection between stakeholder theory and stakeholder democracy: An excavation and defense. *Business & Society*, 53(6), 820-852.
- Nerantzidis, M., & Tsamis, A. (2017). Going back to go forward: on studying the determinants of corporate governance disclosure. *Corporate Governance: The international journal of business in society*.
- Paul, J., & Criado, A. R. (2020). The art of writing literature review: what do we know and what do we need to know? *International Business Review*, 29(4), 107-117
- Prodanov, C. C., & de Freitas, E. C. (2013). *Metodologia do Trabalho Científico: Métodos e Técnicas da Pesquisa e do Trabalho Acadêmico*. 2. ed. Editora Feevale.
- Rialp et al., 2019 A. Rialp , JM Merigó , CA Cancino , D. Urbano Vinte e cinco anos (1992-2016) da *International Business Review*: Uma visão geral bibliométrica *International Business Review* , 28 (6) (2019) , 10.1016 / j.ibusrev.2019.101587
- Rodriguez-Fernandez, M. (2016). Social responsibility and financial performance: The role of good corporate governance. *BRQ Business Research Quarterly*, 19(2), 137-151.
- Taliento, M., Favino, C., & Netti, A. (2019). Impact of environmental, social, and governance information on economic performance: Evidence of a corporate ‘sustainability advantage’ from Europe. *Sustainability*, 11(6), 1738.
- Verdeyen, V., Put, J., & Buggenhout, B. van. (2004). A social stakeholder model. *International Journal of Social Welfare*, 13(4), 325–331.
- Villegas, B. (2003). Rápida y pertinente búsqueda por internet mediante operadores booleanos. *Universitas Scientiarum*, 8, 51-54.
- Wang, M. C. (2017). The relationship between firm characteristics and the disclosure of sustainability reporting. *Sustainability*, 9(4), 624.
- Werder, A., V.(2011). Corporate governance and stakeholder opportunism. *Organization Science*, 22(5), 1345-1358.
- Williamson, O. E. (1985). The Economic Institutions of Capitalism. *Academy of Management Review*, 12(2), 385–387. <https://doi.org/10.5465/amr.1987.4308003>
- Williamson, O. E. (1996). The Mechanisms of Governance. *Oxford University Press*, 30(4), 1212–1216. <https://doi.org/10.1080/00213624.1996.11505882>
- Zattoni, A. (2011). Who should control a corporation? Toward a contingency stakeholder model for allocating ownership rights. *Journal of Busine*