

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

**Mariana Torres Uchôa**

**EFEITO DAS CAPACIDADES OPERACIONAIS NA DISTRIBUIÇÃO  
DE VALOR PARA OS STAKEHOLDERS**

**SÃO PAULO**

**2024**

Prof. Dr. Carlos Gilberto Carlotti Junior  
Reitor da Universidade de São Paulo

Profa. Dra. Maria Dolores Montoya Diaz  
Diretora da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária

Prof. Dr. João Maurício Gama Boaventura  
Chefe do Departamento de Administração

Prof. Dr. Felipe Mendes Borini  
Coordenador do Programa de Pós-Graduação em Administração

**MARIANA TORRES UCHÔA**

**EFEITO DAS CAPACIDADES OPERACIONAIS NA DISTRIBUIÇÃO  
DE VALOR PARA OS STAKEHOLDERS**

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

Área de Concentração: Administração

Orientador: Prof. Dr. João Maurício Gama Boaventura

**Versão corrigida**

**SÃO PAULO**

**2024**

Catálogo na Publicação (CIP)  
Ficha Catalográfica com dados inseridos pelo autor

Uchoa, Mariana Torres

Efeito das Capacidades Operacionais Na Distribuição de Valor Para Os Stakeholders / Mariana Torres Uchoa. - São Paulo, 2024. 97 p.

Tese (Doutorado) - Universidade de São Paulo, 2024.  
Orientador: João Maurício Gama Boaventura.

1. Teoria dos Stakeholders. 2. Capacidades Operacionais. 3. Distribuição de Valor. 4. Visão Baseada em Recursos. 5. Análise de Conteúdo. I. Universidade de São Paulo. Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária. II. Título.

“A menos que modifiquemos à nossa maneira de pensar,  
não seremos capazes de resolver os problemas causados  
pela forma como nos acostumamos a ver o mundo”

(Albert Einstein)

## AGRADECIMENTOS

Toda trajetória tem seu início e o meu foi com meu irmão Ernane. Lembro até hoje quando tinha 7 anos ele indo me buscar na escola todo sujo pois tinha passado no vestibular, depois disso seu mestrado e toda carreira acadêmica que construiu me inspirando e incentivando. Ele é minha grande inspiração de dedicação e esforço.

Entretanto essa trajetória acadêmica nem sempre é fácil, com muitos obstáculos e dificuldades, fechar esse ciclo foi realmente um desafio, entretanto sempre com muito apoio e carinho de várias pessoas, não poderia deixar de homenageá-las.

Inicialmente agradeço aos meus pais, Uchôa e Marta, cada um com seu jeito e a sua maneira, nunca limitou nossos sonhos, sempre incentivaram nossas escolhas e tiveram maior orgulho de ter filhos professores. Aos meus irmãos Ernane e Rodrigo que mesmo distantes se fizeram presentes nas vitórias e nas dificuldades. Cris (outra inspiração acadêmica), Brenda e meus sobrinhos amados Bernardo e Catarina, muito obrigada.

Jhonathan é sinônimo de amor e companheirismo, me acompanha desde a faculdade, incentivando todas as minhas escolhas e me segurando em todas as crises, nunca largou minha mão e nunca me deixou desistir. Sempre acreditou mais em mim do que eu mesma. Além de tudo, com sua perspicácia ainda me ajudou na coleta de dados. Obrigada, sem você realmente não teria conseguido.

Ao meu orientador Prof. João Maurício, agradeço todas as oportunidades e conversas, sempre disposto a ajudar, buscando sempre o melhor para nós. Todo o aprendizado e experiência proporcionado na FIA, RBGN, monitorias, eventos etc. Agradeço também a oportunidade de participar do Grupo de Pesquisa.

Ao amado grupo de pesquisa, sim somos uma família e nunca abandonamos o outro, obrigada pelas trocas, ajudas, contribuições e incentivos. Ronaldo e Ítalo são meus irmãos acadêmicos, desde as primeiras palavras, nossa energia e identificação, conversas e longos áudios no WhatsApp, sempre um ajudando o outro. Ana Cláudia, Victor, Helna, Linnik e todos os outros que passaram pelo grupo mesmo que rapidamente e ajudaram de alguma maneira, muito obrigada! Não poderia deixar de nomear as veteranas e Fabrício, que sempre acolheram e deram muitoos conselhos.

Aos amigos que fiz durante a jornada, a experiência não teria sido a mesma sem vocês. Gabi, Marcela, Andrei, Paula, Abelha, Carol e Lealis. Obrigada pelas conversas, disciplinas cursadas juntas, risadas no café e saídas para distrair.

Aos amigos não acadêmicos de Goiânia, que me acompanham desde antes da decisão de mudança de cidade para cursar o Doutorado, sem nomes para não esquecer de nenhum, mas

todos sabem que moram no meu coração, obrigada pela presença mesmo com a distância. E aos amigos que fiz em Jundiaí, cidade amada escolhida para viver esse período: os encontros, aniversários, treinos e conversas foram fundamentais para manter uma rotina saudável.

Dentro da carreira acadêmica é a primeira vez que escrevo agradecimentos, por isso não poderia deixar de relembrar de onde eu vim: UFG, quanto orgulho! Seria difícil nomear todo mundo que me auxiliou durante a graduação e mestrado, mas deixo aqui alguns nomes: Jéssica e Luana, amigas para todas as horas, Professor Ricardo Limongi meu orientador da graduação, Professor Cândido Borges meu orientador do mestrado e em nome de todos os professores que me deram aula, Professor Marcos Severo.

Ao Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPq) pelo apoio financeiro durante o período do Doutorado.

Por fim, cresci ouvindo que Deus nunca dá um fardo maior do que conseguimos carregar. Confesso que muitas vezes desacreditei disso, mas no final deu certo. Agradeço a Deus pelo discernimento e força, sim, eu consegui!

## RESUMO

A busca pela criação e conseqüente distribuição de valor para todos os stakeholders vem ganhando destaque tanto teoricamente quanto na prática e um dos possíveis meios para incentivar a distribuição de valor ocorrem por meio das estratégias que podem ser alcançadas por meio das capacidades operacionais. O objetivo desta tese foi analisar quais capacidades operacionais influenciam na distribuição de valor para diferentes stakeholders. Este estudo justifica-se pela necessidade de integrar duas perspectivas teóricas, Teoria dos Stakeholders e Visão Baseada em Recursos e entender o efeito das diferentes capacidades operacionais no processo de distribuição de valor, sendo composta por seis capacidades: marketing, operações, gestão de pessoas, inovação, tecnologia da informação e gestão financeira. Para alcançar o objetivo proposto foram analisadas empresas que compõem as Bolsas de Valores dos Estados Unidos e reguladas pela SEC, onde a amostra foi composta por 870 empresas que integram o Índice Russell 1000 e 2000 entre os anos 2001 e 2020. O método segue duas etapas: a primeira qualitativa para formar a base de dados, onde dados foram coletados por meio de análise de conteúdo e contagem de palavras a partir de dois relatórios obrigatórios para empresas que estão inseridas na bolsa de valores: prospecto de IPO, para coleta da variável de capacidade operacional e o relatório anual (10k) para a variável de distribuição de valor. A segunda etapa de análise de dados foi realizada por meio de Análise de Regressão de Mínimos Quadrados Ordinários. Os resultados sugerem que capacidades de marketing, operações e tecnologia da informação influenciam positivamente na distribuição de valor; capacidade de inovação tem uma influência negativa sobre a distribuição de valor e as capacidades de gestão de pessoas e financeiras não influenciam na distribuição de valor. Além disso a influência das capacidades sobre a distribuição de valor do acionista e fornecedores são negativas e o stakeholder clientes é o que sofre influência de mais capacidades. Esta investigação contribui teoricamente para a literatura ao integrar duas teorias e compreender melhor a relação entre capacidades e distribuição de valor. Além disso, também gera contribuições gerenciais ao esclarecer que as empresas devem criar estratégias de investimento em capacidades que consideram fundamentais para seu funcionamento para que consigam atender os *stakeholders* essenciais.

**Palavras-chave:** Stakeholders, Distribuição de valor, Capacidades operacionais, Análise de Conteúdo; Prospecto de IPO; Relatório Anual

## ABSTRACT

The pursuit of creating and consequently distributing value to all stakeholders has been gaining prominence both theoretically and in practice, and one of the possible means to encourage value distribution occurs through strategies that can be achieved through operational capabilities. The aim of this thesis was to analyze which operational capabilities influence value distribution for different stakeholders. This study is justified by the need to integrate two theoretical perspectives, Stakeholder Theory and Resource-Based View, and understand the effect of different operational capabilities on the value distribution process, comprising six capabilities: marketing, operations, human resource management, innovation, information technology, and financial management. To achieve the proposed objective, companies listed on the United States Stock Exchanges and regulated by the SEC were analyzed, where the sample consisted of 870 companies comprising the Russell 1000 and 2000 Indexes between the years 2001 and 2020. The method follows two stages: the first qualitative to form the database, where data were collected through content analysis and word counting from two mandatory reports for companies listed on the stock exchange: the operational capability variable was collected in the IPO prospectus and the value distribution variable was collected from the annual report (10k). The second stage of data analysis was quantitative through Ordinary Least Squares Regression Analysis. The results suggest that marketing, operations, and information technology capabilities positively influence value distribution; innovation capability has a negative influence on value distribution, and human resource and financial management capabilities do not influence value distribution. Furthermore, the influence of capabilities on shareholder and supplier value distribution is negative, and the customer stakeholder is the one most influenced by capabilities. This research contributes theoretically to the literature by integrating two theories and better understanding the relationship between capabilities and value distribution. It also generates managerial contributions by clarifying that companies should create investment strategies in capabilities they consider essential for their operation to be able to meet essential stakeholders.

## LISTA DE FIGURAS

<b>Figura 1: Modelo Proposto e hipóteses.....</b>	<b>47</b>
<b>Figura 2 - Histograma dos Resíduos.....</b>	<b>65</b>

## LISTA DE TABELAS

<b>Tabela 1 - Principais definições de recursos .....</b>	<b>20</b>
<b>Tabela 2 - Definição das Capacidades conforme as áreas funcionais .....</b>	<b>33</b>
<b>Tabela 3 - Tipos de valor para Stakeholders .....</b>	<b>38</b>
<b>Tabela 4 - Classificação dos artigos por categorias .....</b>	<b>45</b>
<b>Tabela 5 - Capacidades encontradas na literatura.....</b>	<b>46</b>
<b>Tabela 6 - Função utilidade e palavras para medir valor.....</b>	<b>58</b>
<b>Tabela 7 - Sinônimos para cada grupo de Stakeholder .....</b>	<b>59</b>
<b>Tabela 8 - Classificação das empresas por setor.....</b>	<b>63</b>
<b>Tabela 9 - Quantidade de empresas por ano do IPO .....</b>	<b>63</b>
<b>Tabela 10 - Estatísticas Descritivas .....</b>	<b>64</b>
<b>Tabela 11 - Teste de Multicolinearidade .....</b>	<b>65</b>
<b>Tabela 12 - Matriz de Correlação entre variáveis independentes e dependente .....</b>	<b>66</b>
<b>Tabela 13 - Resultados das Regressões .....</b>	<b>68</b>
<b>Tabela 14 - Análise das Capacidades por Stakeholder .....</b>	<b>69</b>
<b>Tabela 15 - Síntese do resultado da hipótese.....</b>	<b>70</b>

## SUMÁRIO

<b>1. Introdução</b> .....	<b>13</b>
<b>1.1 Problema de Pesquisa e Lacuna Teórica</b> .....	<b>14</b>
<b>1.2 Objetivos de Pesquisa</b> .....	<b>16</b>
<b>1.3 Justificativa e Contribuição</b> .....	<b>16</b>
<b>1.4 Estrutura da Tese</b> .....	<b>18</b>
<b>2 Referencial Teórico</b> .....	<b>19</b>
<b>2.1 Capacidades Organizacionais</b> .....	<b>19</b>
2.1.1 <i>Capacidades Operacionais</i> .....	22
<b>2.2 Teoria dos Stakeholders</b> .....	<b>33</b>
2.2.1 <i>Dimensão normativa da Teoria dos Stakeholders</i> .....	35
2.2.2 <i>Dimensão Instrumental da Teoria dos Stakeholders</i> .....	39
<b>2.3 Teoria dos Stakeholders e Visão Baseada em Recursos</b> .....	<b>40</b>
2.3.1 <i>Distribuição de valor a partir da Teoria dos Stakeholders e RBV</i> .....	42
2.3.2 <i>Revisão sistemática da literatura</i> .....	44
<b>3. Desenvolvimento das Hipóteses</b> .....	<b>47</b>
3.1 <i>Capacidade operacional</i> .....	47
<b>4. Método</b> .....	<b>53</b>
<b>4.1 Amostra da Pesquisa</b> .....	<b>53</b>
4.1.1 <i>Delimitação da Amostra</i> .....	54
<b>4.2 Primeira etapa: Coleta dos Documentos</b> .....	<b>55</b>
<b>4.3 Segunda etapa: Mensuração das Variáveis</b> .....	<b>56</b>
4.3.1 <i>Mensuração das capacidades organizacionais</i> .....	56
4.3.2 <i>Mensuração da Distribuição de Valor</i> .....	57
<b>4.4 Terceira etapa: Coleta dos dados</b> .....	<b>59</b>
<b>4.5 Análise dos Dados</b> .....	<b>60</b>
<b>5. Resultados</b> .....	<b>62</b>
<b>5.1 Estatísticas Descritivas</b> .....	<b>62</b>
<b>5.2 Análise dos Pressupostos</b> .....	<b>64</b>
<b>5.3 Análise de Correlação e Regressão</b> .....	<b>66</b>
<b>5.4 Análise por stakeholder</b> .....	<b>69</b>
<b>5.4 Testes de Hipóteses</b> .....	<b>70</b>
<b>6. Discussão dos Resultados</b> .....	<b>72</b>
<b>7. Conclusão</b> .....	<b>79</b>

<b>7.1</b>	<b>Contribuições .....</b>	<b>80</b>
<b>7.2</b>	<b>Limitações e Recomendações de Estudos Futuros .....</b>	<b>81</b>
	<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>82</b>
	<b>APÊNDICE 1 – CÓDIGO PARA BAIXAR RELATÓRIO NA SEC – EDGAR .....</b>	<b>92</b>
	<b>APÊNDICE 2 – LISTA DE PALAVRAS-CHAVES DE CAPACIDADES .....</b>	<b>95</b>

## 1. Introdução

A essência da estratégia tradicional é enxergar o acionista como “dono da empresa”, sendo que o mesmo é considerado mais importante do que outros stakeholders envolvidos Freeman and Liedtka (1997), por isso nas teorias tradicionais como Custos de Transação e Teoria da Firma o único reclamante residual considerado é justamente ele. Entretanto essa é considerada uma visão míope e com o avanço do sistema econômico e evolução do pensamento capitalista, a supremacia do acionista precisou ser reconsiderada, foi quando surgiu a teoria dos stakeholders (Freeman, 1984) e o conceito do capitalismo de stakeholders (Freeman & Liedtka, 1997).

Na prática, a necessidade dessa mudança de visão ganhou destaque em dois grandes eventos. Em 2019 ocorreu o Business Roundtable que reuniu os 200 principais CEOs do mundo, que redefiniram o papel dos negócios na sociedade: gerar valor para todos os stakeholders, pois todos são importantes. E em 2020 ocorreu o *World Economic Forum* em que foi apresentado o Manifesto de Davos que teve como objetivo definir uma série de princípios éticos para guiar a companhia na Quarta Revolução Industrial: envolver todos os stakeholders na criação de valor de forma compartilhada e sustentável (Schwab, 2020). Conforme consumidores e funcionários estabelecem padrões éticos mais exigentes para as empresas, as grandes marcas se veem cada vez mais pressionadas a justificar suas posições em relação a questões sociais, ambientais e políticas (Gelles & Yaffe-Bellany, 2019).

Apesar das propostas de mudança de visão vindas dos próprios CEOs para atender demandas da sociedade e dos stakeholders, enquanto o produto final ainda for avaliar os retornos financeiros, torna-se um desafio atender plenamente todas as demandas de outros stakeholders além dos acionistas (Gelles & Yaffe-Bellany, 2019). Guiada por essa mudança, empresas de capital aberto precisaram reconsiderar seus princípios, pois com a crescente visibilidade da contribuição dos demais stakeholders na criação de valor e a interdependência que vem sendo criada, manter a estrutura privilegiando retornos aos acionistas deixou de ser eficiente (Stoelhorst, 2021). A partir disso uma das questões centrais da teoria dos stakeholders é atender todos os stakeholders por meio da criação de valor (Harrison et al., 2010).

Muitas organizações estão tentando maximizar o valor do acionista no curto prazo como um aspecto de sucesso, entretanto esse visão esta mudando ao considerar as empresas compostas por todos os stakeholders em que o valor no longo prazo pode ser criado para os acionistas e todos os outros stakeholders envolvidos com a organização (Priem et al., 2022)

Criação de valor é definida como resultado do processo de desenvolvimento de atividades ou tarefas que visam alcançar um objetivo comum envolvendo diferentes atores, internos ou externos (Bridoux & Stoelhorst, 2016). Uma das maneiras de criar valor é por meio das capacidades organizacionais, conseguindo assim alcançar diferentes stakeholders e criar valor para eles (Barney et al., 2021; Murphy & Wilson, 2022), sendo que tais capacidades podem ser tangíveis ou intangíveis (Barney et al., 2021).

### **1.1 Problema de Pesquisa e Lacuna Teórica**

Um dos principais desafios da teoria dos stakeholders é explicar o que influencia a criação de valor para diferentes stakeholders e o como esse valor é distribuído. Devido aos conflitos de interesse das relações com os stakeholders para criar valor em conjunto em detrimento do benefício próprio, é necessário entender como gerir as relações para de fato criar valor (Bridoux & Stoelhorst, 2022a). A literatura já entendeu a preocupação com os acionistas e clientes para receber o valor criado (Phillips et al., 2003; Phillips, 2003), entretanto pouco sabe sobre o quanto estão preocupadas com os outros grupos.

No início da teoria dos stakeholders, muitos estudos abordaram os grupos como uma unidade, ou seja, todas as ações das empresas afetavam a todos os grupos de maneira igual. Mais ainda, eram considerados importantes, apenas o grupo de acionistas e clientes. Após um tempo, os estudos começaram a entender que cada grupo de stakeholder possuía sua importância, suas características e percepções sobre a empresa e que dessa maneira não deveria ser considerado apenas os acionistas e clientes, desconsiderando os outros e que também não poderiam ser tratados de maneira igual. A partir disso, entende-se que cada grupo é influenciado por diferentes aspectos, e estudar todos de maneira separada e entender as diferenças de influência das características para cada um torna-se importante.

Além de entender o comportamento e resultado para os grupos de stakeholders de maneira separada, entender o que influencia cada um também é importante. Como mencionado, um dos meios de criação de valor para os stakeholders podem ser as capacidades organizacionais das empresas. Para que diferentes grupos de stakeholders funcionem sinergicamente, um item essencial para as organizações são as capacidades, que por meio do engajamento tem como resultado a vantagem competitiva (Murphy & Wilson, 2022). O termo capacidades para as teorias de administração tem sua origem e desenvolvimento da visão baseada em recursos (Barney, 1991; Sodhi, 2015). Ainda é necessário entender como os recursos e capacidades são gerenciados para buscar como resultado a criação de valor (Cabral et al., 2019).

A literatura entende que existe uma ampla variedade de capacidades que as empresas possuem, entretanto, esse estudo se diferencia dos demais e torna-se importante pois propõem analisar diversas capacidades ao mesmo tempo e entender sua importância para que empresas possam decidir qual o investimento que fazer em cada uma delas.

Mais estudos teóricos discorreram sobre a importância da estrutura oferecida pela TBR e os aspectos e critérios que o formam, para incorporá-la a outras teorias da gestão estratégica (Hoskisson et al., 1999) como por exemplo a teoria dos stakeholders. Apesar dos conceitos e fundamentos da Teoria dos Stakeholders e Visão Baseadas em Recursos serem estudados em conjunto e um incorporar o outro. A necessidade de integração das duas teorias ganhou crescente reconhecimento na literatura e foi formalizada recentemente (Barney, 2018; Barney et al., 2021; McGahan, 2021), onde surgindo dessa intersecção: a teoria dos stakeholders baseada em recursos (Barney, 2018) e a nova teoria dos stakeholders (McGahan, 2021).

Após revisão sistemática da literatura sobre os dois assuntos, percebemos que apesar de muitos estudos teóricos sobre tal intersecção, apenas dois trabalhos abordaram de maneira empírica especificamente os temas: Em 2022, Barakat et al., analisaram empiricamente a capacidade de relacionamento com stakeholders e o efeito desta última na criação de valor em empresas de capital aberto. E Salunkhe et al. (2022) buscaram identificar, medir e gerenciar valor no contexto da educação gerencial indiana por meio das capacidades e recursos.

Percebeu-se então que os trabalhos têm seu foco em: primeiro descrever como as duas teorias podem ser integradas de maneira teórica; segundo, descrever as capacidades organizacionais de maneira genérica ou abordar especificamente algumas delas; e terceiro busca entender a criação de valor de maneira geral e não para grupos específicos. Dessa maneira percebemos que ainda há oportunidades na literatura para entender como as empresas lidam com as suas capacidades e qual o resultado disso para os stakeholders, acreditamos que esta pesquisa melhora a compreensão da influência de uma variedade de capacidades na distribuição de valor para diferentes stakeholders.

Considerando a diversidade de capacidades e suas respectivas características, compreender a relação entre elas e a distribuição de valor para diferentes grupos torna-se um desafio e traz uma contribuição relevante para a literatura, tanto do ponto de vista teórico quanto empírico. Isso porque o campo da gestão estratégica vem estudando o valor e suas formas entretanto ainda é carente de explicação e compreensão sobre o processo de criação e distribuição de valor pelas empresas privadas e públicas (Cabral et al., 2019). A partir disso essa tese visa diminuir essa lacuna teórica ao abordar a falta de compreensão de como ocorre a distribuição de valor para diferentes grupos sob influência de diferentes tipos de capacidades

em empresas de capital aberto. Diante do contexto apresentado, o presente trabalho busca responder a seguinte questão de pesquisa: Quais capacidades operacionais necessárias a distribuição de valor aos stakeholders?

## **1.2 Objetivos de Pesquisa**

Com base nos conceitos e relações propostos acima, o principal objetivo dessa pesquisa é examinar a partir das capacidades operacionais as diferenças na distribuição de valor para diferentes grupos de stakeholders.. E como objetivos específicos:

1. Identificar e classificar na literatura capacidades operacionais
2. Identificar e mensurar em prospectos de IPO as capacidades operacionais
3. Identificar e mensurar em relatórios anuais 10K distribuição de valor
4. Analisar os tipos de capacidades operacionais que influenciam a distribuição de valor

## **1.3 Justificativa e Contribuição**

Conforme observado anteriormente, a integração entre a teoria dos stakeholders e Visão Baseada em Recursos (RBV) vem ganhando espaço na literatura e aspectos das duas teorias vem sendo considerados nos estudos recentes. Ainda sim, tal integração ainda apresentam possibilidades para avanços e contribuições. A partir disso, analisar a influência de diversas capacidades para a distribuição de valor trás algumas contribuições teóricas, empíricas e gerenciais importantes.

Sob a ótica teórica, esperamos contribuir sob três perspectivas: Primeiro, analisando diferentes tipos de capacidades e a sua influência. Na literatura são encontrados estudos sobre as capacidades operacionais de maneira separadas, como por exemplo Nath et al. (2010) estudou capacidade marketing e operações, Ngo and O'Cass (2012) marketing e inovação, Mu et al. (2018) marketing e gestão de pessoas, Su et al. (2009) marketing, P&D (inovação) e fabricação (operações) e Ray et al. (2005) capacidades de TI e marketing com serviço ao cliente. Esses são alguns exemplos de estudos que abordam as capacidades de áreas específicas, entretanto não foram encontrados estudos que tratem as capacidades de todas as áreas de maneira integrada e complementar. Dessa maneira propomos analisar e comparar as capacidades de maneira integrada, fornecendo um quadro com descrição das capacidades operacionais existentes.

A segunda contribuição teórica diz respeito as medidas de desempenho além do econômico (Bridoux & Stoelhorst, 2022b). Usar medidas de desempenho além do financeiro como a criação de valor para outros grupos além dos acionistas permite romper barreiras anteriormente não exploradas (Priem et al., 2022). Dessa maneira ainda é necessário explorar tais medidas de desempenho, além da busca pela consolidação dos conceitos e instrumentos de coleta (Bridoux & Stoelhorst, 2022b; Priem et al., 2022).

Na terceira contribuição teórica, focamos na integração das duas teorias propostas: teoria dos stakeholders e RBV. Apesar da crescente no tema, a literatura ainda carece de estudos empíricos para analisar as relações entre as duas teorias (Barakat et al., 2022). Para a literatura dos stakeholders, ainda são escassos estudos que consideram os stakeholders, para desenvolver recursos e capacidades estratégicas específicos que geram valor e a sustentabilidade (McGahan, 2021). Entender a distribuição de valor para o acionista já foi amplamente explorado, o principal motivo é o fato de ter uma fácil mensuração: baseado em resultados econômicos (Phillips et al., 2003), ainda carecem estudos que analisem o quanto as empresas estão preocupadas com a distribuição de valor com outros stakeholders (Boaventura et al., 2020). Dessa maneira fornecemos contribuição para os dois pontos descritos acima: analisamos empiricamente diferentes capacidades para diferentes grupos.

Como contribuição empírica do estudo, propomos identificar e validar formas de mensurar diferentes tipos capacidades em relatórios. No mercado dinâmico das empresas de capital aberto, muitas informações sobre a forma de funcionamento são descritas nesses documentos e assim demonstram que além do acionista, também tem seu foco em outros stakeholders, demonstrando suas habilidades e diferenciais. Isso ocorre mesmo em interesses conflitantes como dos acionistas com ações para a comunidade. Estudar as capacidades organizacionais em empresas de capital aberto é fundamental devido a dinamicidade do ambiente e alta competitividade do mercado, com isso propomos uma nova forma de mensurar capacidades por meio de análise de conteúdo em relatórios.

Esperamos contribuir de forma prática com esse trabalho fornecendo diferentes perspectivas organizacionais para investimento em práticas e estruturas de gestão: primeiro, ao elucidar sobre quais os tipos de capacidades geram mais valor, as empresas poderão focar seus esforços mais em um tipo específico. Segundo, ao entender sobre a criação de valor em relação aos stakeholders que fornecem os recursos será possível a relevância dos grupos e quais grupos ainda precisam de mais atenção. E último ao destacar um conjunto ótimo de capacidades, as organizações conseguirão otimizar o investimento em recursos, gerando um possível impacto econômico ao investir da maneira mais correta para de fato alcançar a criação de valor.

A partir dos conceitos de criação de valor e capacidades organizacionais e a falta de estudos empíricos sobre essa relação, o presente trabalho busca contribuir para o entendimento do fenômeno estendendo os limites das teorias. Com isso, este trabalho trás uma contribuição teórica importante: apresentar como a literatura de stakeholders pode incorporar aspectos da RBV a partir do conceito das capacidades.

#### **1.4 Estrutura da Tese**

Além desta introdução, o presente trabalho está estruturado em mais 4 partes. A próxima seção aborda o referencial teórico, onde com o objetivo de relacionar as duas teorias utilizadas na tese foram explorados os principais conceitos, definições, importância e objetivos de cada uma. A terceira seção apresenta o desenvolvimento das hipóteses e sua fundamentação. A quarta seção os procedimentos metodológicos, com informações sobre a população, proposta sobre a mensuração das variáveis, forma de coleta dos dados e descrição sobre a forma de análise dos dados.

Na quinta seção apresentamos os resultados das análises estatísticas e os testes de hipóteses. Na sexta seção são realizadas as discussões dos resultados comparando e discutindo com a literatura existente. E na última parte apresentamos as conclusões, as contribuições e limitações da pesquisa.

## 2 Referencial Teórico

Esse trabalho baseia sua fundamentação teórica em dois quadros teóricos: Visão baseada em recursos (RBV) e Teoria dos stakeholders. Em relação a RBV, o foco será nas capacidades organizacionais das empresas, em que será utilizado como meio para alcançar o resultado. E em relação a teoria dos stakeholders, onde surgiu o problema de pesquisa, o foco será na distribuição de valor para os diferentes grupos de stakeholders, enfatizando como as empresas gerenciam as relações com os diferentes grupos.

### 2.1 Capacidades Organizacionais

O que torna as empresas que estão inseridas em uma mesma indústria, únicas e diferentes perante aos concorrentes são os recursos e capacidades (Amit & Schoemaker, 1993). A principal literatura que tem os recursos e capacidades como centro de sua discussão é a Visão Baseada em Recursos (RBV) (Wernerfelt, 1984), que ganhou força nos estudos de Barney (1991) e que posteriormente se tornou uma teoria: Teoria Baseada em Recursos (Barney, 1991; Barney, 1995).

Na perspectiva da Teoria Baseada em recursos, as organizações são formadas por um conjunto de recursos tangíveis e intangíveis que se transformam em capacidades para realizar alguma atividade organizacional visando a vantagem competitiva (Barney, 1991). Ou seja, tem como princípio o fato de que os recursos da empresa/organização que são valiosos, raros, difíceis de imitar e que possuem organização (VRIO) gerando vantagem competitiva (Barney, 1995). Sendo assim, tem como objetivo entender como as empresas se diferenciam por meio dos seus recursos internos e como conseguem e mantem a vantagem competitiva sustentável (Hoskisson et al., 1999).

Os recursos incluem todos os ativos, capacidades, processos, atributos, informações e conhecimentos controlados pela empresa e que são utilizados para implementar estratégias (Barney, 1991). Ao longo do tempo esse termo foi utilizado e definido por autores seminais da teoria, como apresentado na tabela 1:

**Tabela 1 - Principais definições de recursos**

Definição	Autores
Recurso é definido como tudo que é controlado e propriedade da empresa e que são transformados em produtos, tais recursos podem ser conhecimento, patentes, licença, ativo financeiro, ativo físico e capital humano	(Amit & Schoemaker, 1993)
Recursos são definidos como os ativos ou insumos que uma organização possui	(Helfat & Peteraf, 2003)
Recursos são os ativos tangíveis e intangíveis das empresas utilizados para criar serviços ou produtos, desenvolvidos ou controlados por ela e pode ser individual, coletiva ou equipamentos	(Teece, 2019)

Já as capacidades organizacionais são consideradas pela organização como a base para as estratégias (Grant, 1991) e são definidas como as rotinas que transformam os recursos e geram um produto (Collis, 1994), sendo portanto, a habilidade de explorar os recursos (Barney, 1991) e são o meio e não o produto final das empresas. As capacidades são desenvolvidas com a combinação dos recursos principalmente nas áreas funcionais da empresa (Amit & Schoemaker, 1993) e dependendo de tal combinação algumas empresas conseguem gerar mais valor agregado ao seus stakeholders, alcançando assim a superioridade (Priem & Butler, 2001)

As capacidades organizacionais sendo definidas como um conjunto de rotinas, ou seja, processos repetitivos e padronizados, que visam resultados significativos (Winter, 2003). A habilidade de uma organização realizar um conjunto coordenado de atividades, utilizando recursos organizacionais, com o propósito de alcançar um determinado resultado final (Helfat & Peteraf, 2003) é o que as diferencia perante os concorrentes, fazendo com que a empresa crie estratégias diferentes mesmo que estejam inseridas em um mesmo contexto. Resumindo a relação entre recursos e capacidades: recursos são fundamentais para a realização das atividades organizacionais, e a combinação dessas atividades de maneira mais eficaz resulta nas capacidades da organização.

As capacidades são cruciais para dar às empresas uma vantagem competitiva, assim as empresas devem melhorar as suas capacidades organizacionais para alcançar os mercados globais, crescer e ser mais lucrativas (Samadi et al., 2023). Entretanto uma grande dificuldade com ao analisar as capacidades é a problemática de identificação de quais recursos geraram tais capacidades e resultaram no seu desempenho, isso porque tal capacidade pode ter sido gerada por uma sistema de recursos (Lawson & Danny, 2001).

A literatura em seu desenvolvimento descreve as capacidades sob diferentes perspectivas e nomenclaturas, entretanto ao analisá-las percebe-se que basicamente dividem-se em dois grupos em que iremos denominar: capacidades básicas e capacidades estratégicas.

As capacidades aqui denominadas básicas, representam a competência da organização em realizar suas tarefas operacionais de forma consistente e de alto desempenho, ou seja, são as capacidades que mantêm o funcionamento da empresa, e permite executar suas operações diárias de maneira eficaz. Collis (1994), apresenta como as capacidades que influenciam nas áreas funcionais da empresa como logística, marketing e que torna a empresa mais competitiva perante os concorrentes. Winter (2003) discorre como capacidades de nível zero, onde descreve como uma capacidade rotineira e padronizada que determina o funcionamento do dia a dia da empresa. Para Helfat and Peteraf (2003) A capacidade operacional utiliza as rotinas para executar e coordenar as atividades, permitindo que a empresa realize de forma contínua sua atividades para desenvolver produtos e serviços, ajudando a empresa no presente (Helfat & Winter, 2011). E Teece (2019) apresenta como capacidades comuns que abrangem três áreas: operações, administração e governança; e precisam de pessoas qualificadas, equipamentos e instalações, processos e rotinas e coordenação (Teece, 2019).

Alguns exemplos de capacidades básicas são: Controle de qualidade, medição de desempenho e execução da folha de pagamento, produtividade da mão de obra, giros de estoque e tempo de conclusão e, portanto, podem ser comparados interna ou externamente com as melhores práticas do setor são exemplos de capacidades (Teece, 2019). Entretanto o que é denominado como básica para uma empresa depende da sua atuação e propósito. Como o exemplo dado por Winter (2003): um laboratório de pesquisa e desenvolvimento, tem como atividade básica desenvolver novos produtos, sendo essa sua capacidade operacional.

Já as capacidades estratégicas vão além das habilidades operacionais básicas e são essenciais para criar valor e diferenciar a organização no mercado, se referem às competências distintas e fundamentais de uma organização que são essenciais para a consecução de sua estratégia de negócio e obtenção de vantagem competitiva, ou seja, auxiliam a desenvolver valor de forma inerente a empresa (Collis, 1994). Dessa maneira, as capacidades estratégicas transformam as capacidades operacionais (Winter, 2003) e foram denominadas como capacidades dinâmicas.

As capacidades dinâmicas impactam as capacidades operacionais por meio da reconfiguração, integração e criação dos recursos; portanto seu impacto é indireto na produção em um ambiente dinâmico com necessidade de mudança e rápida adaptação (Helfat & Peteraf, 2003). O termo capacidades dinâmica surgiu pois para a RBV os ambientes são estáveis, entretanto identificou-se que existem ambientes altamente dinâmicos e voláteis, portanto, as empresas precisam de recursos e capacidades que se adaptem conforme os mercados evoluem (Eisenhardt & Martin, 2000; Winter, 2003). Capacidades dinâmicas são definidas como a

construção, integração e combinação dos recursos e capacidades em um ambiente dinâmico com necessidade de mudança e rápida adaptação (Helfat & Peteraf, 2003). E são formadas por recursos intangíveis e difíceis de serem imitados pelos concorrentes, permitindo que a organização se destaque e alcance sucesso a longo prazo.

A partir dos conceitos e diferenças entre as principais classificações de capacidades na literatura, nesse trabalho para fins de operacionalização será utilizada capacidades operacionais.

### ***2.1.1 Capacidades Operacionais***

As capacidades operacionais estão relacionadas ao desempenho de funções específicas das organizações, necessárias para a execução de tarefas cotidianas (Zahra & Per Davidsson, 2006) e que influenciam nas áreas funcionais da empresa como logística, marketing e que torna a empresa mais competitiva perante os concorrentes. As áreas funcionais foram inicialmente definidas por Fayol and Dores (1978) em seu livro clássico “Administração industrial e geral: previsão, organização, comando, coordenação, controle”, onde o autor descreve que existem 6 áreas essenciais em todas as empresas, sendo elas, interdependentes: técnica, comercial, financeira, segurança, contabilidade e administrativo.

De acordo com Fayol and Dores (1978) as definições de cada uma das áreas são: (1) Na área técnica ocorre a produção, fabricação e transformação dos produtos ou serviços, onde são necessárias as capacidades técnicas dos funcionários para se desenvolver; (2) Na área comercial ocorrem as compras, vendas e permutas onde é necessário capacidade de negociação, conhecimento sobre o negócio e os concorrentes; (3) Na área financeira é responsável pelo capital e todas as movimentações como pagamentos e aquisições; (4) A área de segurança é responsável pela proteção patrimonial; (5) já a área de contabilidade é responsável sobre as informações econômicas da empresa; (6) E por fim a área administrativa é responsável pelo desenvolvimento das atividades, onde ocorre a previsão, direção, coordenação e controle.

Posteriormente as áreas funcionais das empresas evoluíram, se desenvolveram e solidificaram, tanto de forma prática no dia a dia, quanto na literatura, que passou a trabalhar de forma separada cada uma das áreas funcionais. Onde houve inclusive uma mudança de nomes onde Fayol and Dores (1978) denominava técnica e comercial, passou a ser Gestão de pessoas e marketing, por exemplo. Portanto, atualmente as áreas funcionais consolidadas são: gestão de pessoas, gestão de marketing, gestão financeira, gestão de operações, gestão da inovação e área de tecnologia da informação. Dessa maneira, a literatura trás as capacidades

sob a ótica das áreas funcionais, em que cada área funcional possui as capacidades relevantes para suas atividades.

As capacidades operacionais são aquelas envolvidas na prestação de um serviço ou produto e decidir quais capacidades desenvolver e como construí-las são escolhas gerenciais críticas para qualquer empresa (Jarvenpaa & Mao, 2008). Assim as capacidades podem ser categorizadas de acordo com as suas áreas funcionais (Krasnikov & Jayachandran, 2008), assim, estudos anteriores abordaram as capacidades das áreas funcionais de maneira separadas ou então em pequenos grupos e definiram cada uma delas. Abaixo discorremos sobre cada uma delas:

### *2.1.1.1 Capacidade de Marketing*

O marketing tem papel fundamental entre a empresas e os stakeholders (Kumar et al., 2011), pois é por meio da capacidade de marketing que são criadas associações positivas, aumentando as vendas e tendo como resultado uma criação de valor para os diferentes stakeholders e conseqüentemente gerando mais valor aos acionistas (Mishra & Modi, 2016). A capacidade de marketing tem duas funções principais: a primeira é a capacidade de comunicação de utilização dos recursos, ou seja, marketing interno e a segunda função é a gerenciar as informações e comunicação com o mercado, alinhando as expectativas com os stakeholders, ou seja, o marketing externo (Mishra & Modi, 2016). Desempenhando um papel fundamental na criação e na manutenção de relacionamentos com os clientes, na geração de demanda por produtos e serviços, na diferenciação da marca no mercado e na maximização do valor para os acionistas.

A capacidade de marketing é formada por uma capacidade interna (mix de marketing), externa ou alocação ágil de recursos para aproveitar oportunidades que surgem (Mu et al., 2018). A capacidade de marketing externa diz respeito a forma como a empresa lida com os stakeholders, por meio de três dimensões: percepção de mercado, envolvimento do cliente e vinculação de parceiros (Mu, 2015).

Sendo responsável pela criação da demanda para o consumir oferecendo uma proposta de valor única perante os concorrentes por meio do conhecimento de mercado (Nath et al., 2010), onde a empresa estabelece um entendimento das demandas dos clientes e das tendências de mercado, fortalecendo a capacidade da empresa de criar valor adicional (Su et al., 2009). Dessa maneira capacidade de marketing se refere à habilidade de uma organização em conceber, planejar, implementar e avaliar estratégias de marketing eficazes para alcançar seus objetivos de negócio. Assim, falta de capacidade de marketing pode ser sinônimo de fracasso (Mostafiz et al., 2023), significado de falta de conhecimento sobre o negócio.

A capacidade de marketing tem efeito em crises e turbulências do mercado (Su et al., 2013), além disso uma boa capacidade de marketing tem efeito nas capacidade de inovação, ao proporcionar entendimento sobre as necessidades dos consumidores, as empresas conseguem trazer novidades tanto em produtos quanto em processos (Su et al., 2009). Assim é por meio da eficiência que as empresas convertem recursos de marketing em vendas (Narasimhan et al., 2006). Onde capacidades sólidas de marketing permitem que as empresas identifiquem oportunidades de mercado, atendam às necessidades dos clientes de forma eficaz, gerenciem a concorrência e impulsionem o crescimento e a rentabilidade do negócio. Em resumo, a capacidade de marketing é essencial para o sucesso e o crescimento sustentável de uma organização.

Capacidade de marketing vai desde a pesquisa de mercado e análise do comportamento do consumidor até o desenvolvimento de produtos, a criação de campanhas de comunicação e publicidade, a gestão de canais de distribuição e a avaliação do desempenho das iniciativas de marketing. Incluindo: Diversificação, conhecimento de clientes e concorrentes (Nath et al., 2010), analisar tendencia e eventos de mercados emergentes; analisar mudanças nas condições do mercado; ouvir problemas e oportunidades de mercado; antecipar tendencias e eventos; triangular informações de mercado; ouvir, compreender e responder as demandas; fornecer respostas confiáveis e oportunas às necessidades dos clientes; responder proativamente às expectativas dos clientes; conectar estreitamente com os clientes; atender às ideias dos clientes; preocupar com as circunstâncias dos clientes; ser acessível aos parceiros (por exemplo, distribuidores, varejistas) quando surgem necessidades (Mu, 2015); busca de novas oportunidades para crescimento; desenvolvimento de novos produtos; melhoria do produto; planejamento estratégico adequado; conhecimento do cliente; orientação para o mercado e capacidade de forjar relacionamentos e alianças; estratégia adequada (Barbero et al., 2011).

#### *2.1.1.2 Capacidade de Inovação*

A capacidade de inovação é vista como o meio para inovar, ou seja, são os processos que resultam em inovações (Saunila & Ukko, 2012; Yesil & Dogan, 2019), por meio do conhecimento, aprendizagem, transformação e criatividade (Yesil & Dogan, 2019). Está altamente relacionada com a competitividade e a sustentabilidade e assim quanto mais capacidade de inovação, mais novidades e maior probabilidade de permanecer competitivo no mercado (Sudolska & Lapinska, 2020). A eficiência na inovação é resultado dos recursos que desenvolvem a capacidade de inovação, sendo as pessoas o recurso considerado o mais

importante (Ma & Yu, 2021).

Sendo assim é a capacidade de uma organização em gerar novas ideias, produtos, processos ou serviços e em aplicá-los com sucesso para criar valor para seus clientes, diferenciar-se da concorrência e impulsionar o crescimento do negócio. Isso envolve tanto a criação de novas soluções quanto a adoção e adaptação de tecnologias existentes para atender às necessidades do mercado.

As capacidades de inovação se diferenciam de acordo com o setor ou indústria de atuação, estratégia, complexidade das tarefas e estilo de gestão, sendo assim existem níveis de inovação (Lawson & Danny, 2001). Apesar da diferenciação, alguns aspectos podem ser considerados como padrões e semelhantes para a capacidade de inovação (Lawson & Danny, 2001). Entretanto as formas de mensurar capacidade de inovação dependem do contexto e das características da empresa (Saunila & Ukko, 2012). Sendo assim a capacidade de inovação é formada por três elementos: potencial, ou seja, a capacidade que tem para produzir a inovação; o segundo elementos são os processos, que são formados por atividades que desenvolvem o potencial, ou seja, é a prática e como são feitos; por fim, o terceiro elemento são os resultados (Saunila & Ukko, 2012)

Sete dimensões formam a capacidade de inovação: cultura de liderança participativa, estruturas de ideação e organização, clima e bem-estar de trabalho, desenvolvimento de know-how, regeneração, conhecimento externo e atividade individual (Ukko et al., 2016). Saunila and Ukko (2012) descreve cada uma delas como:

1. A dimensão da cultura de liderança participativa está intimamente ligada a uma cultura organizacional que fomenta a inovação, estimulando e inspirando a inovação, bem como uma cultura de liderança que torna a inovação mais acessível.
2. A dimensão das estruturas de ideação e organização abrange os sistemas e estruturas necessários para o êxito da inovação. Isso compreende a criação, evolução e aplicação de inovações, assim como a maneira como as responsabilidades e tarefas organizacionais são estruturadas.
3. A dimensão do ambiente de trabalho e qualidade de vida abarca o bem-estar dos colaboradores e o ambiente de trabalho em relação ao estímulo à inovação, englobando fatores como colaboração e valores.
4. A dimensão do aprimoramento de conhecimentos enfatiza a relevância da experiência dos funcionários no fortalecimento da capacidade de inovação da organização, por meio do acúmulo de conhecimento ou o aperfeiçoamento das competências dos colaboradores.

5. A dimensão da regeneração representa a habilidade da organização em aprender com sua experiência e empregar esse conhecimento na criação e aprimoramento de inovações.
6. A dimensão do conhecimento externo trás a busca de redes e conhecimentos externos para desenvolver a capacidade de inovação da organização. Portanto, essa dimensão reflete a capacidade interna da organização em utilizar informações externas no aprimoramento de sua capacidade inovadora.
7. A dimensão da ação individual destaca que a habilidade e o envolvimento individuais dos funcionários na inovação são essenciais para a construção da capacidade inovadora geral da organização.

A capacidade de inovação é importante pois permite que uma empresa se destaque no mercado, atendendo às necessidades dos clientes de forma mais eficaz do que os concorrentes, explorando novos mercados, segmentos de clientes ou oportunidades de receita, por meio da adaptação, em um ambiente de negócios em constante mudança, aderindo às novas tendências, tecnologias e exigências do mercado, garantindo sua relevância e sustentabilidade a longo prazo) e com eficiência (por meio da automatização de processos, reduzam custos e aumentem a produtividade por meio da implementação de novas tecnologias e práticas de trabalho).

Normalmente são mensuradas por inovações tecnológicas, industriais (Saunila & Ukko, 2012), de produtos ou serviços (Tang et al., 2015; Yesil & Dogan, 2019). A capacidade de inovação não é um construto mensurável, mas na verdade é formado por diferentes práticas e processos dentro de um empresa, onde foram identificados na literatura sete elementos: visão e estratégia, aproveitamento da base de competências, inteligência organizacional, criatividade e gerenciamento de ideias, estrutura e sistemas organizacionais, cultura e clima e a gestão da tecnologia (Lawson & Danny, 2001). Sendo assim, torna-se mais difícil a mensuração de inovação de serviços do que por produtos, que ocorrem por patentes ou direito de propriedade intelectual (Tang et al., 2015).

O desenvolvimento da capacidade de inovação de uma empresa pode incluir atividades como pesquisa e desenvolvimento internos, pesquisa e desenvolvimento externos, fornecimento de máquinas, equipamentos, hardware e software modernos para produzir produtos e processos novos ou significativamente melhorados, obtenção de opiniões de especialistas externos, treinamento para inovação, atividades que levam à inovação no mercado e outras atividades como testes de software, desenvolvimento de software (Sudolska & Lapinska, 2020). Em resumo, a capacidade de inovação é essencial para manter a relevância, a competitividade e o sucesso de longo prazo de uma organização em um ambiente de negócios cada vez mais

dinâmico e exigente.

### *2.1.1.3 Capacidade de Operações*

Capacidade de operações é responsável pela integração das atividades e informações operacionais (Irfan et al., 2021). Também conhecida como capacidade de produção diz respeito a fabricação, gerenciamento da cadeia de suprimentos, controle de estoque, montagem e qualidade dos produtos (Su et al., 2009). Sendo que a área de operações tem a função de entender a demanda e fornecer os recursos necessários para a operação (Nath et al., 2010). Assim, as capacidades operacionais consistem em conjuntos de habilidades, procedimentos e práticas exclusivos da empresa, cultivados dentro do contexto de seu sistema de gerenciamento operacional, e empregados de forma consistente na resolução de desafios por meio da configuração de seus recursos operacionais (Wu et al., 2010), tendo como foco atender por meio da produção as demandas dos clientes, por meio do processo, tecnologia, confiabilidade e qualidade (Nath et al., 2010).

Refere-se à capacidade de uma organização para realizar suas atividades operacionais de maneira eficiente e eficaz, garantindo que os recursos disponíveis sejam utilizados de forma adequada para atender às demandas do mercado. Isso inclui aspectos como produção, logística, gestão de estoque, qualidade do produto ou serviço, entre outros.

As capacidades de operações representam o "elemento essencial" que justifica o surgimento e a preservação da vantagem competitiva, no entanto, muitas vezes, elas passam despercebidas, uma vez que estão profundamente integradas na estrutura organizacional de um sistema operacional (Wu et al., 2010). Wu et al. (2010) definiu 6 diferentes capacidades que formam as operações:

- 1) Melhoria operacional: Conjuntos diferenciados de habilidades, processos e rotinas para refinar e reforçar gradativamente os processos operacionais existentes.
- 2) Inovação operacional: Conjuntos únicos de competências, procedimentos e práticas destinados a promover de forma significativa a otimização dos processos operacionais existentes ou a concepção e implementação de novos e exclusivos processos operacionais.
- 3) Personalização operacional: Conjuntos distintos de habilidades, procedimentos e práticas destinados a fomentar a geração de conhecimento por meio da expansão e personalização de processos e sistemas operacionais.
- 4) Cooperação operacional: Conjuntos únicos de competências, procedimentos e práticas

visando estabelecer relações sólidas e duradouras com indivíduos de diversas áreas internas da empresa e parceiros externos na cadeia de suprimentos.

- 5) Capacidade de resposta operacional: Conjuntos distintos de competências, procedimentos e práticas para se adaptar de maneira ágil e eficaz a alterações nas necessidades de insumos ou resultados.
- 6) Reconfiguração operacional: Conjuntos únicos de habilidades, procedimentos e práticas para efetuar as mudanças necessárias a fim de readaptar a sintonia entre a estratégia de operações e o cenário de mercado quando essa harmonia for perturbada.

A capacidade de operações é uma consequência de um compromisso estratégico com a inovação de novos produtos, aprimoramento da qualidade e estratégias de redução de desperdícios, como o sistema just-in-time (JIT) (Tan et al., 2007). Entretanto não pode ser confundida como o resultado da produção, dessa maneira diferentes atividades e ações que estão sob o controle da produção, podem auxiliar no alcance da vantagem competitiva, isso inclui processos de desenvolvimento de novos produtos, melhorias em processos voltados à qualidade e produtividade e controle de processos (Tan et al., 2007).

Em resumo, a capacidade de operações é essencial para o sucesso de uma organização, impactando diretamente sua eficiência, qualidade, flexibilidade, atendimento ao cliente e competitividade no mercado. É importante investir na melhoria contínua da capacidade de operações para garantir a sustentabilidade e o crescimento do negócio a longo prazo.

#### *2.1.1.4 Capacidade de Gestão de Pessoas*

A capacidade de Recursos Humanos é definida como a forma como a empresa lida com os recursos humanos e suas habilidades, ou seja, são as práticas instituídas para desenvolver os seus talentos (De Saá-Pérez & García-Falcón, 2002). Um conjunto de práticas de Recursos humanos é uma interessante fonte de vantagem competitiva e desempenho no longo prazo (Chang & Huang, 2010; De Saá-Pérez & García-Falcón, 2002; Lin & Hsu, 2010), isso porque saber aproveitar da melhor maneira os recursos do RH, que em sua maioria são críticos, tem impacto direto no desempenho (De Saá-Pérez & García-Falcón, 2002; Lin & Hsu, 2010). E para utilizar os recursos humanos, a organização depende das capacidades que possui (Lin & Hsu, 2010). Em suma, a capacidade de recursos humanos refere-se à habilidade de uma organização em gerenciar e desenvolver seu capital humano para atender às necessidades do negócio. Onde as práticas de RH e a capacidade de mobilizar os recursos é a definição da capacidade de RH (Chuang et al., 2015).

Considerando a relevância das capacidades de Recursos Humanos no desenvolvimento estratégico da empresa, é de suma importância o desenvolvimento de ferramentas de fácil uso, eficazes e eficientes, que possibilitem às organizações explorar e aprimorar ainda mais seus recursos (Lin & Hsu, 2010). Em resumo, a capacidade de recursos humanos desempenha um papel fundamental no sucesso de uma organização, contribuindo para a aquisição e retenção de talentos, desenvolvimento de competências, engajamento dos colaboradores, melhoria do desempenho e adaptação às mudanças. Investir no desenvolvimento e na gestão eficaz do capital humano é essencial para garantir a competitividade e a sustentabilidade do negócio a longo prazo. As capacidades de RH são itens complementares e permite que a organização se diferencie das demais, criando vantagem competitiva no longo prazo (Hiltrop, 2005).

Entretanto algumas empresas ainda não possuem a compreensão e o alinhamento necessários para aprimorar suas capacidades de Recursos Humanos, devido à complexidade intrínseca dos contextos e ambientes tumultuados com os quais precisam lidar, assim, as organizações devem otimizar a alocação de seus recursos humanos e reavaliar os critérios para a formulação de estratégias a fim de abordar os desafios, sobretudo no atual cenário empresarial caracterizado por alta turbulência (Lin & Hsu, 2010)

As perspectivas e práticas de RH incluem recrutamento e seleção, treinamento de funcionários, avaliação de desempenho, remuneração e relacionamento (Chang & Huang, 2010), programas treinamento e desenvolvimento, à concepção de empregos, desenvolvimento de sistemas de avaliação de desempenho e remuneração (Ferratt et al., 2005), atrair e reter talentos, desenvolver talentos, utilizar e mobilizar talentos e inovar e mudar (Hiltrop, 2005). Assim, entender sobre as práticas de RH e sua influência no desempenho ainda é necessário (Chuang, 2014).

#### *2.1.1.5 Capacidade de Tecnologia da Informação*

A capacidade de Tecnologia da Informação é definida como alocação e aplicação recursos apoiados em tecnologia da informação em conjunto com outros recursos e capacidades (Bharadwaj, 2000). As capacidades de TI tem o objetivo de facilitar a operação e os processos, ajudando as empresas a se adaptarem as mudanças e necessidades do mercado (Irfan et al., 2021). E possuem o objetivo de apoiar outros processos e atividades das empresas (Ray et al., 2005), onde as organizações aportam recursos em tecnologia da informação com o objetivo de empreender iniciativas ágeis e inovadoras, em resposta a um mercado em constante transformação (Lu & Ramamurthy, 2011).

Refere-se à habilidade de uma organização em utilizar eficazmente os recursos tecnológicos para suportar suas operações, processos de negócios e estratégias organizacionais. Isso inclui o desenvolvimento, implementação e gerenciamento de sistemas de informação, infraestrutura de TI, softwares e aplicativos, bem como a adoção de tecnologias emergentes.

Uma empresa deve ser eficiente na administração de seus recursos de TI para impulsionar e otimizar suas estratégias e operações de negócios (Lu & Ramamurthy, 2011), desenvolvendo a sua capacidade de TI para alcançar vantagem competitiva (Bharadwaj, 2000), influenciando nas formas de diferenciação das empresas nas áreas de marketing, com fidelização para os clientes, aumentando a quantidade de recursos tecnológicos disponíveis e também com acesso exclusivo às informações dos clientes e suas preferências, o que acarreta em um consequente desempenho superior (Chae et al., 2014).

A capacidade de tecnologia da informação (TI) é amplamente considerada um suporte crítico para a sobrevivência e o crescimento de uma empresa (Bhatt & Grover, 2005), embora reconhecida como um recurso estratégico (Bharadwaj, 2000), não cria valor diretamente, na verdade funciona como um intermediador dos processos (Chen et al., 2014), desempenhando um papel crucial no que diz respeito à empresa alcançar e manter uma vantagem competitiva (Lu & Ramamurthy, 2011)

Bharadwaj (2000) argumenta que os principais recursos baseados em TI podem possuir a seguinte classificação: (1) o recurso tangível que compreende os componentes físicos da infraestrutura de TI, (2) os recursos humanos de TI que compreendem as habilidades técnicas e gerenciais de TI, e (3) os recursos intangíveis habilitados pela TI, como ativos de conhecimento, orientação para o cliente e sinergia.

Lu and Ramamurthy (2011) divide as capacidades de TI em três dimensões: capacidade de infraestrutura de TI (a base tecnológica), capacidade de abrangência de negócios de TI (pensamento estratégico e parceria de negócios-TI) e postura proativa de TI (orientação para oportunidades). A capacidade da infraestrutura de TI é a capacidade de uma empresa implantar plataformas compartilháveis; capacidade de expansão dos negócios de TI é a capacidade da administração de uma empresa de visualizar e explorar recursos de TI para apoiar e aprimorar os objetivos de negócios; e postura proativa de TI é a capacidade de uma empresa de procurar proativamente maneiras de abraçar as inovações de TI ou explorar os recursos de TI existentes para criar oportunidades de negócios (Lu & Ramamurthy, 2011).

O papel das capacidades de TI como influencia na criação de valor já foi amplamente estudado, onde tiveram resultados fracos mas também uma relação forte e positiva (Bhatt & Grover, 2005). Dessa maneira capacidade de TI de uma empresa abrange infraestrutura de TI,

recursos humanos de TI compostos por habilidades técnicas e gerenciais de TI e intangíveis habilitados por TI, como ativos de conhecimento, orientação ao cliente e sinergia (Bharadwaj, 2000; Chen et al., 2015; Chen et al., 2014)

Em resumo, a capacidade de tecnologia da informação desempenha um papel crítico na transformação digital e no sucesso de uma organização na economia atual. Investir na construção e no desenvolvimento contínuo dessa capacidade é fundamental para impulsionar a inovação, a eficiência operacional e a competitividade no mercado.

#### *2.1.1.6 Capacidade de Gestão Financeira*

A gestão financeira das empresas pode ser analisada sob duas óticas na literatura, inicialmente mensurado como um resultado, ou seja, o desempenho das empresas. Ou a segunda ótica são os meios que levam aos resultados, ou seja, o que a empresa faz para chegar a bons resultados. A capacidade financeira como um meio está intimamente relacionada às atividades financeiras (Nguyen & Khoa, 2020), onde recurso financeiro se refere principalmente a dinheiro ou quaisquer recursos que possam ser facilmente convertidos em dinheiro para comprar outros recursos (Wickham, 2006).

Os recursos financeiros são descritos como a capacidade de endividamento da empresa, linhas de crédito, classificação de crédito, capacidade de gerar caixa e relacionamento com o banqueiro de investimento (Rea & Kerzner, 1997), dinheiro em caixa, cheque especial, empréstimo, devedores pendentes, capital de investimento e investimento em outros negócios (Wickham, 2006) capacidade de solvência, lucratividade, capacidade operacional também conhecido como liquidez e capacidade de crescimento conhecido como valor agregado (Chen et al., 2019), gestão de caixa, gestão de contas a receber e gestão de estoques, enquanto no longo prazo inclui: investir em fundos permanentes (fixos) e de longo prazo (investimentos) (Trpeski et al., 2021).

As empresas com excelentes capacidades financeiras tornam-se ativas nos mercados internacionais mais rapidamente do que outras e como consequência maior sucesso no longo prazo (Oh & Rugman, 2012). Além de se internacionalizarem mais rapidamente do que aquelas com falta de financiamento ou sem tais capacidades (Urionabarrenetxea & Castellanos, 2010). Isso porque tais podem permitir à empresa atingir o nível exigido de vantagem competitiva em mercados estrangeiros (Urionabarrenetxea & Castellanos, 2010). Assim a empresa deve manter a credibilidade e gerir os recursos financeiros de forma prudente, concentrando esforços e recursos nas atividades certas, gerindo o capital e o fluxo de caixa de forma eficiente,

cumprindo de forma fiável as projeções financeiras e demonstrando um comportamento responsável na gestão do dinheiro de outras pessoas (Picken, 2017).

Dessa maneira a capacidade financeira é o fator mais crítico que determina a capacidade de produção, bem como um indicador do tamanho do negócio (Nguyen & Khoa, 2020), aumentando direta e indiretamente o lucro da empresa, que é o objetivo final da gestão financeira (Trpeski et al., 2021). Onde Wickham (2006) destacou a importância de combinar recursos financeiros com outros recursos para fazer o uso mais eficiente dos recursos financeiros. Construir capacidade financeira para o longo prazo envolve muito mais apenas vender uma ideia aos investidores e descontar o cheque, onde os investidores e credores estão interessados na utilização eficiente dos fundos e esperam um retorno sobre cada dólar investido (Picken, 2017).

O objetivo da gestão financeira é a maximização do patrimônio dos acionistas e inclui três decisões principais, que a empresa deve tomar: decisão de investimento, decisão de financiamento e decisão para dividendos (Trpeski et al., 2021). O investimento é a mais importante das três decisões, na criação de valor e representam a atribuição de vantagens de investimento, cuja utilidade será concretizada no futuro (Trpeski et al., 2021). Em relação ao financiamento, os gestores financeiros fazem a melhor combinação de financiamento e estrutura de capital (Trpeski et al., 2021). Por fim na política de dividendos, que é o percentual do lucro da empresa que é pago aos acionistas em dividendos em dinheiro, a estabilidade do valor absoluto dos dividendos, dividendos pagos a título de ações adicionais e ações com valor reduzido, bem como o resgate de ações (Trpeski et al., 2021).

Brealey et al. (2013) descrevem como as empresas fazem para aumentar o valor das empresas por meio da gestão financeira. Na capacidade de gestão financeira as empresas devem buscar por ativos reais, que podem ser ativos financeiros ou títulos, tal busca é feita por meio de suas atividades de governança: decisões de investimento e de financiamento, gestão de risco, gestão do capital de giro, políticas de dividendos (Brealey et al., 2013). As decisões de investimentos são feitas por meio do orçamento de capital ou de dispêndios com ativos fixos e incluem a compra de ativos tangíveis e intangíveis, os quais incluem as iniciativas de pesquisa e desenvolvimento (P&D), os anúncios publicitários e os esforços de marketing (Brealey et al., 2013). Já as decisões e capacidades de financiamento dizem respeito a captação de recursos de credores ou acionistas, que podem ocorrer por meio de empréstimos ou de investimento em ações por meio da estrutura de capital no longo prazo (Brealey et al., 2013).

Dessa maneira, o funcionamento financeiro eficiente e eficaz da empresa é percebido pelo resultado financeiro alcançado pela empresa. A boa governança corporativa é necessária para

atingir o objetivo da empresa e, portanto, ao mesmo tempo, para a realização do objetivo básico da gestão financeira - maximização do valor da empresa. Uma gestão financeira eficaz é essencial para garantir a saúde financeira e o sucesso a longo prazo da organização.

Na tabela 2 apresentamos um resumo com as principais definições sobre as capacidades operacionais:

**Tabela 2 - Definição das Capacidades conforme as áreas funcionais**

Area funcional	Definição
Capacidade de Gestão de marketing	A capacidade de marketing denota a aptidão de uma empresa para criar e difundir informações, bem como para oferecer respostas adequadas às demandas presentes e futuras dos clientes, considerando o cenário competitivo (Moorman & Slotegraaf, 1999). Isso envolve compreender tanto o público-alvo quanto os concorrentes, demonstrando competência na segmentação e direcionamento de mercados, além de ser capaz de integrar efetivamente as ações de marketing (Song et al., 2007).
Capacidade de Gestão da inovação	É definida como as rotinas que levam a inovação de produtos, serviços, processos, gestão ou marketing (Ngo & O'Casey, 2012). Também conhecida como capacidade de P&D, demonstra a habilidade de impulsionar descobertas científicas inovadoras e avanços tecnológicos, sendo essencial para inovação de produtos ou processos (Su et al., 2009)
Capacidade de Gestão de operações	Refere-se à coordenação das operações, envolvendo o intercâmbio de informações e a capacidade de resposta às atividades operacionais (Rajaguru & Matanda, 2019)
Capacidade de Gestão de pessoas	Capacidade para desenvolver internamente estruturas e procedimentos que estimulam seus membros a adquirir competências específicas da organização, possibilitando, desse modo, que a empresa se ajuste às evoluções das necessidades estratégicas e dos clientes (Hiltrop, 2005).
Capacidade de Gestão de tecnologia da informação	A habilidade de uma empresa para reunir, incorporar e implementar recursos apoiados em tecnologia da informação (Chae et al., 2014)
Capacidade de Gestão Financeira	Diz respeito a capacidade de mobilizar e utilizar os recursos financeiros e sua gestão (Nguyen & Khoa, 2020). A capacidade financeira é além de arrecadar recursos, diz respeito a utilização eficiente dos recursos, em controles eficazes, na gestão eficiente do capital de giro, em projeções financeiras confiáveis e em comunicações claras e eficazes com os stakeholders (Picken, 2017)

Como observado na seção, um dos meios de estratégias das empresas são as capacidades organizacionais, e por meio dessas estratégias e ações das empresas ocorrem a criação de valor. Dessa maneira ainda é necessário entender sobre como as empresas por meio de suas estratégias podem melhorar a criação de valor (Tantalo & Priem, 2016).

## 2.2 Teoria dos Stakeholders

O conceito de stakeholders já existia na literatura de estratégia, entretanto foi com a obra *“Strategic management: A stakeholder approach”* (Freeman, 1984), que foi formalizada a Teoria dos Stakeholders. A teoria dos stakeholders fundamenta-se no propósito da empresa, partindo do pressuposto de um sistema complexo de trocas e as formas de relacionamento com

os diferentes stakeholders (Freeman, 1984). Onde o interesse dos acionistas e demais stakeholders devem ser alinhados e equilibrados, dessa maneira um não pode obter vantagem em detrimento ao outro (Freeman & Liedtka, 1997). Assim a Teoria dos Stakeholders surge como uma alternativa à tradicional teoria estratégica e econômica (Bridoux & Stoelhorst, 2022b).

Stakeholder é definido como quem afeta ou é afetado pela organização (Freeman, 1984), e existem duas classes de *stakeholders*: as principais, que são preponderantes para a sobrevivência de uma organização focal; e os secundários, com menos influência para a sobrevivência da organização (Clarkson, 1995). Para Freeman et al. (2007), as principais partes interessadas são clientes, fornecedores, acionistas, funcionários e a comunidade, também denominados como stakeholders essenciais (Priem et al., 2022). As partes interessadas secundárias são governo, mídia, concorrentes, ambientalistas, agências de proteção ao consumidor e outros grupos de interesse. Os autores também afirmam que essa classificação é adaptável ao contexto da empresa.

Apesar da descrição ampla de todos os stakeholders que existem em relação a uma empresa, é importante uma delimitação sobre quem é considerado importante, para que stakeholders indiretos não influenciem negativamente na sobrevivência da empresa, baseado em seu poder (Mitchell et al., 1997). A partir disso, respaldado no conceito de competitividade, Harrison et al. (2010) descreveram como stakeholders, indivíduos que estão ligados diretamente a organização. Assim, esses *stakeholders* podem ser caracterizados pelo grau de sua contribuição para o desempenho organizacional (Ribeiro & Costa, 2017).

Com o conceito e definição de stakeholder em mente, após o trabalho seminal de Freeman (1984), muitos autores contribuíram para a Teoria dos Stakeholders sob diferentes perspectivas. Dentre os trabalhos seminais e que guiaram o campo de estudo, Donaldson and Preston (1995) sugeriram que a teoria precisa ser diferenciada em três categorias: descritiva, normativa e instrumental. A categoria descritiva diz sobre como as empresas se comportam baseadas nos seus interesses cooperativos e competitivos. Já a categoria normativa descreve como as empresas deveriam se comportar, ou seja, é legítimo que possuem seus interesses, entretanto a alta gestão deve priorizar a rede de stakeholders atendendo a todos e maximizando seu valor. Por fim a categoria instrumental descreve como o comportamento das empresas afetam o desempenho corporativo, seja, ele financeiro ou não financeiro, sendo resultados de uma boa gestão dos stakeholders.

Após a classificação de Donaldson and Preston (1995), os autores e estudos foram se organizando e a dimensão normativa passou a ser base fundamental para a teoria, a partir disso

os conceitos e definições se desenvolveram sob essa perspectiva. Com isso a dimensão instrumental paralelamente também se desenvolveu e recentemente após consolidação dos conceitos a partir da dimensão normativa, estudos passaram a analisar sob a dimensão instrumental os conceitos.

### ***2.2.1 Dimensão normativa da Teoria dos Stakeholders***

Inicialmente Freeman (1984), descreve a gestão das partes interessadas em três níveis: racional, processual e transacional. O nível racional envolve a identificação dos stakeholders da corporação e seus posicionamentos em relação aos objetivos da empresa. No nível processual, é importante compreender quais procedimentos organizacionais estão envolvidos no relacionamento com as partes interessadas e como esses procedimentos se relacionam com o nível racional. Por último, o nível transacional refere-se às discussões e negociações da organização com as partes interessadas e à forma como essas negociações estão ligadas aos níveis anteriores.

Para entender quais grupos de partes interessadas são importantes e relevantes para a organização, Mitchell et al. (1997) propõem analisar a teoria baseada no poder, legitimidade e urgência; onde denomina como modelo de saliência a priorização dos stakeholders. À luz dessas características, dependendo do número de atributos que possuem os stakeholders são rotulados como stakeholders: latentes, expectantes e definitivos. Stakeholders latentes não recebem atenção da empresa por possuir apenas 1 atributo, da mesma maneira, tais stakeholders não provavelmente não dão importância para a empresa. Os stakeholders expectantes possuem dois atributos e provavelmente possuem atitude mais ativa comparados aos stakeholders latentes, dessa maneira esperam alguma resposta da empresa para suas demandas. Por fim os stakeholders definitivos possuem os três atributos são stakeholders mais presentes e suas demandas devem ser prioritariamente atendidas.

Para gerir os stakeholders, Freeman et al. (2007) desenvolveram estratégias de criação de valor para os stakeholders, que envolvem sete estratégias: (1) identificação dos interesses dos stakeholders; (2) análise do comportamento dos stakeholders: categorizando o comportamento como real ou observado, o potencial cooperativo e a ameaça competitiva; (3) compreender a perspectiva e o feedback das stakeholders; (4) avaliação de estratégias; (5) desenvolvimento de estratégias específicas para os stakeholders; (6) criação de novas formas de interação com os stakeholders; (7) desenvolvimento de estratégias integradoras de criação de valor: enquanto as demais estratégias focam no relacionamento com cada stakeholders, esta

última considera o relacionamento simultâneo da organização com seus múltiplos stakeholders, considerando como ela pode criar valor para vários stakeholders ao mesmo tempo.

O estudo de Harrison et al. (2010) incrementou o argumento da criação de valor, onde argumentaram que as organizações que gerenciam os *stakeholders* criam mais valor e geram vantagem competitiva, por meio da distribuição da valor com a reciprocidade entre os stakeholders e a organização. Ou seja, ao perceber o nível de entrega da organização por meio da distribuição de valor, sendo essa percepção justa ou injusta, os stakeholders podem se engajar mais ou menos nesse ciclo de criação e consequente distribuição de valor (Harrison et al., 2010). Os autores argumentam os conceitos de criação e distribuição de valor são indissociáveis e devem ser tratados de maneiras interligadas.

Ao abordar explicitamente sobre a criação de valor no estudo de Harrison et al. (2010), o conceito da criação de valor ganha espaço e passa a ser um dos pilares da teoria. Como por exemplo, Bridoux and Stoelhorst (2014) argumentam que o tipo de abordagem das empresas motiva e influencia o stakeholders na criação de valor. Bridoux and Stoelhorst (2016), desenvolvem uma teoria a partir das contribuições individuais para a criação de valor conjunto, superando o problema da produção em equipe. Tantalo and Priem (2016) abordam a sinergia da criação de valor, onde aumentar o valor para um stakeholder não diminui o valor de outro. E Boaventura et al. (2020) analisam como o poder e a importância estratégica influenciam a distribuição de valor.

Assim, com o avanço e refinamento da teoria, pesquisadores entenderam que a gestão de stakeholders busca criar valor além do valor econômico (Murphy & Wilson, 2022). E tal gestão de stakeholders é endossada pela cooperação e consequente resultado: criação, distribuição de valor.

### *2.2.1.1 Valor: a partir da perspectiva normativa*

A criação de valor, requer um esforço e conhecimento sobre os propósitos de todos os grupos envolvidos (Bridoux & Stoelhorst, 2022a), onde as empresas devem buscar atender os principais stakeholders ao longo do tempo, por meio da formulação de estratégias atendendo suas demandas e necessidades (Garriga, 2014), visando além apenas do valor econômico, o bem-estar (Harrison & Wicks, 2013).

O que cada stakeholder considera como valor varia entre os grupos, devido as diferentes características, além de possuírem diferentes visões e diferentes relacionamentos e objetivos com a empresa (Garriga, 2014). Para entender os resultados alcançados e que são valorizados

pelos grupos ou indivíduos como valor, a literatura trás o conceito da função utilidade (Harrison et al., 2010). Ao entender a função utilidade, a empresa entende as motivações e o que cada grupo de stakeholders leva em consideração (Harrison & Wicks, 2013).

Dessa maneira é relevante estabelecer as fronteiras e definições dos conceitos que serão utilizados: Valor é qualquer coisa que o stakeholder considere importante; utilidade é definida como o valor que o stakeholder recebe e que reflete suas preferencias, ou seja, é baseado nas percepções (Harrison & Wicks, 2013). O valor criado por uma empresa é a soma das utilidades criadas para cada stakeholder (Harrison & Wicks, 2013). E o valor distribuído diz respeito a quanto do valor cada stakeholder recebe (Boaventura et al., 2020). Dessa forma é importante entender a função utilidade de cada stakeholder, para maior clareza sobre o processo de distribuição e por fim criação de valor (Boaventura et al., 2020).

A função utilidade resulta na criação de valor por três fatores (Harrison et al., 2010): primeiro, ao entender as necessidades e ajustar as ofertas, a alocação dos recursos é realizada visando satisfazer o que de fato é importante para cada grupo e como consequência um possível aumento da demanda. Segundo, se as empresas conhecerem a função utilidade podem buscar inovações para conseguir atender aos stakeholders por meio de estratégias mais criativas. E por fim aumenta a capacidade de lidar com mudanças no ambiente, assim a empresa terá como se adaptar a eventos que alterem as necessidades ou gostos dos stakeholders.

O valor pode ser criado em vários níveis (Priem et al., 2022): primeiro ao entender a função utilidade dos grupos, buscando o equilíbrio e sem diminuir a utilidade de outro grupo. A segunda opção é por meio das complementariedades ao criar valor para um grupo, criar também para outro e a terceira fonte de criação de valor é baseada na estratégia onde as empresas selecionam quais grupos são importantes e gostariam de manter.

Visando o bem-estar, que pode ser formado por componentes tangíveis, intangíveis, subjetivos ou emocionais (Harrison et al., 2010), as funções utilidade foram classificadas de acordo com cada grupo de stakeholder e suas prioridades (Harrison & Wicks, 2013; Tantalo & Priem, 2016), como por exemplo para os funcionários pode ser uma função do salário, benefícios, segurança, desafio, localização e prazer (Tantalo & Priem, 2016). As funções utilidades encontradas na literatura foram resumidas por Boaventura et al. (2020) e complementadas por Priem et al. (2022) e estão descritas na tabela 3.

**Tabela 3 - Tipos de valor para Stakeholders**

<b>Stakeholder</b>	<b>Componentes de Função de Utilidade</b>	<b>Referências</b>
Funcionários	Respeito, Inclusão	Harrison e Wicks (2013)
	Salário e benefícios, responsabilidade social corporativa, justiça percebida no ambiente de trabalho, características do trabalho e variedade de habilidades, políticas de equilíbrio entre vida pessoal e profissional	Tantalo e Priem (2016); Priem et al. (2022)
	Salários mais altos e maior segurança e ambiente de trabalho agradável	Brown and Forster (2013)
	Justiça percebida	Priem et al. (2022)
	Remuneração, Segurança no Trabalho, Condições, Treinamento, Saúde Física	Cragg e Greenbaum (2002)
Acionistas	Informação, Transparência	Harrison e Wicks (2013)
	Retorno Esperado, Risco de Negócios, Horizonte de Tempo de Investimento, Responsabilidade Social Corporativa	Tantalo e Priem (2016); Priem et al. (2022)
	Dividendos	Brown e Forster (2013) Clarke (1998)
	Preço de Mercado	Clarke (1998)
Comunidade	Impacto percebido na comunidade	Harrison and Wicks (2013)
	Número e tipos de empregos criados, impostos, infraestrutura de suporte necessária, clusters locais	Tântalo e Priem (2016)
	Empregos Criados; Impostos Pagos; Responsabilidade social corporativa; Infraestrutura necessária; Externalidades ligadas a negócios locais	Priem et al. (2022)
	Programas sociais	Reynolds et al. (2006)
Consumidores	Produtos com Qualidade e Funcionalidade, Repetência Comercial, Respeito	Harrison e Wicks (2013)
	Valor Percebido, Preço do Produto, Acessibilidade - tempo necessário para adquirir o produto, tempo necessário para dominar o uso do novo produto-, Qualidade Percebida, Responsabilidade Corporativa Ambiental e Produto “Ecofriendly”	Tântalo e Priem (2016); Priem et al. (2022)
	Atendimento, segurança, custo-benefício	Clarke (1998)
Fornecedores	Natureza dos pagamentos (ex: tamanho, velocidade)	Harrison e Wicks (2013)
	Procedimento e Tamanho do Pedido, Relacionamento de Longo Prazo, Preço Recebido, Hábitos de Pagamento do Cliente e Condições de Pagamento, Imagem e Reputação do Cliente, Possibilidade de Venda Cruzada e Potencial de Acompanhamento de Negócios	Tântalo and Priem (2016); Priem et al. (2022)
	Relacionamento estável e duradouro	Clarke (1998); Deutsch and Valente (2013)

Nota. Fonte: Adaptado de Boaventura, J. M. G., Bosse, D. A., de Mascena, K. M. C., & Sarturi, G. (2020). Value distribution to stakeholders: The influence of stakeholder power and strategic importance in public firms. *Long Range Planning*, 53(2), p. 4.

Começar considerar esses outros valores é fundamental para entender quais stakeholders são atendidos e se isso realmente faz diferença no sucesso da empresa ao longo do tempo (Harrison & Wicks, 2013). Quanto maior o envolvimento dos diferentes stakeholders no processo, maior seu engajamento e comprometimento com a empresa (Freeman & Liedtka, 1997).

A decisão sobre quais utilidades e quais stakeholders querem atender, dependem do objetivo da empresa (Priem et al., 2022) e remetem dois dilemas sociais importantes: o primeiro diz respeito a incompatibilidade de valores entre diferentes grupos, onde stakeholder envolvido pode não se beneficiar a curto prazo em detrimento de outro stakeholder (Bridoux & Stoelhorst, 2022a; Priem et al., 2022), como por exemplo entre acionistas e a comunidade (Garriga, 2014).

O segundo dilema social diz respeito a diferença entre os grupos em diferentes empresas, ou seja, em algumas empresas os stakeholders valorizam determinados valores e em outras empresas os grupos valorizam outros valores (Priem et al., 2022). Quando os stakeholders percebem que as motivações da empresa são parecidas com seus valores, isso torna a relação harmoniosa em busca da criação de valor (Bridoux & Stoelhorst, 2016), ao contrário, empresas focadas no mercado e regulada por preços e contratos, é o tipo de organização que menos incentiva a criação de valor, isso porque cada ator envolvido está altamente focado para seus próprios interesses (Bridoux & Stoelhorst, 2016).

Assim, a perspectiva adotada nesse estudo é o entendimento da distribuição de valor como resultado e não como meio, além de ser estudado as diferenças nas funções utilidades entre os stakeholders (Harrison & Wicks, 2013). Sendo que a distribuição de valor só é possível se a empresa tiver os recursos e capacidades necessárias para alcançar a função utilidade de cada stakeholder (Harrison et al., 2010).

### ***2.2.2 Dimensão Instrumental da Teoria dos Stakeholders***

No instrumentalismo seu objetivo é analisar a relação, ou sua ausência, entre o gerenciamento dos stakeholders e o alcance dos objetivos corporativos convencionais (Donaldson & Preston, 1995). Ele trás uma perspectiva mais prática comparada a dimensão normativa, amplamente conhecida da teoria dos stakeholders. Isso porque a dimensão normativa tem foco na função objetivo da empresa, voltada para seus valores e normas, trazendo uma visão mais ética do negócio sobre como deveria funcionar entre o certo e o errado.

Apesar do foco moral e conseqüente normativo proposto por Freeman (1984), ainda em seu livro ele salienta a importância instrumental ao discorrer sobre a importância de entender na prática como as empresas alcançam melhores resultados. Dessa maneira a dimensão instrumental trás uma aplicação empírica baseada em hipóteses entre a gestão de stakeholder e os resultados efetivos das relações com o desempenho, seja financeiro ou não que poderá ter.

No decorrer dos anos, os estudos mais emblemáticos que desenvolveram a parte da gestão dos stakeholders de acordo com a dimensão instrumental de forma explícita foram,

Jones (1995) com base na visão da organização como umnexo de contratos por meio de três teorias econômicas: teoria da agência, custo de transação e teoria da produção em equipe. Onde as empresas que estabelecem contratos ou relacionamentos com os seus stakeholders baseados na confiança e na cooperação mútua têm uma vantagem competitiva sobre aquelas que não o fazem, porque a cooperação mútua pode reduzir os custos de transação. Assim, as organizações devem evitar políticas, relacionamentos ou decisões que resultem em comportamento oportunista dos gestores para com os seus stakeholders. E depois disso, Jones et al. (2018), aplicaram os princípios da Teoria Baseada em Recursos, por meio das capacidades e vantagem competitiva, para analisar as relações das empresas com os stakeholders.

A teoria dos stakeholders possui relação direta com outras teorias de estratégia (McGahan, 2023). A partir de 2018, estudiosos que tradicionalmente estudavam gestão de stakeholders sob a perspectiva normativa, entenderam que incorporar outras perspectivas e teorias as análises já feitas anteriormente, enriqueceriam e ampliariam ainda mais o debate e a teoria. Isso porque seria possível incluir elementos intrínsecos das empresas e a lógica implementada anteriormente poderia ser revisada, como por exemplo em relação a criação e distribuição de valor.

### **2.3 Teoria dos Stakeholders e Visão Baseada em Recursos**

A partir das principais definições dos conceitos da Teoria baseada em recursos, é inerente a percepção da influência em diversas áreas da literatura (Barney et al., 2021), isso porque todas as áreas e teorias de gestão, sejam elas em empresas, organizações, indivíduos ou grupos possuem um elemento em comum: recursos e capacidades. Entretanto essas relações e influencia ainda foram pouco exploradas e precisam ser mais desenvolvidas para alcançarem sua maturidade (Barney et al., 2021). Todavia, deve ter acurácia ao utilizá-lo para não desviar das questões e objetivos originais, contradizendo seu princípio (Barney & Mackey, 2016). A necessidade de integração entre a RBV e a Teoria dos Stakeholders ganhou crescente reconhecimento na literatura (Barney, 2018; Barney et al., 2021; McGahan, 2021) e serão abordados a seguir.

Na teoria dos stakeholders, a principal estratégia são as relações sustentáveis com os diferentes stakeholders; já na teoria baseada em recursos, a vantagem competitiva é resultado da gestão dos recursos (Freeman et al., 2021). Ganha destaque então a junção da teoria dos stakeholders com a Visão Baseada em Recursos (RBV), tal integração também foi nomeada como: Teoria dos stakeholders baseada em recursos ou Nova Teoria dos Stakeholders. Assim,

tal junção tem seu foco mais instrumental e menos normativa, onde as variações entre os grupos são feitas de maneira descritivas ao contrário da teoria tradicional que tem o seu comportamento analisado de maneira implícita e moralmente ética (McGahan, 2023)

O primeiro ponto que motivou a integração das duas teorias foi a criação e apropriação de valor, ou seja, como o valor criado é distribuído entre os stakeholders (McGahan, 2023). O argumento é que existe um conflito em relação a seguinte questão: quem fornece o recurso (demais stakeholders) para quem se apropria do lucro gerado por esse recurso (shareholders)? (Barney, 2018). Para Stoelhorst (2021) a RBV não tem seu desenvolvimento sob a perspectiva da apropriação de valor, onde argumenta-se que esse é o principal ponto fraco da teoria.

Assim, a principal diferença entre a teoria dos stakeholders e a teoria baseada em recursos é que a primeira considera que todos os stakeholders, independente da sua contribuição para a criação de valor tem direito a distribuição do valor (Barney, 2018; Barney et al., 2021; McGahan, 2023). Já na teoria baseada em recursos os stakeholders que têm direito a distribuição gerada pela empresa são apenas os stakeholders que de alguma forma contribuíram para a criação de valor (Barney et al., 2021; McGahan, 2023)(Barney et al., 2021).

Utilizando clássicos da literatura como base para construção dos conceitos como a lógica ricardiana, lucro schumpeteriano e equipe de produção, Stoelhorst (2021) desenvolve os conceitos de criação de valor e apropriação de valor a partir da lógica criada por Brandenburger e Stuart (1996). Então Barney (2018), discorre que a RBV utiliza a economia dos custos de transação para argumentar sobre a apropriação dos lucros exclusivamente por parte dos acionistas, entretanto precisa incorporar a perspectiva dos stakeholders para falar sobre a apropriação dos lucros por outros grupos além dos acionistas, isso porque, a RBV deve incorporar a normatividade para que as decisões sejam éticas e socialmente responsáveis para os stakeholders que contribuíram com recursos na criação de valor (Freeman et al., 2021).

Assim, as empresas não devem considerar apenas os acionistas na divisão do valor final criados e os demais stakeholders apenas como fontes de recursos e capacidades sem direito a tal valor, caso contrário, os stakeholders que não tem acesso ao valor não irão contribuir com a sua capacidade máxima para a geração do valor (Barney et al., 2021).

O segundo ponto de integração diz respeito a forma como os grupos de stakeholders são vistos. A RBV precisa incorporar a premissa de humanizar as pessoas, em que não são considerados apenas recursos e sim stakeholders que geram e contribuem com os recursos, (Freeman et al., 2021), em que os funcionários geram valor por meio das suas capacidades co-especializadas adquiridas com sua experiência, evoluindo as capacidades ao longo do tempo (McGahan, 2021). Além disso as empresas precisam focar em relações sustentáveis com os

stakeholders (Freeman et al., 2021; McGahan, 2021), em que são consideradas recursos valiosos e, portanto, fonte de vantagem competitiva (Freeman et al., 2021).

O terceiro aspecto que converge as duas teorias é sobre a cooperação. Freeman et al. (2021) argumenta que a competição exagerada com os stakeholders é prejudicial no longo prazo, portanto é preciso desenvolver relações de cooperação. Isso porque as organizações ao formarem conjunto de recursos co-especializados com os stakeholders, ao longo do tempo desenvolvem as capacidades deles, gerando assim forte poder de barganha pois a empresa depende de tal recurso para criar valor (McGahan, 2021). Assim caso o stakeholder não esteja satisfeito, a sua reciprocidade com a empresa pode ser impactada negativamente, onde pode colaborar e contribuir menos com os recursos necessários para a criação de valor (McGahan, 2023). Além disso, quando uma organização permite a qualquer grupo de partes interessadas capturar todo o valor não atrairá outros grupos a cooperarem (Stoelhorst & Vishwanathan, 2024).

Com isso, a integração das duas teorias tem uma visão mais instrumental, pois seu foco passa a ser como os stakeholders contribuem para a criação de valor e como esse valor é efetivamente distribuído. Ou seja, as variáveis analisadas são explícitas e as relações causais são facilmente identificadas (McGahan, 2023).

### ***2.3.1 Distribuição de valor a partir da Teoria dos Stakeholders e RBV***

Com a integração das duas teorias, outras variáveis dependentes passaram a ser analisadas, como por exemplo os stakeholders que de fato ajudam a criar valor além do financeiro por meio de acordos. E como é distribuído o valor criado pela organização através da colaboração dos stakeholders. A principal variável dependente da nova teoria dos stakeholders é a distribuição de valor não financeira para todos os stakeholders, não apenas o acionista (McGahan, 2023).

A visão baseada em recursos tem como seu fim o foco no desempenho e apropriação por parte dos acionistas, entretanto ao integrar as duas teorias o foco está nos construtos utilizados para entender o propósito das empresas como os recursos e capacidades (McGahan, 2021). Dessa maneira as capacidades são as atividades que mobilizam os recursos com o objetivo de criação de valor (Murphy & Wilson, 2022), sendo que tais capacidades são fornecidas por diferentes stakeholders (internos e externos da organização) (Barney, 2018), como por exemplos fornecedores (Sodhi, 2015) que se combinam e podem gerar ainda mais valor se forem agregados (Barney, 2018). Entretanto é importante delimitar que apesar de ser fornecidos

por stakeholders, as empresas se apropriam por meio das complementariedade e do controle contratual (McGahan, 2021), dessa maneira pertencem as empresas.

Apesar de pertencentes as organizações, construir relações sustentáveis com os stakeholders, considerados como fonte de recursos (Freeman et al., 2021), por meio da cooperação (Bridoux & Stoelhorst, 2022a) é fundamental para a sobrevivência e sucesso da empresa (Freeman et al., 2021) e consequente a criação de valor (Bridoux & Stoelhorst, 2022a). E assim, estudar as ações organizacionais é fundamental para entender como ocorre a distribuição de valor (Harrison & Wicks, 2013).

Entretanto a maior parte das pesquisas até o momento foca no valor financeiro criado através do envolvimento dos stakeholders com uma organização, embora, a integração entre as duas teorias sugira que o valor pode ser considerado de forma ampla para incluir elementos financeiros e não financeiros (McGahan, 2023). Assim pode envolver muitas experiências não pecuniárias, incluindo reconhecimento, prêmios, promoções, fama dos investidores, valor do consumidor acima das expectativas, satisfação de interesses intrínsecos, segurança psicológica, e assim por diante (McGahan, 2023).

Assim, as empresas exercem o direito de propriedade sobre os recursos e capacidades, explorando de maneira criativa o desenvolvimento das mesmas e tendo como resultado a criação de valor (McGahan, 2021), onde é importante que os recursos sejam vistos como direito e propriedade (Klein et al., 2012). Como por exemplo, por meio da capacidade do gerenciamento da cadeia suprimentos em conjunto com outros atores como os fornecedores, que corresponde a aquisição de recursos externos, caracteriza-se como fonte de vantagem competitiva (Barney, 2012). Defende-se nesse trabalho que as capacidades pertencem as empresas e que tais capacidades geram funções utilidades para diferentes stakeholders.

Entretanto três pontos são importantes relativos a distribuição de valor: (1) a distribuição de valor não depende de quem cria o valor, ou seja, a distribuição de valor é feita sem olhar quem cria, (2) as expectativas dos stakeholders em relação ao valor distribuído evolui e muda ao longo do tempo e (3) os interesses dos diferentes grupos podem ser contrários e até mesmo conflitantes (McGahan, 2023).

Apesar da dominância da visão normativa na literatura dos stakeholders, entendeu-se que integrar duas teorias trás uma nova perspectiva para explorar variáveis. Freeman (2000) argumenta que como uma teoria de gestão, combinar diferentes dimensões é o ideal. A partir disso, posiciona-se nessa tese que será utilizado o conceito de distribuição de valor elaborados sob a ótica normativa, entretanto será aplicado sob a visão instrumental.

### 2.3.2 *Revisão sistemática da literatura*

Apesar de ganhar evidência em 2018 com pesquisadores clássicos das duas teorias, muitos estudos já haviam utilizado e integrado os conceitos e ferramentas em pesquisas. Para entender tal desenvolvimento precedeu-se a uma revisão sistemática da literatura para agregar os resultados de pesquisas anteriores sobre a intersecção dos temas: principais assuntos abordados e quais capacidades estão sendo analisadas.

A revisão sistemática seguiu o protocolo PRISMA (Preferred Reporting Items for Systematic Reviews and Meta-Analyses) e foi realizada janeiro de 2023. Inicialmente foram pesquisados os artigos na base de dados do Web of Science seguintes termos no tópico: "stakeholder theory" ou "stakeholder management" e "resource-based theory" ou "resource-based view" ou RBV ou capability ou capabilities. Os filtros utilizados foram: tipo de documento (artigos) e a área (Business or Management), sem recorte de ano. Foram encontrados obtidos 310 resultados.

A segunda pesquisa foi feita na base Scopus, onde 229 artigos foram selecionados com os seguintes filtros de pesquisa: no título, resumo e palavras-chave "STAKEHOLDER THEORY" ou "STAKEHOLDER MANAGEMENT" e rbv ou capability ou capabilities ou "DYNAMIC CAPABILITIES ou "RESOURCE-BASED VIEW" ou "RESOURCE-BASED THEORY" ). Os resultados também foram filtrados pelo tipo de documento (artigos) e a área (Business), não foi feito recorte de ano.

No total a pesquisa resultou em 539 artigos, desses 123 artigos foram excluídos pois estavam em duplicidade, restando um total de 416 artigos para serem analisados. A próxima etapa foi a realização da leitura de todos os resumos para identificar se de fato os dois assuntos principais do assunto eram abordados: teoria dos stakeholders e visão baseada em recursos.

Dos 416 artigos, 206 não tratavam sobre os dois assuntos em conjunto. 3 artigos não possuíam nenhum tipo de resumo. 71 não abordavam nem teoria dos stakeholders e nem RBV. 34 artigos não abordavam nenhum assunto explicitamente sobre a teoria dos stakeholders e 96 não abordavam nenhum assunto explicitamente sobre a RBV. Restando para análise 210 artigos.

Dos 210 artigos, 13 artigos eram bibliométricos que identificavam as duas teorias. Tais bibliometrias eram sobre os seguintes assuntos: Cadeia de suprimentos, desempenho ambiental, gestão de desempenho, inovação, internet das coisas, responsabilidade social corporativa e sustentabilidade. E 77 artigos não descreveram que utilizaram as teorias como base, mas durante a leitura foi possível perceber que aspectos de cada uma delas foi utilizado explicitamente.

Para análise, foi realizada a leitura dos resumos 121 artigos que abordavam explicitamente o assunto, onde foram feitas três análises: a primeira foi relativa ao assunto, o segundo sobre a criação de valor e o terceiro sobre as capacidades. É importante salientar que apenas 2 artigos escreveram especificamente sobre a intersecção das capacidades e criação de valor: “Organizational capabilities and value creation for stakeholders: evidence from publicly traded companies” (Barakat et al., 2022) e “Creating And Managing Value In Indian Management Education” (Salunkhe et al., 2022)

Após leitura cuidadosa foi possível classificar os estudos em 8 categorias distintas de assuntos, conforme apresentado na tabela 3. O tema mais analisado foi responsabilidade social corporativa, seguida por sustentabilidade e cadeia de suprimento. É importante ressaltar que em relação a teoria dos stakeholders, apenas 11 artigos abordaram explicitamente o tema: criação de valor. Esse aspecto é relevante ao demonstrar a necessidade de mais estudos que busquem explorar a criação de valor. Os demais estudos abordavam stakeholders ou temas voltados a responsabilidade social corporativa.

**Tabela 4 - Classificação dos artigos por categorias**

<b>Categoria</b>	<b>Quantidade de artigos</b>
Recursos Humanos	8
Cadeia de suprimentos	20
Tipos de Gestão	9
Desempenho	4
Inovação	11
Responsabilidade Social Corporativa	26
Sustentabilidade	20
Orientação da empresa	3
Nenhuma das categorias anteriores	19

Por fim em relação as capacidades, 88 artigos citaram no resumo o tipo de capacidade que foi analisada no estudo, relacionando um total de 131 tipos de capacidades, sendo 94 diferentes. Capacidades de diferentes stakeholders apareceram 10 vezes, capacidades de inovação 16 vezes, capacidade de aprendizagem 6 vezes, capacidade de envolver, gerenciar e integrar stakeholders 16 vezes, responsabilidade social corporativa 4 vezes e sustentabilidade 3 vezes, reputação 6 vezes, práticas de baixo carbono 3 vezes. A lista de capacidades é apresentada na tabela 5.

**Tabela 5 - Capacidades encontradas na literatura**

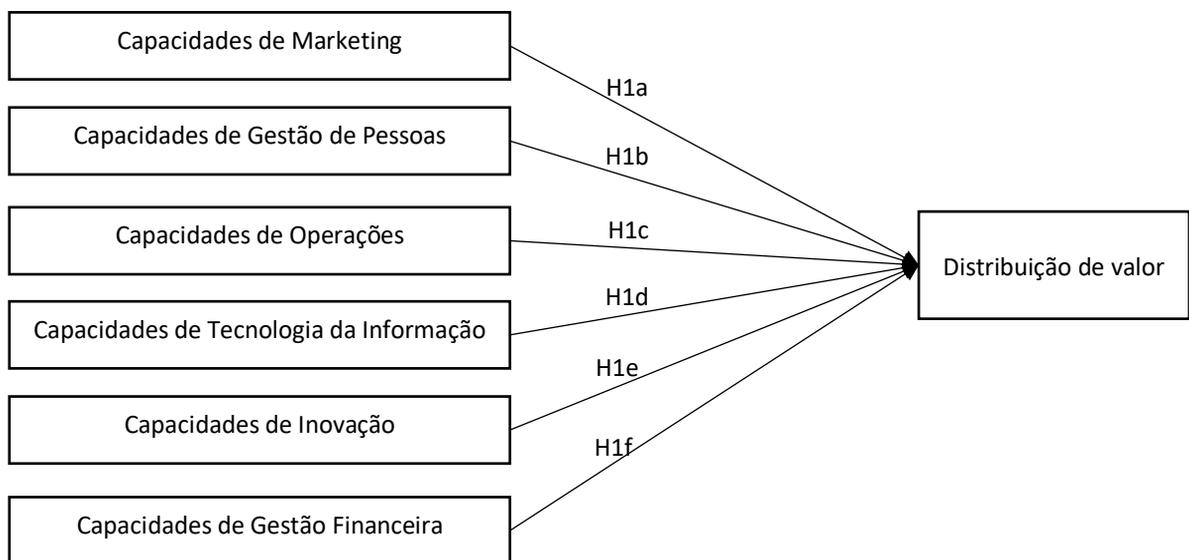
Capacidades encontradas na literatura:
Adaptação, Analítica, Absorção efetiva de know-how, Adquirir e assimilar novos conhecimentos, Aprendizagem em equipe, Capacidade de influência dos stakeholders, capacidade dos gerentes de interpretar a experiência anterior, Capital intelectual, Capacidade de Capital social, Características dos CEOs, Centralidade da rede de alianças, Competitividade do valor verde, Comportamentos sociais e ambientais corporativos (CSEB), Conhecimento, Criatividade, Diplomacia corporativa, Engajamento, Envolvimentos dos stakeholders, Gerenciamento de riscos, Gestão de crise, governança, Inovação, Inovação ambiental, inovação de marketing, inovação de processo, inovação de processo verde, inovação de produto verde, inovação orientada para a sustentabilidade, Inovação radical, Inovação verde, Melhoria contínua, Moral, Networking, Orientação empreendedora, Pesquisa e Desenvolvimento, Proatividade estratégica, Proatividade ambiental, Relacional, Relacionamento com os stakeholders (SRC), Reorganização rápida, Mudança organizacional, Reputação, Resiliência, Visão compartilhada, Interação com múltiplos stakeholders, Responsabilidade social corporativa, Capacidade dinâmica verde, Intensidade da dedicação dos recursos, Desabsortivo, RSE externa (prática de gestão para as partes interessadas externas), RSE interna (prática de gestão para os funcionários), Sustentabilidade, Análise de big data, Aprendizagem organizacional, Aprendizado organizacional, Atendimentos a requisitos regulatórios, Aprendizagem em sustentabilidade, Atendimentos a requisitos regulatórios, Capacidades do fornecedor, Capacidades dos stakeholders, Capacidades técnicas e relacionais socioambientais, Comunicação, Custo, Desempenho de desperdício zero, Desenvolvimento de produtos, Capacidade do desenvolvedor (confiabilidade e expertise), Design de Produto Circular, Disponibilidade de recursos, Entrega, Flexibilidade, Gestão, gestão enxuta, gestão social, Logística de baixo carbono, Mapeamento de competências, Marketing, operações, Práticas de baixo carbono, Produção mais limpa, Qualidade, Capacidades de SI/TI, Recursos monetários e às infraestruturas e equipamentos tangíveis, Maturidade de gerenciamento de projetos, Resposta corporativa para com os funcionários, Marketing de Valor Circular (recuperação/reciclagem de informações sobre um produto), Capacidades gerenciais, Drivers de Fluxo Reverso, Dimensões sociais e éticas dos recursos organizacionais, Serviços Circulares (adaptabilidade do fornecedor para circuito fechado de recursos), Sistema de produção circular, Remanufatura Dinâmica, Tecnológica

Um estudo que chamou atenção foi o artigo “Intangibles Disclosure On Entrepreneurial Small Businesses’ Websites To Influence Stakeholders’ Impressions” (Abeysekera, 2020), que em seu resumo cita que encontrou 17 capacidades intangíveis. Tais capacidades não foram descritas, entretanto devido a relevância em relação a quantidade foram analisadas detalhadamente serão apresentadas a seguir: Relações com funcionários (EMR), Medições relacionadas ao funcionário (EMM), Conhecimento e desenvolvimento do trabalho (W&D), Garantir os benefícios de bem-estar dos funcionários (WEL), Pessoal inovador e empreendedor (ENS), Emissões de capital (EQU), Segurança do trabalhador (EMS), Construção de marca (BRB), Parceria de negócios (BUP), Canais de distribuição (DIC), Participação de mercado (MAS), Processos (PRO), Sistemas (SYS), propriedade intelectual (PI), Filosofia e cultura (P&C), Relações favoráveis com financiadores (FRF).

Sobre a análise das diferentes capacidades, com exceção do estudo acima que identificou 17 tipos de capacidades, todos os outros estudos se limitam a analisar capacidades e conjuntos específicos de capacidades, não ultrapassando 4 capacidades por estudo. Dessa maneira torna-se um diferencial buscar entender sobre diferentes tipos de capacidade em um único estudo.

### 3. Desenvolvimento das Hipóteses

Conforme apresentado nas seções anteriores, ainda é necessário entender como as capacidades influenciam a distribuição de valor para os stakeholders. Mesmo as capacidades de origem de determinados grupos de stakeholders, as empresas possuem propriedades sobre elas. Dessa maneira, todo o potencial que elas possuem devem ser explorados para envolver todos os stakeholders. Nesse estudo é proposto explorar como os diferentes tipos de capacidades influenciam na distribuição de valor. A figura 1, apresenta o modelo proposto com a relação entre as duas variáveis que será explicada a seguir:



**Figura 1: Modelo Proposto e hipóteses**

#### 3.1 Capacidade operacional

De acordo com a teoria da VBR (Barney, 1991; Amit & Schoemaker, 1993), as empresas podem obter vantagem competitiva adquirindo ou desenvolvendo capacidades organizacionais que são valiosas, raras, não podem ser perfeitamente reproduzidas e são insubstituíveis em combinações únicas. Cada empresa possui suas atividades e processos que são únicos e exclusivos de acordo com o mercado que estão inseridos, dessa maneira não é possível elencar todas existentes, pois muitas vezes não sabe sobre sua existência (Day, 1994).

Apesar disso, existem capacidades que são comuns nas empresas, conhecidas como capacidades operacionais e estão relacionadas as suas áreas funcionais. Uma capacidade operacional é caracterizada por um conjunto de rotinas e recursos, com a finalidade de executar

tarefas ou desenvolver uma atividade, como a fabricação de um produto (Helfat & Peteraf, 2003). Isso porque as capacidades operacionais buscam atender demandas do funcionamento básico da empresa, ou seja, rotinas, processos repetitivos e padronizados com um fim determinado, entregar o produto ou serviço (Amit & Schoemaker, 1993; Winter, 2003), a partir de um conjunto e a integração que culmina em um conhecimento específico (Ngo & O'Cass, 2012)

Uma área funcional isoladamente não leva a resultado superiores, entretanto a combinação das diferentes capacidades, eleva a chance de sucesso (Ngo & O'Cass, 2012). Alguns autores argumentam que algumas áreas funcionais são mais importantes do que outras, como por exemplo Nath et al. (2010) argumenta ser marketing e operações, Ngo and O'Cass (2012) marketing e inovação, Mu et al. (2018) marketing e gestão de pessoas, Su et al. (2009) argumenta que existem três capacidades principais: marketing, P&D (inovação) e fabricação (operações) e Ray et al. (2005) estuda sobre as capacidades de TI e marketing com serviço ao cliente.

As escolhas e decisões de investimento em determinadas capacidades dependem dos gestores e da forma que lidam com as situações, onde eles são os responsáveis por determinar as estratégias e os objetivos (Martin, 2011), que se manifesta por meio de práticas regulares, procedimentos e habilidades que moldam a execução de estratégias e a exploração de novas oportunidades de crescimento e inovação (Kor & Mesko, 2013). Dessa maneira, um desempenho superior pode ser alcançado por meio da integração e complementariedade das capacidades de diferentes áreas funcionais (Ngo & O'Cass, 2012). Entretanto, duas organizações nunca são exatamente iguais, com o tempo os recursos e capacidades se diferenciam e determinam qual empresa terá sucesso, vantagem (Collis & Montgomery, 2008) e irá crescer no longo prazo (Barbero et al., 2011).

Visando alcançar o sucesso, as empresas tendem a assumir os riscos para obter acesso a recursos valiosos (McGahan, 2021), isso porque os stakeholders são os responsáveis por controlar e fornecer os recursos e capacidades das organizações e possuem influencia direta no desempenho (Barney, 2018; Klein et al., 2019). Entretanto depois de fornecido, tais capacidades por meio de contratos passam a pertencer a empresa (McGahan, 2021). Assim, os stakeholders ao fornecer capacidades ajudam na criação de valor (Bridoux & Stoelhorst, 2014), isso porque os recursos são transferíveis, como por exemplo as pessoas e estrutura física, já as capacidades não, elas pertencem as empresas, estão no conjunto de rotinas e processos, por meio da troca de conhecimento e por isso resultam em maior criação de valor e desempenho superior (Ngo & O'Cass, 2012). Assim, as empresas exercem o direito de propriedade sobre os recursos e

capacidades, explorando de maneira criativa o desenvolvimento das mesmas e tendo como resultado a criação de valor (McGahan, 2021).

Como mencionado, a capacidade operacional de uma empresa cria valor para stakeholders como por exemplo fornecedores, clientes e para a empresa (Varelas & Georgopoulos, 2017), contudo ainda existe uma dualidade, se os responsáveis por fornecer as capacidades de fato apoiam a distribuição de valor além do seu interesse próprio (Bridoux & Stoelhorst, 2022b), isso porque, grupos de stakeholders que disponibilizam mais capacidades que outros podem influenciar e se beneficiar de uma maior distribuição de valor, como por exemplo os funcionários em relação ao governo ou comunidade (McGahan, 2021) ou acionistas em relação a um pequeno fornecedor (Freeman et al., 2021).

A teoria dos stakeholders argumenta que diferentes grupos devem ser atendidos além do retorno financeiro (Barney et al., 2021), onde o sucesso tem sido mensurado pelo valor criado e distribuído para diferentes stakeholders. Satisfazer o interesse de todos os stakeholders e não apenas maximizar o valor, pode ser desafiador, isso porque muitas vezes os interesses podem ser contraditórios e equilibrar tal interesse torna-se um desafio (Barney et al., 2021). Isso porque os diferentes grupos de stakeholders possuem expectativas diferentes em relação ao que vão receber das empresas em termo de função utilidade (Boaventura et al., 2020) e tais divergências e conflitos de interesse entre os stakeholders pode influenciar as contribuições com os recursos (Bettinazzi & Feldman, 2021).

Na teoria dos stakeholders o valor criado deve ser distribuído de maneira justa (Barney et al., 2021; Harrison & Wicks, 2013), entretanto é preciso um equilíbrio. Distribuir valor apenas aos acionistas é problemático, entretanto distribuir valor indiscriminadamente para todos os stakeholders também é insustentável (Klein et al., 2012). Um dos argumentos utilizados baseia-se na equidade, Phillips (2003), discorre que a proporção de benefícios recebidos pelo stakeholder deve ser proporcional a sua contribuição, ou seja, o balanceamento não necessariamente diz sobre atender a todos igualmente, mas atender de acordo com a participação (Phillips et al., 2003). Se os stakeholders percebem como parte da empresa, o interesse coletivo e a confiança incentiva e motiva a criação de valor conjunta (Bridoux & Stoelhorst, 2016) e assim o stakeholder pode escolher contribuir mais com a criação de valor (Bridoux & Stoelhorst, 2014).

Entre os stakeholders considerados principais, alguns grupos fornecem capacidades e outros apenas influenciam e se beneficiam dos valores gerados. Klein et al. (2019) descreve que os stakeholders que fornecem capacidades normalmente são fornecedores, funcionários, gerentes. Já as tomadas de decisões são influenciadas por clientes, comunidades e acionistas

(Klein et al., 2019). Gerenciar as relações sobre os aspectos do fornecimento de capacidades e recursos pode afetar o desempenho (Bridoux & Stoelhorst, 2022b). Isso quer dizer que a maioria das empresas precisam desenvolver suas capacidades para quem possam realizar suas atividades e assim entregar valor para seus stakeholders.

Além disso, apesar de ter sido analisado na literatura uma ampla gama de recursos, ainda carecem estudos que analisem em profundidade as capacidades e sua influência para geração de vantagem competitiva (Newbert, 2007). Também não foi compreendido na literatura como as capacidades são desenvolvidas e influenciam para gerenciar as mudanças organizacionais, sendo, portanto, um diferencial para mudar e adaptar suas estratégias para atender a diferentes stakeholders (Zollo et al., 2016).

Assim as empresas dependem das capacidades operacionais para obterem sucesso (Wang & Barney, 2006), e que caso sejam bem desenvolvidas e utilizadas resultam na criação de valor (Su et al., 2013). Seguindo essa lógica, em que as organizações são então responsáveis por gerenciar recursos e capacidades dos stakeholders de maneira sinérgica para que possa criar e distribuir valor (Klein et al., 2019), desenvolve-se o argumento de que a presença de capacidades de todas as áreas funcionais é essencial para que as empresas distribuam mais valor para seus diferentes stakeholders e alcancem resultados superiores, assim propomos:

*H1: As capacidades operacionais influenciam positivamente na distribuição de valor aos stakeholders.*

Para gerenciar para os stakeholders é necessário revelar como o valor é criado e distribuído (Harrison et al., 2010). A teoria dos stakeholders permite uma reflexão mais profunda sobre o que significa valor e como o valor pode ser criado por meio das capacidades que as empresas possuem (Barney et al., 2021; McGahan, 2021). A seguir é discutido como cada capacidade influencia a distribuição de valor separadamente.

Sendo responsável pela criação da demanda para o consumidor oferecendo uma proposta de valor única perante os concorrentes por meio do conhecimento de mercado (Nath et al., 2010), onde a empresa estabelece um entendimento das demandas dos clientes e das tendências de mercado, fortalecendo a capacidade da empresa de criar valor adicional (Su et al., 2009) é por meio da capacidade de marketing que são criadas associações positivas, aumentando as vendas e tendo como resultado uma criação de valor para os diferentes stakeholders e conseqüentemente gerando mais valor (Mishra & Modi, 2016). Diante da importância da capacidade de marketing propomos:

*H1a: As capacidades marketing influenciam positivamente na distribuição de valor aos stakeholders.*

A capacidade de gestão de pessoas tem impacto direto na criação e distribuição de valor principalmente no longo prazo (Lin & Hsu, 2010), pois é por meio dessa capacidade que as pessoas são mobilizados (Chuang et al., 2015), pela busca constante do aprimoramento e incentivo aos talentos da organização (De Saá-Pérez & García-Falcón, 2002), onde tem como resultado busca de novas soluções que possibilitam a empresa explorar suas outras capacidades e recursos, alcançando assim vantagem competitiva (Hiltrop, 2005). Tal vantagem competitiva pode ser percebida pela distribuição de valor para diferentes stakeholders, assim propomos:

*H1b: As capacidades gestão de pessoas influenciam positivamente na distribuição de valor aos stakeholders.*

A influência das operações na criação e distribuição de valor, ocorre pois ao atender as demandas dos clientes (Nath et al., 2010) por meio das atividades operacionais cotidianas de maneira eficaz e eficiente, torna possível a empresa alcançar vantagem competitiva, aumentando seu valor (Wu et al., 2010) como por exemplo com processos de desenvolvimento de novos produtos, melhorias em processos voltados à qualidade e produtividade e controle de processos (Tan et al., 2007). Assim, ao investir e aprimorar as capacidades de operações mais valor pode ser criado e distribuído:

*H1c: As capacidades operações influenciam positivamente na distribuição de valor aos stakeholders.*

Com as rápidas mudanças e as constantes evoluções que acontecem nos mercados, estar preparado para atender a essas demandas de maneira ágil e inovadora é fundamental e uma das maneiras é por meio das capacidades de tecnologia da informação (Lu & Ramamurthy, 2011), que tem o objetivo de facilitar processos e operações, impulsionando e otimizando as estratégias organizacionais (Irfan et al., 2021) por meio desenvolvimento, implementação e gerenciamento de sistemas de informação, infraestrutura de TI, softwares e aplicativos, bem como a adoção de tecnologias emergentes. Adotar esses fatores tem como consequência principal aumentar valor para diferentes stakeholders, proporcionando uma experiência diferente para os usuários. Assim propomos:

*H1d: As capacidades tecnologia da informação influenciam positivamente na distribuição de valor aos stakeholders.*

A capacidade de inovação sendo definida como habilidade de constantemente converter conhecimento e concepções trazendo como resultado novos produtos, procedimentos e sistemas, visando o bem-estar da organização e de seus envolvidos (Lawson & Danny, 2001) tem como resultado criação de valor para diferentes stakeholders (Noordin & Mohtar, 2013), assim organizações que buscam constantemente maneiras de inovação, tendem a alcançar melhores resultados (Saunila & Ukko, 2012). Dessa maneira propomos:

*H1e: As capacidades de inovação influenciam positivamente na distribuição de valor aos stakeholders.*

A capacidade de gestão financeira diz respeito a forma como a empresa lida com o dinheiro e com os recursos financeiros (Nguyen & Khoa, 2020), onde sua capacidade de gerir de forma eficiente e prudente, indica uma boa gestão com visão de futuro, buscando maximizar o valor para acionistas (Trpeski et al., 2021) mas também para outros stakeholders pois é um indicador da capacidade de produção, financiamentos e dividendos que afetam por exemplo os fornecedores. Assim discutiremos e propomos, boas capacidades de gestão financeira afetam e influenciam positivamente na distribuição de valor e vai além dos acionistas.

*H1f: As capacidades de gestão financeira influenciam positivamente na distribuição de valor aos stakeholders.*

## 4. Método

Nesta seção serão apresentados os procedimentos metodológicos para a realização da pesquisa de forma empírica, visando atender aos objetivos propostos. Essa pesquisa ocorreu em duas diferentes etapas e caracteriza-se como quali-quanti. A etapa qualitativa foi desenvolvida para coletar os dados e formar o conjunto que foi analisado. E na etapa quantitativa os dados foram analisados por meio de técnicas estatísticas.

### 4.1 Amostra da Pesquisa

Esse estudo analisou as empresas de capital aberto dos Estados Unidos. Os Estados Unidos foi escolhido como país, pois é a principal economia do mundo (Bank, 2022), responde por mais de 25% do PIB global e ocupa o sexto lugar no ranking dos melhores países para se fazer negócios (Bank, 2020). De acordo Kose et al. (2017), os EUA responde por mais de um terço da capitalização do mercado de ações. Além das bolsas americanas serem as duas maiores do mercado de ações: New York Stock Exchange e National Association of Securities Dealers Automated Quotations (NASDAQ).

As empresas de capital aberto foram selecionadas pois ao realizarem a abertura passam por uma oferta pública inicial (IPO), onde nesse momento buscam aumentar e criar mais valor, apresentando para a sociedade e para os interessados os pressupostos que guiam a empresa. Dessa maneira descrevem aspectos estratégicos e demonstram sua importância e relevância para o mercado (Boaventura et al., 2020).

Toda empresa ao abrir seu capital deve obrigatoriamente divulgar um relatório, conhecido por prospecto e todo esse processo é regulado por órgãos específicos de acordo com a bolsa de valores a qual irá fazer parte. O órgão regulador das duas bolsas é a U.S. Securities and Exchange Commission (SEC), responsável por regular e proteger o mercado americano, mantendo o funcionamento justo e as operações das empresas. A SEC possui um sistema unificado de dados: delimitando regras, requisitos, obrigatoriedades para empresas que desejam fazer parte, além de ser possível acessar todas as informações das empresas que estão sob seu comando.

Além do prospecto, as empresas possuem outros relatórios obrigatórios que devem ser publicados e que são regulamentados pela SEC, a lista de formulários está disponível no

<https://www.sec.gov/forms>. Tais dados e relatórios possuem diretrizes muito rígidas sobre quais informações devem ser incluídas e como devem ser organizadas.

Dessa maneira o outro documento que será analisado será o formulário 10k – relatório anual, que é semelhante ao prospecto, fornecendo uma análise abrangente da empresa sobre os acontecimentos ao ano fiscal, com maior detalhamento dos acontecimentos, descrevendo as operações da empresa, segmento dos negócios, histórico, funcionários, objetivos, marketing e pesquisa e desenvolvimento. Dessa maneira, assim como no prospecto, no relatório 10K são descritos aspectos estratégicos, demonstrando a importância para o mercado, riscos e uma discussão detalhada das operações, tais informações encontram-se na seção “Business” do prospecto e “Business e Management” do Relatório 10k.

A SEC tem um total de 10.528 empresas em seu site com tickets ativos, ou seja, são empresas ativas na SEC. Delimitamos então como população do estudo: empresas de capital aberto listadas nas duas bolsas de valores dos EUA: New York Stock Exchange e National Association of Securities Dealers Automated Quotations (NASDAQ). A partir dessa população realizamos alguns filtros para delimitar nossa amostra.

#### **4.1.1 Delimitação da Amostra**

Inicialmente para selecionar as empresas escolhemos o índice da Russell. O índice Russell foi criado e é mantido pela FTSE Russell, uma subsidiária do London Stock Exchange Group e é formado por um conjunto de índices do mercado de ações globais, sendo considerada das principais provedoras de índices de estilo de ações institucionais (*Russell US Indexes*). Assim é possível que os investidores acompanhem o desempenho atual e histórico do mercado por segmento específico (grande/médio/pequeno) ou estilo de investimento (crescimento/valor/defensivo/dinâmico) e direcionem as principais escolhas.

A partir disso, surge em 1984 o primeiro índice referente a empresas dos EUA: Russell 3000, que engloba os Índices Russell 1000 e 2000, grande e pequena capitalização respectivamente, fornecendo dessa maneira uma visão completa do mercado dos EUA (*Russell US Indexes*). Com isso, muitos gestores de investimento usam os Índices Russell como referência para medir seu próprio desempenho.

Sendo considerado um índice de relevância para o mercado de ações, nesta pesquisa será utilizado os Índices Russell 1000 (1.000 maiores ações por capitalização de mercado, cobrindo de forma abrangente o conjunto de oportunidades de grande capitalização) e Índice Russell

2000 (2.000 maiores ações por capitalização de mercado, cobrindo de forma abrangente o conjunto de oportunidades de pequena capitalização). O Russell 1000 em 2023 foi composto por 995 empresas (*Top Russell 1000 Companies by Market Cap and Stocks in 2023*) e o índice Russell 2000 em 2023 foi composto por 1783 empresas (*2023 List Of All Russell 2000 Companies*), totalizando 2778 empresas. Dessas 55 estavam duplicadas e foram retiradas. Restando 2724 empresas para serem analisadas as documentações.

#### **4.2 Primeira etapa: Coleta dos Documentos**

Como fonte de dados foram utilizados dois documentos: prospecto de IPO para a capacidade organizacional e o relatório 10K para Distribuição de Valor. É importante salientar que na SEC as empresas possuem Tickers, que são as siglas para identificar as empresas. Dessa maneira a coleta de ambos os documentos foi realizada por meio de script feito em linguagem de programação Python, que realizava a busca e baixava de maneira automática todos os documentos de acordo com o número do relatório: 424b3, 424b4 e 10K. O código utilizado encontra-se no apêndice 1.

Como o código coletava todos os documentos que foram registrados com esses números, foi necessário realizar a seleção dos documentos que seriam utilizados. Isso porque no IPO foram coletados suplementos e informações adicionais e no relatório 10K foram coletados todos os anos disponíveis.

Em relação ao prospecto, foi realizada a abertura de todos os documentos e realizada a leitura para verificar se era um prospecto ou algum documento suplementar. Dessa maneira: 674 empresas não tinham prospectos disponíveis; 207 empresas apesar de possuírem prospectos precisaram ser excluídas pois os documentos são muito antigos e não possuíam um padrão de formatação e, portanto, não é possível realizar a leitura e divisão do documento; e 216 empresas, o prospecto era de 2021 para frente e por isso não teria relatório 10k de todos os anos necessários para a análise.

Logo após foi verificado se as empresas com prospecto válido possuíam o relatório 10k disponível para os três anos seguintes ao prospecto: 17 empresas não tinham relatórios 10k disponíveis e 45 empresas não possuíam os 3 anos seguidos. Totalizando 1565 empresas com relatórios 10k e prospecto de IPO válidos e que serão analisados na próxima etapa.

### 4.3 Segunda etapa: Mensuração das Variáveis

Documentos como os prospectos de IPO e Relatórios Anuais fornecem informações estratégicas importantes sobre o funcionamento da empresa tanto internamente quanto seu posicionamento de mercado, e assim, torna-se uma fonte relevante de informações sobre capacidades que possuem e a distribuição de valor para seus stakeholders.

Para avaliar tais informações nesses documentos, podem ser aplicadas técnicas de análise de conteúdo. A análise de conteúdo é realizada a partir da elaboração de um dicionário de palavras e posteriormente a contagem de tais palavras, sendo uma técnica útil quando se empregam dados qualitativos para responder a questões de pesquisa mais quantitativas (Krippendorff, 1980).

A seguir serão detalhados os procedimentos para mensuração das duas variáveis: capacidades organizacionais e criação de valor nos documentos Prospecto de IPO e Relatório 10K, respectivamente.

#### 4.3.1 Mensuração das capacidades organizacionais

Com as capacidades sendo definidas como as rotinas que transformam os recursos e geram um produto (Collis, 1994), sendo portanto, a habilidade de explorar tais recursos (Barney, 1991). E não havendo na literatura estudos que mensuraram capacidades organizacionais em relatórios, para coleta dos dados e análise de conteúdo foram realizadas etapas descritas a seguir.

- 1) Definição das seis capacidades operacionais a partir da literatura, apresentada na tabela X.
- 2) Leitura de 10 prospectos para analisar e validar se capacidades estavam descritas no documento: Identificou-se que tal descrição ocorria na seção “Business”.
- 3) Definição das palavras-chaves que correspondam a capacidades:
  - a. De forma manual, foi realizada a leitura de estudos empíricos que mensuraram capacidades, e a partir da maneira que foram mensurados (questionários e entrevistas), foram identificadas palavras-chaves que correspondam a cada uma das capacidades e criada uma lista de palavras.
  - b. A partir da leitura de 20 prospectos foi feito o enriquecimento das palavras-chaves: onde identificou-se palavras que correspondiam a capacidades, porém não havia sido incluída na lista dos estudos empíricos. Essa

quantidade foi escolhida, pois ao realizar a leitura a partir do prospecto 14, não foi feita inclusão de novas palavras, alcançando uma possível saturação.

- c. A partir da lista de palavras-chaves descritas no item a e b, foi utilizado um dicionário de sinônimos e novas palavras foram incluídas.

Com isso, temos a lista de palavras-chaves utilizadas para mensurar capacidades apresentada no apêndice 3 – Lista de Palavras-chaves de Capacidades.

#### 4) Pré-teste e validação com especialistas:

- a. 3 especialistas da área realizaram a leitura dos IPOs, especificamente da seção “Business” e identificaram quais capacidades estavam descritas no trecho.
- b. Contagem das palavras-chaves no NVivo 14 dos prospectos analisados pelos especialistas
- c. Análise de correlação entre o resultado dos especialistas e o resultado da busca do Nvivo: com índice de confiabilidade de 87% em relação à codificação manual e sistemática.

#### ***4.3.2 Mensuração da Distribuição de Valor***

Com a definição de valor proposta por Harrison and Wicks (2013) onde considera-se qualquer coisa que o stakeholder considere importante, podendo ser tangível ou intangível. Para mensurar criação de valor será utilizado o método já testado e validado por Boaventura et al. (2020): buscar no mesmo parágrafo a associação entre palavras que correspondam ao stakeholder e algum valor. Para realizar a busca os autores definiram as palavras que correspondam a valor (tabela 6).

**Tabela 6 - Função utilidade e palavras para medir valor**

Stakeholder	Componentes da função utilidade encontradas na literatura	Sinonimos que significam valor para o Stakeholder
Clientes	Products with quality and functionality, product price, perceived quality, service, safety, cost-effectiveness, accessibility - time needed to buy the product and time needed to master the use of the new product (Harrison & Wicks, 2013; Tantalo & Priem, 2016; Clarke, 1998). Repetition of business, respect, environmental responsibility, and sustainable products (Harrison & Wicks, 2013; Tantalo & Priem, 2016:322; Clarke, 1998).	product, quality, applicability, functionality, purpose, usefulness, use, utility, award, compensation, cost, demand, gratification, worth, payment, price, remuneration, reward, retribution, value, service, duration, accessibility, period, term, time, interaction, reiterates, recidivism, repetition, accepted, attention, consideration, courtesy, customer, deference, fulfillment, kindness, respect.
Comunidade	Perceived impact on the community (Harrison & Wicks, 2013; Tantalo & Priem, 2016). Numbers and types of jobs created, taxes, necessary support infrastructure, local clusters (Tantalo & Priem, 2016).	planning, plan, project, wellness, convenience, comfort, contentment, dispose, happiness, satisfaction, security, tranquility, capital, money, resource, rest, protection, interest, profit, benefit, utility, value, advantage, comfort, ease, composure, decency, decorum, dignity, distinction, respect, infrastructure, service, communitarian, common, social, employment, work, creation, and environment.
Funcionários	Salary, Benefits, Remuneration, Safety at Work, Conditions and Training, healthiness (Tantalo & Priem, 2016; Brown & Forster, 2013; Cragg e Greenbaum, 2002; Clarke, 1998). Perceived justice in the work environment, work characteristics, variety of skills, pleasant work environment (Tantalo & Priem, 2016; Brown & Forster, 2013; Cragg & Greenbaum, 2002; Clarke, 1998).	allowance, benefit, billing, bonus, commission, compensation, contributes, costing, credit, dividend, earning, fee, financing, gain, gift, gratification, honorary, income, insurance, interest, orderly, pay, paid holidays, pension, percentage, prize, portion, profit, provision, quota, receiving, remuneration, revenue, retribution, return, reward, salary, share, satisfaction, subsidy, vacation, wage, arranges, care, cleanliness, comfort, health, hygiene, installation, neatness, perfection, sanitation, sanity, safety, welfare affiliation, association, communication, disclosure, engagement, fidelity, honesty, information, integrity, link, loyalty, membership, merger, note, notification, participation, proposal, recommendation, recognition, reference, sincerity, statement, trust, union, warning, advantage, ascension, apprentice, awareness, career, capacity, competence, development, education, effect, encouragement, impulse, improvement, incentive, increase, instruction, know-how, promotion, progress, training.
Fornecedores	Nature of payments (i.e., volume, speed), order procedure and size, price received (Deutsch & Valente, 2013; Tantalo & Priem, 2016). Long-lasting and stable relationship (Harrison & Wicks, 2013; Clarke, 1998).	dimension, magnitude, quantity, size, volume, price, consolidated, durable, enduring, interaction, long-lasting, perennial, permanent, reiterates, recurrence, recidivism, repetition, accelerates, agility, brevity, emergency, fugacity, hurry, preparedness, promptness, speed, acquisition, order, purchase, request, process.
Acionistas	Expected return and dividends (Tantalo & Priem, 2016; Brown e Forster, 2013; Cragg & Greenbaum, 2002; Clarke, 1998) Information, Transparency and Corporate Social Responsibility (Harrison & Wicks, 2013; Tantalo & Priem, 2016)	income, revenue, gains, profit, interest, return, proceeds, invoice, price, amount, sum, value, compensation, requirement, bonus, payment, award, prize, rewards, remuneration, compensation, information, science, knowledge, data, report, news, notice, notification, communication, memo, message, note, opinion, clarification, explanation, clarity, truth, truthfulness, kindness, and compliance.

Fonte : Boaventura et al. (2020)

Entretanto os autores buscaram apenas pelo nome do stakeholder no plural e no singular, não abrangendo outras possíveis nomenclaturas. Dessa maneira foi utilizado um dicionário de sinônimos e outras possíveis nomenclaturas foram utilizadas para buscar o stakeholder, essas nomenclaturas estão apresentadas na tabela 7.

**Tabela 7 - Sinônimos para cada grupo de Stakeholder**

<b>Stakeholder</b>	<b>Sinônimos para os Stakeholders Primários</b>
Cliente	Customer, customers, client, clients, consumer, consumers
Comunidade	Community, communities, society, societies
Empregado	Employee, employees
Fornecedores	Supplier, suppliers, provider, providers
Acionistas	Shareholder, shareholders, investor, investors, shareowner, shareowners

A metodologia de coleta de dados validada por Boaventura et al (2020) para mensurar distribuição de valor foi realizada em prospectos de IPO. Dessa maneira, como propomos coletar as informações dessa variável no relatório anual 10k, foi preciso realizar a validação e pré-teste com especialistas. As etapas de validação estão descritas a seguir:

- 1) Leitura de 10 relatórios 10K para analisar e validar se distribuição de valor estava descritas no documento: Identificou-se que tal descrição ocorria na seção “Business” e “Management”;
- 2) 3 especialistas da área realizaram a leitura dos relatórios 10k, especificamente da seção “Business” e “Management”. Foi solicitado que identificassem quais stakeholders estavam recebendo distribuição de valor, qual era mais atendido e qual era menos atendido;
- 3) Contagem das palavras-chaves no NVivo 14 dos relatórios 10K analisados pelos especialistas;
- 4) Análise de correlação entre o resultado dos especialistas e o resultado da busca do Nvivo: com índice de confiabilidade de 83% em relação à codificação manual e sistemática.

#### **4.4 Terceira etapa: Coleta dos dados**

Com a etapa de mensuração das variáveis validadas e aprovadas, prosseguiu para a terceira etapa do estudo: a coleta dos dados para formação do banco de dados. , 3 anos do relatório 10k e IPO.

Ao coletar 3 anos do relatório 10K, tínhamos como proposta analisar a distribuição de valor ao longo do tempo. Entretanto após a coleta das seções, foi feito um comparativo com 100 empresas e percebeu-se que os relatórios não tinham alteração ou as alterações dos textos eram muito pequenas nas seções analisadas, de um ano para o outro. Isso se deve, pois como as seções contêm informações estratégicas e de mercado, mudanças podem demorar para ocorrer e conseqüentemente demora mais do que 1 ano para aparecer no relatório. Dessa maneira por não existir diferença, apesar de ter sido feita a coleta de 3 anos, será feita a análise de apenas 1 ano do relatório 10k. Dessa maneira para a variável capacidades será analisado o prospecto do ano e para a variável distribuição de valor será analisado o relatório do ano+1.

Assim seguindo o proposto por Boaventura et al. (2020), a coleta de dados foi realizada por meio de análise de conteúdo. A análise de conteúdo busca entender os significados, permitindo fazer inferências a partir de trechos observáveis por meio da associação de palavras (Bardin, 1977).

A partir disso por meio da análise de conteúdo utilizando o software NVivo, foi realizada contagem de palavras que correspondam as variáveis de estudo. A frequência das palavras foi ponderada em relação ao número de palavras de cada seção analisada tanto para o prospecto quanto para o relatório 10K. Assim, todas as variáveis foram ponderadas em uma escala de 0 a 1.

#### **4.5 Análise dos Dados**

Para analisar os dados e testar as hipóteses foi realizada a regressão de mínimos quadrados ordinários (OLS). Este método possui alguns pressupostos que devem ser seguidos, como a homoscedasticidade dos resíduos de regressão e a ausência de multicolinearidade. Testamos a presença de multicolinearidade por meio do teste de fator de inflação de variância (VIF) e encontramos uma pontuação média inferior a 10, indicando que isso não é um problema (Hair et al., 2006). E para a homocedasticidade foi realizado o teste de Breusch-Pagan, que indicou a presença de heteroscedasticidade em nossos dados, para resolver esse problema estimamos o modelo com erros padrão robustos para heteroscedasticidade (Wooldridge, 2010). Todos os resultados dos pressupostos testados estão apresentados na seção dos resultados.

Para testar nossas hipóteses, utilizamos três equações. A Equação (1) testa as variáveis de controle. A Equação (2) utiliza apenas as capacidades como variáveis independentes. E a Equação (3) as variáveis de capacidades e de controle no mesmo modelo. As equações a seguir descrevem o modelo testado na pesquisa:

$$(1) \textit{Value} = \beta_0 + \textit{tamanho} + \textit{sector} + \textit{year} + \varepsilon$$

$$(2) \textit{Value} = \beta_0 + \beta_1 \textit{Cap\_Marketing} + \beta_2 \textit{Cap\_Operações} + \beta_3 \textit{Cap\_Inovação} + \beta_4 \textit{Cap\_Pessoas} \\ + \beta_5 \textit{Cap\_TI} + \beta_6 \textit{Cap\_Financeira} + \varepsilon$$

$$(3) \textit{Value} = \beta_0 + \beta_1 \textit{Cap\_Marketing} + \beta_2 \textit{Cap\_Operações} + \beta_3 \textit{Cap\_Inovação} + \beta_4 \textit{Cap\_Pessoas} \\ + \beta_5 \textit{Cap\_TI} + \beta_6 \textit{Cap\_Financeira} + \textit{tamanho} + \textit{sector} + \textit{year} + \varepsilon$$

Onde:

Value = variável dependente relacionada a distribuição de valor

Tamanho = variável de controle relacionada ao tamanho do mercado em que a empresa está inserida

Sector = variável de controle de classificação do setor de atuação da empresa segundo classificação da SEC

Year = variável de controle sobre o ano do prospecto de IPO

Cap\_Marketing = variável explicativa relacionada a capacidade de marketing

Cap\_Operações = variável explicativa relacionada a capacidade de operações

Cap\_Inovação = variável explicativa relacionada a capacidade de inovação

Cap\_Pessoas = variável explicativa relacionada a capacidade de gestão de pessoas

Cap\_TI = variável explicativa relacionada a capacidade de tecnologia da informação

Cap\_Financeira = variável explicativa relacionada a capacidade de gestão financeira

$\varepsilon$  = erro

## 5. Resultados

Para alcançar os objetivos propostos, a análise dos dados foi realizada por meio de técnicas estatísticas para verificar a relação entre duas variáveis (Hair et al., 2009). Inicialmente foi realizada uma análise descritiva para caracterizar e descrever a amostra, bem como o comportamento das variáveis. Em um segundo momento a hipótese foi testada por meio de regressão de mínimos quadrados ordinários.

### 5.1 Estatísticas Descritivas

De uma população de 2778 empresas, após delimitação para cumprir os requisitos para análise, a amostra do estudo compreendeu 870 empresas. Dessas 76% (659 empresas) da amostra pertence ao índice Russel 2000, são empresas do mercado de pequena capitalização com as maiores ações na bolsa, também conhecidas como “small caps”. E 24% (211) são empresas do mercado de grande capitalização com maiores ações na bolsa, conhecidas como “large caps”. Isso quer dizer que 76% da amostra são empresas menores, com menor influência no mercado por possuírem baixa capitalização e baixo volume de negociação, entretanto não deixam de ser importantes pois possuem grande potencial de crescimento e rentabilidade. Já as 24% da amostra que são “large caps” são empresas grandes, conhecidas no mercado, muitas vezes líderes do setor, tendo, portanto, boa visibilidade, precificação mais estável e boa liquidez.

Em relação a classificação do setor, a maior representatividade é do setor de assistência médica (24%), seguido pelo setor de consumo (16%), tecnologia (16%), finanças (13%) e Indústria (11%). Os demais setores tiveram uma representatividade menor do que 10%. Os valores estão apresentados na tabela 8.

Conforme explicado nos procedimentos metodológicos, para coleta da amostra não foi feita uma delimitação de ano e também não foram coletadas informações de empresas de anos específicos. O primeiro filtro era que a empresa precisava pertencer a um dos índices Russell utilizados. O segundo filtro era ter IPO disponível e legível. O terceiro filtro era ter o relatório 10k para 3 anos subsequentes. Diante disso, foram utilizados dados sobre as empresas de 2001 a 2020, onde não teve um equilíbrio em relação a quantidade por ano, conforme apresentado na tabela 9. O ano com maior número de prospectos analisados foi 2020 com 132 empresas, representando 15% da amostra, seguido por 2019 com 9% (79 empresas), 2018 e 2014 com 8% (70 e 72 empresas respectivamente). Os anos com menores quantidades de prospectos

analisados foram 2001 com 1 empresa, 2010 com 10 empresas, 2015 com 15 empresas e 2002 com 8 empresas.

**Tabela 8 - Classificação das empresas por setor**

<b>Setor</b>	<b>Frequência</b>	<b>Percentual</b>
Assistência Médica	213	24%
Consumo	138	16%
Tecnologia	137	16%
Finanças	115	13%
Indústria	94	11%
Imobiliário	75	9%
Serviços de Comunicação	37	4%
Materiais Básicos	29	3%
Energia	25	3%
Utilidade Pública	7	1%
<b>Total Geral</b>	<b>870</b>	

**Tabela 9 - Quantidade de empresas por ano do IPO**

<b>Ano</b>	<b>Frequência</b>	<b>Porcentagem</b>
2001	1	0%
2002	18	2%
2003	24	3%
2004	47	5%
2005	34	4%
2006	29	3%
2007	39	4%
2008	15	2%
2009	10	1%
2010	34	4%
2011	24	3%
2012	42	5%
2013	61	7%
2014	72	8%
2015	44	5%
2016	33	4%
2017	62	7%
2018	70	8%
2019	79	9%
2020	132	15%
<b>Total Geral</b>	<b>870</b>	

Na tabela 10 são apresentadas as estatísticas descritivas do modelo. Os valores variam de 0 a 1 pois conforme descrito nos procedimentos metodológicos foi feito um balanceamento da frequência de palavras com a quantidade total de palavras contidas no documento. Ao analisar de maneira exploratória as variáveis, onde é possível observar como as diferentes capacidades e stakeholders se comportam.

Dentre as capacidades, capacidade de Inovação é a que possui maior média (0,0007), bem como também possui o número mais alto de capacidades de acordo com seu máximo (0,0052). Capacidade de Operações é que possui menor média (0,00008) bem como possui o menor máximo (0,001). Já em relação aos stakeholders, Comunidade possui a menor média (0,0003) e também menor máximo (0,005), isso significa menos resultados encontrados. Em compensação clientes teve a maior média (0,004) e também maior máximo (0,02), isso significa mais resultados encontrados. Já funcionários, acionistas e fornecedores tiveram valores bem semelhantes.

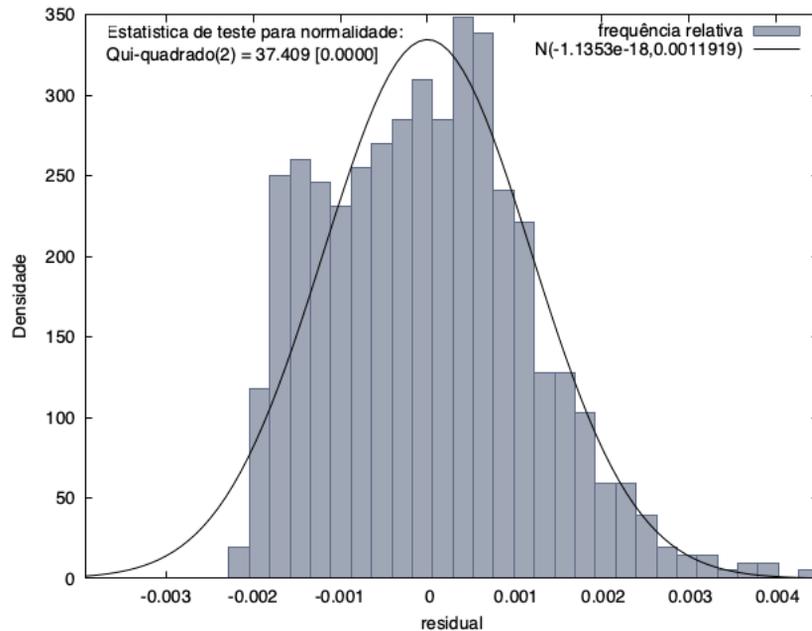
**Tabela 10 - Estatísticas Descritivas**

Variável	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Cap_Marketing	,000143	,000218	,0000	,002427
Cap_Operações	,000086	,000134	,0000	,001448
Cap_Inovação	,000809	,000712	,0000	,005215
Cap_Pessoas	,000400	,000471	,0000	,004527
Cap_TI	,000226	,000433	,0000	,005069
Cap_Financeira	,000222	,000306	,0000	,003175
Comunidade	,000329	,000677	,0000	,005706
Clientes	,004619	,004922	,0000	,025631
Colaboradores	,001255	,001345	,0000	,013402
Acionistas	,001409	,002104	,0000	,012296
Fornecedores	,001847	,002093	,0000	,012402
Valor	,001892	,001204	,0000	,006349

## 5.2 Análise dos Pressupostos

Foram realizados testes dos pressupostos com o objetivo de avaliar a aderência da análise de regressão para o modelo completo. De acordo com Greene (2003), deve ser observado: ausência de multicolinearidade, independência dos erros, homoscedasticidade e normalidade dos erros.

O primeiro teste foi a independência dos erros (autocorrelação) com o teste de Durbin-Watson, onde de acordo com Greene (2003) deve se aproximar de 2. O valor obtido nesse teste foi de 2,017, sendo assim o pressuposto foi atendido. Em seguida, foi analisado a normalidade dos erros, por meio da análise do histograma dos resíduos, apresentados na figura 2, tendem a ter uma distribuição normal.



**Figura 2 - Histograma dos Resíduos**

Na sequência foi testado a multicolinearidade visando verificar se as variáveis independentes não podem ter alta correlação, que pode ser testada de acordo com Greene (2003) com o fator de inflação da variância (VIF), e o recomendado é que seja menor do que 10. Dessa forma como apresentado na Tabela x, o pressuposto é atendido para todas as variáveis.

**Tabela 11 - Teste de Multicolinearidade**

<b>Variável</b>	<b>VIF</b>
Cap_Marketing	1.104
Cap_Operações	1.174
Cap_Inovação	1.113
Cap_Pessoas	1.218
Cap_TI	1.165
Cap_Financeira	1.246

Por fim analisamos a homoscedasticidade, por meio do teste Breusch Pagam e White, em que todos os valores foram significativos, em que rejeitamos a hipótese nula, apresentando

assim heterocedasticidade, portanto não atendemos ao pressuposto (GREENE, 2003).

Entretanto, conforme Wooldridge (2015), em análises econométricas a heterocedasticidade é comum, sendo necessário apenas ajustar os erros para que se adequem a falha, dessa forma, aplicamos nos modelos o erro padrão robusto presente no Gretl.

### 5.3 Análise de Correlação e Regressão

Após a realização dos testes dos pressupostos foi realizada a análise de correlação entre as variáveis. De acordo com Hair et al. (2015), para entender a correlação é necessário observar a covariância entre os pares de variáveis, onde uma varia em relação a outra. O coeficiente pode variar de -1 a +1 e quanto maior, mais forte é a relação. Na tabela 12 apresentamos os resultados da análise de correlação entre as variáveis independentes e dependente. Dessa maneira observamos a variável valor possui uma maior correlação com a variável Capacidades de TI e que varia negativamente em relação a variável capacidade de inovação. Já em relação as variáveis independentes, observamos que possuem baixa correlação entre elas.

**Tabela 12 - Matriz de Correlação entre variáveis independentes e dependente**

	Cap Marketing	Cap Operações	Cap Inovação	Cap Pessoas	Cap TI	Cap Financeira
Valor	0.1922	0.1913	-0.1584	0.002	0.2003	0.0691
Cap_Marketing	1	0.2076	0.0609	0.0548	0.1184	0.1191
Cap_Operações		1	0.085	0.0692	0.2554	0.122
Cap_Inovação			1	-0.0742	0.1257	-0.112
Cap_Pessoas				1	0.0267	-0.0161
Cap_TI					1	0.0784
Cap_Financeira						1

A próxima análise realizada foram os testes de regressão. Na tabela 13 apresentamos os 3 modelos analisados. No primeiro modelo testamos as variáveis de controle por meio de variáveis dummy: tamanho, setor e ano. Apenas o setor de consumo, os anos 2004, 2007, 2011 e 2013 apresentaram impacto significativo na variável valor e o R-quadrado foi de apenas 5%, indicando um mau ajuste do modelo. Esse é um bom indicativo, pois significa que as variáveis de controle por si só não afetam a distribuição de valor

No modelo 2 apresentamos apenas as variáveis independentes, em que os resultados indicam um impacto positivo e significativo das capacidades de marketing ( $\beta=0.8752$ ), operações ( $\beta=1.2013$ ) e TI ( $\beta=0.4832$ ), onde a capacidade de operações é a variável com maior

influência para a distribuição de valor. Já a capacidade de inovação ( $\beta=-0.3455$ ) apresentou um impacto negativo e significativo, ou seja, quanto mais capacidades de TI menor a distribuição de valor para todos os stakeholders. O R-quadrado do modelo é de 12%, ou seja, as variáveis independentes explicam 12% a variável dependente.

Por fim, no modelo 3 apresentamos a regressão OLS com erros robustos para corrigir problemas de heterocedasticidade. Considerando todas as variáveis, o R foi de 0,1731, ou seja, as variáveis independentes explicam 17,31% a variável dependente. Das variáveis independentes, apenas as variáveis de capacidade de gestão de pessoas e financeira não foram estatisticamente significativas. E a capacidade de inovação possui um influencia negativa na distribuição de valor. Em relação as variáveis de controle, todos os setores e os anos 2001, 2003, 2204, 2205, 2006, 2007, 2009, 2010, 2011, 2013 e 2014 foram estatisticamente significativos. Entretanto é importante salientar que todos os anos tiveram indicadores negativos, ou seja, quanto mais distribuição de valor, menor a influência do ano na relação.

Tabela 13 - Resultados das Regressões

	Modelo 1		Modelo 2		Modelo 3	
	Beta	Sig	Beta	Sig	Beta	Sig
const	0.0001		0.0019	***	-7.44E-05	
<b>Cap_Marketing</b>			0.8752	***	0.9413	***
<b>Cap_Operações</b>			1.2013	***	1.0890	***
<b>Cap_Inovação</b>			-0.3455	***	-0.3648	***
<b>Cap_Pessoas</b>			-0.0915		0.0161	
<b>Cap_TI</b>			0.4832	***	0.4418	***
<b>Cap_Financeira</b>			-0.0129		0.0911	
<b>Variáveis de controle</b>						
Tamanho1_grande	0.0004	***			0.0003	***
Basic_Materials	0.0019				0.0021	***
Serviço_comunicação	0.0018				0.0019	***
Consumo	0.0021	*			0.0022	***
Energia	0.0015				0.0016	***
Finanças	0.0018				0.0020	***
Assistência_médica	0.0019				0.0020	***
Industria	0.0019				0.0021	***
Imobiliario	0.0021				0.0022	***
Tecnologia	0.0021				0.0022	***
Utilidade_pública	0.0018				0.0019	***
Ano_2001	-0.0013				-0.0018	***
Ano_2002	0.0000				-0.0002	
Ano_2003	-0.0003				-0.0007	***
Ano_2004	-0.0005	**			-0.0006	***
Ano_2005	-0.0003				-0.0004	*
Ano_2006	-0.0003				-0.0005	**
Ano_2007	-0.0004	*			-0.0005	**
Ano_2008	-0.0002				-0.0003	
Ano_2009	-0.0005				-0.0006	**
Ano_2010	-0.0002				-0.0004	**
Ano_2011	-0.0005	*			-0.0006	**
Ano_2012	-0.0002				-0.0003	
Ano_2013	-0.0005	***			-0.0005	***
Ano_2014	-0.0003				-0.0003	**
Ano_2015	-0.0003				-0.0003	
Ano_2016	-0.0004				-0.0003	
Ano_2017	0.0001				-4.97E-05	
Ano_2018	-0.0001				-0.0001	
Ano_2019	-0.0001				-0.0001	
R-quadrado	0.0543	**	0.1231	***	0.1731	***
	(30 839)		(6 863)		(36 833)	
F	1.6047		20.1877		16077.25	

p-valor: \*p<0,10; \*\*p<0,05; \*\*\*p<0,01

#### 5.4 Análise por stakeholder

Como análise complementar foi realizado um comparativo da influência de cada capacidade na distribuição de valor para cada stakeholder separadamente, apresentado na Tabela 14. Ao comparar o R quadrado, o melhor ajuste de modelo foi o dos acionistas com 19% de explicação das capacidades influenciando a distribuição de valor, seguidos dos clientes (18%), fornecedores (15%), funcionários (7%) e por fim a comunidade (2%).

**Tabela 14 - Análise das Capacidades por Stakeholder**

	Comunidade		Clientes		Funcionários		Acionistas		Fornecedores	
	Beta	Sig	Beta	Sig	Beta	Sig	Beta	Sig	Beta	Sig
const	0.0003	***	0.0022	***	0.0008	***	0.0028	***	0.0030	***
Cap_Marketing	0.2186	**	4.5785	***	0.1595		-0.4563		-0.1243	
Cap_Operações	-0.0610		4.6615	***	1.2960	***	-0.1455		0.2556	
Cap_Inovação	-0.0950	***	0.3667	*	-0.0409		-1.0202	***	-0.9378	***
Cap_Pessoas	0.0349		1.0323	***	0.5184	***	-1.0689	***	-0.9744	***
Cap_TI	0.1809	***	2.8492	***	0.2425	**	-0.4798	***	-0.3766	**
Cap_Financeira	-0.0056		-0.4332		0.3121	**	0.0072		0.0546	
R-quadrado	0.0269		0.1803		0.0767		0.1921		0.1528	
F	(6 863)		(6 863)		(6 863)		(6 863)		(6 863)	
P-valor(F)	3.9771		31.653		11.9653		34.2204		25.9520	
P-valor(F)	0.0006		0.0000		0.0000		0.0000		0.0000	

O stakeholder cliente, foi o modelo onde tiveram mais capacidades estatisticamente significativas. A capacidade de marketing apresentou influência positiva e significativa na distribuição de valor apenas para o stakeholder comunidade e cliente, sendo que teve uma influência maior para os clientes. A capacidade de operações foi estatisticamente significativa para os stakeholders clientes e funcionários para a distribuição de valor, sendo maior para os clientes.

Já a capacidade de inovação só não apresentou influencia estatística para o stakeholder funcionário, para os stakeholders comunidade, acionistas e fornecedores a influência estatística foi negativa, ou seja, quanto mais capacidade de inovação menor a distribuição de valor. O stakeholder cliente foi o único que possui estatística positiva, quanto mais capacidade de inovação, maior a distribuição de valor.

A capacidade de gestão de pessoas só não foi estatisticamente significativa para a comunidade, já para os acionistas e fornecedores foi negativa, ou seja, quanto mais capacidade de gestão de pessoas menor a distribuição de valor para esses stakeholders; já para os clientes e funcionários a influência foi positiva, ou seja, quanto mais capacidade de gestão de pessoas, maior a distribuição de valor para esses stakeholders.

Em relação a capacidade de TI, teve influência significativa para todos os stakeholders, entretanto foi negativa para acionistas e fornecedores, ou seja, quanto mais capacidades de TI, menos distribuição de valor eles recebem. Assim como aconteceu com a capacidade de marketing e operações, o stakeholder cliente foi o que mais se beneficia de tal capacidade. Por fim a capacidade de gestão financeira só foi estatisticamente significativa para o stakeholder funcionário.

#### 5.4 Testes de Hipóteses

De maneira geral, a hipótese principal do modelo proposto foi parcialmente suportada. Isso porque ao analisar separadamente as capacidades, algumas apresentaram influência sobre a distribuição de valor e outras não. Na tabela 14 apresentamos um resumo dos resultados das hipóteses.

A influência positiva das capacidades de marketing, operações e de tecnologia da informação sobre a distribuição de valor, foram suportadas. Quanto a capacidade de inovação, foi considerado parcialmente suportado, pois apesar de influenciar a distribuição de valor, tal influência é negativa, ou seja, quando mais capacidade de inovação, menor a distribuição de valor. Por fim as capacidades de gestão de pessoas e financeiras não foram estatisticamente significativas, portanto, não influenciam a distribuição de valor e não foi suportada.

**Tabela 15 - Síntese do resultado da hipótese**

Hipótese	Resultado
H1: As capacidades operacionais das áreas funcionais influenciam positivamente na distribuição de valor aos stakeholders.	Parcialmente Suportada
H1a: As capacidades marketing influenciam positivamente na distribuição de valor aos stakeholders.	Suportada
H1b: As capacidades gestão de pessoas influenciam positivamente na distribuição de valor aos stakeholders.	Não Suportada
H1c: As capacidades operações influenciam positivamente na distribuição de valor aos stakeholders.	Suportada
H1d: As capacidades tecnologia da informação influenciam positivamente na distribuição de valor aos stakeholders.	Suportada
H1e: As capacidades de inovação influenciam positivamente na distribuição de valor aos stakeholders.	Parcialmente Suportada
H1f: As capacidades de gestão financeira influenciam positivamente na distribuição de valor aos stakeholders.	Não Suportada

Entretanto na análise complementar feita para grupos, percebe-se que algumas relações mudam e passar a ter influencia como por exemplo a capacidade de gestão de pessoas para

todos os grupos exceto para comunidade. Dessa maneira, os principais resultados da pesquisa serão discutidos a seguir.

## 6. Discussão dos Resultados

Ao analisar a influência de diferentes capacidades sobre a distribuição de valor, entendemos a necessidade e importância de avaliar tal relação, tanto empiricamente quanto teoricamente, explorando barreiras ainda não alcançadas. A partir dos resultados das análises estatísticas dos modelos, achados empíricos geraram reflexões e contribuíram para análises mais profundas das relações encontradas e suas causas.

A teoria dos stakeholders é fundada a partir do princípio de que diferentes grupos sejam eles internos ou externos e a sua forma de gerenciamento influenciam nas decisões e consequente resultado da organização (Freeman, 1984), a partir disso a forma como o resultado alcançado sob a perspectiva de valor e como esse valor é distribuído ainda merecem atenção (Harrison & Wicks, 2013). Este estudo lança luz sobre a distribuição de valor como resultado da capacidades operacionais (McGahan, 2021). A partir disso, esse estudo apresenta evidências empíricas consistentes onde revela que as capacidades operacionais possuem influência sobre a distribuição de valor aos diferentes grupos de stakeholders.

Analisando de maneira mais detalhada cada uma das capacidades operacionais, percebemos que a capacidade de marketing foi significativa e positiva, ou seja, quanto mais capacidades de marketing mais valor distribuído aos stakeholders. Desempenhando um papel fundamental na criação e na manutenção de relacionamentos com os clientes, na geração de demanda por produtos e serviços, na diferenciação da marca no mercado e na maximização do valor para os acionistas, pode ser interna (Mu et al., 2018) ou externa (Mu, 2015), assim, falta de capacidade de marketing pode ser sinônimo de fracasso (Mostafiz et al., 2023).

Entretanto ao analisar separadamente sua influência sobre grupos, só houve significância para comunidade e clientes. Isso se dá por alguns motivos, sendo eles: informação e conscientização, satisfação das necessidades, busca do valor agregado e lealdade a marca, comunicação transparente construindo confiança e credibilidade, crescimento e expansão e visibilidade que gera atração de maior investimento para a comunidade que estão inseridos buscando o desenvolvimento local. Só que para os outros grupos não foi relevante possivelmente pela função do marketing, atingir comunidade e clientes, buscando atender as demandas e oportunidades, assim de fato outros grupos não são atendidos diretamente.

Capacidade de operações foi o maior resultado obtido, isso quer dizer que quanto mais capacidade de operações maior a distribuição de valor, onde o Beta para clientes e funcionários foram altíssimos. Com a função de entender a demanda e fornecer os recursos necessários para

a operação (Nath et al., 2010), muitas vezes, passam despercebidas, uma vez que estão profundamente integradas na estrutura organizacional de um sistema operacional (Wu et al., 2010), entretanto são “essenciais” para manter a vantagem competitiva, garantindo que os recursos disponíveis sejam utilizados de forma adequada para atender às demandas do mercado. Isso inclui aspectos como produção, logística, gestão de estoque, qualidade do produto ou serviço, entre outros.

Existe uma contraposição, consumidores e funcionários percebem investimentos na operação quase que instantaneamente pela sua natureza de influenciar em melhorias e otimizações no dia a dia, onde desempenha um papel fundamental na criação de um ambiente de trabalho seguro, eficiente e satisfatório para os funcionários, ao mesmo tempo em que garante a produção de produtos ou serviços de alta qualidade e a entrega pontual para os consumidores. Já para fornecedores e acionistas, os retornos financeiros desses investimentos podem demorar a serem percebidos devido à natureza de longo prazo: a necessidade de adaptação e mudanças organizacionais e as influências externas do mercado e da concorrência. Isso porque a redução de custos com maior eficiência na utilização dos recursos visando melhorar a qualidade, depende da flexibilidade e adaptabilidade da equipe, que deve estar aberta a mudanças na cultura e na estrutura organizacional e pode levar tempo. Dessa maneira, ainda não aparecem descritos em relatórios.

Ao aprofundar os resultados da capacidade de inovação, o detalhe que chama atenção é a sua relação negativa, ou seja, ao abrir IPO quanto mais capacidade desse tipo, menos valor é distribuído aos seus stakeholders no ano seguinte. Esse resultado se dá pela sua natureza, ao investir em uma capacidade de inovação o tempo que uma leva para dar retorno pode variar significativamente e depende de diversos fatores, incluindo o tipo de inovação, o mercado em que ela é introduzida, a demanda do consumidor, a eficácia da estratégia de comercialização, entre outros (Lawson & Danny, 2001).

Algumas inovações até podem começar a gerar retorno financeiro relativamente rápido, entretanto a maioria exige um investimento maior em pesquisa e desenvolvimento e um período mais longo para alcançar a maturidade e que seja aceito no mercado. Isso porque a capacidade de inovação é formada por atividades como pesquisa e desenvolvimento internos, pesquisa e desenvolvimento externos, fornecimento de máquinas, equipamentos, hardware e software modernos para produzir produtos e processos novos ou significativamente melhorados, obtenção de opiniões de especialistas externos, treinamento para inovação, atividades que levam à inovação no mercado e outras atividades como testes de software, desenvolvimento de software (Sudolska & Lapinska, 2020).

Da mesma maneira ao analisar detalhadamente os grupos, a relação negativa acontece para três stakeholders: comunidade, acionistas e fornecedores. Isso porque o desenvolvimento de novas tecnologias, produtos ou processos muitas vezes requer investimentos substanciais em pesquisa e desenvolvimento (P&D), o que pode representar custos significativos no curto prazo sem garantia imediata de retorno financeiro, onde preocupações sobre a aceitação do mercado, concorrência, mudanças regulatórias e outras variáveis que podem afetar o sucesso do projeto inovador; além disso medir o retorno sobre o investimento em inovação pode ser desafiador, especialmente em estágios iniciais de desenvolvimento, onde os benefícios tangíveis podem não ser facilmente quantificáveis.

No entanto, apesar desses desafios no curto prazo, investir em inovação pode ser fundamental para o crescimento e a sustentabilidade de uma empresa no longo prazo, ajudando-a a se diferenciar no mercado, criar oportunidades de receita e manter a relevância em um ambiente empresarial em constante evolução. Em geral, é as empresas precisam avaliar cuidadosamente o potencial de retorno de suas inovações e desenvolver estratégias de negócios adequadas para maximizar o retorno sobre o investimento.

O quarto resultado consistente com a hipótese do estudo é a capacidade de tecnologia da informação influenciando a distribuição de valor. Onde ter mais capacidade de TI aumenta a distribuição de valor para os stakeholders. Isso porque as capacidades de TI tem o objetivo de facilitar a operação e os processos, ajudando as empresas a se adaptarem as mudanças e necessidades do mercado (Irfan et al., 2021) onde as organizações aportam recursos em tecnologia da informação com o objetivo de empreender iniciativas ágeis e inovadoras, em resposta a um mercado em constante transformação (Lu & Ramamurthy, 2011). Dessa maneira essa capacidade influencia todas as outras, como por exemplo nas capacidades de marketing ou operações e possuem resultados indiretos que podem ser percebidos rapidamente por todos os grupos.

Entretanto para os acionistas, no curto prazo a capacidade de TI é um investimento, portanto o grupo não recebe mais valor, isso ocorre, pois a maioria da utilidade percebida pelo acionista é em tangível, principalmente em relação ao dinheiro. Em contraposição, investir em TI ajuda eficiência operacional, aumentam a transparência, facilitam a tomada de decisões informadas, aprimoram a experiência do cliente, reduzem custos e ajudam a gerenciar riscos empresariais, afetando valores considerados importantes para os outros stakeholders.

Para os funcionários, capacidades de TI pode automatizar processos, melhorar a comunicação interna e externa, facilitar a colaboração entre equipes, simplificar tarefas administrativas, fornecer mais facilmente acesso a informações, coletar mais informações de

mercado e internas. Para clientes, por meio dos sistemas como por exemplo de CRM, pode melhorar a interação e aumentar a satisfação; além de maior segurança da informação com proteção dos dados. Para os fornecedores as capacidades influenciam ao garantir que a empresa está em conformidade regulatória, além da otimização dos processos e recursos, mantendo a continuidade do negócio. E para a comunidade os benefícios são transparência nas operações da empresa, permitindo que tenham uma compreensão clara das atividades e resultados da organização.

O resultado da capacidade de gestão de pessoas teve números interessantes. Na hipótese principal, olhando a distribuição de valor para todos os grupos em conjunto, não foi estatisticamente significativa, assim como a capacidade de gestão financeira. Entretanto ao analisarmos os grupos de stakeholders separadamente, descobertas relevantes podem ser feitas.

As perspectivas e práticas de RH incluem recrutamento e seleção, treinamento de funcionários, avaliação de desempenho, remuneração e relacionamento (Chang & Huang, 2010), programas treinamento e desenvolvimento, à concepção de empregos, desenvolvimento de sistemas de avaliação de desempenho e remuneração (Ferratt et al., 2005), atrair e reter talentos, desenvolver talentos, utilizar e mobilizar talentos e inovar e mudar (Hiltrop, 2005). Uma das possíveis justificativas para a não relevância dessa capacidade é que algumas empresas ainda não possuem a compreensão e o alinhamento necessários para aprimorar suas capacidades de Recursos Humanos, devido à complexidade intrínseca dos contextos e ambientes tumultuados com os quais precisam lidar, sendo necessário maior desenvolvimento e otimização recursos humanos e reavaliar os critérios para a formulação de estratégias a fim de abordar os desafios (Lin & Hsu, 2010).

Entretanto ao analisar separadamente a influência nos grupos houve relevância da capacidade sobre a distribuição de valor para clientes e funcionários. Isso porque a capacidade tem como objetivo principal aprimorar e desenvolver pessoas, por meio de auxílios e investimentos, dessa maneira investir em aspectos de gestão de pessoas é perceptível para os funcionários por meio das políticas de desenvolvimento pessoal, onde ocorre a valorização do funcionário.

Assim, uma equipe coesa e comprometida pode impulsionar o desempenho da empresa e criar um ambiente de trabalho positivo que beneficia todos os stakeholders, onde a qualidade e o profissionalismo dos funcionários podem afetar diretamente a reputação da empresa. Funcionários talentosos e bem treinados podem construir uma reputação positiva para a empresa, o que pode atrair investidores, clientes e parceiros de negócios, aumentando assim o valor. E os clientes percebem tal investimento por meio do nível de satisfação dos funcionários,

com bom atendimento e treinamento, tendo como resultado a oferta de um serviço excepcional ao cliente, garantindo uma experiência positiva que aumenta a satisfação.

Já para acionistas e fornecedores foi negativo, ou seja, quanto mais capacidade de gestão de pessoas menos distribuição de valor esses stakeholders recebem. Em relação aos acionistas, esse resultado pode ter algumas motivações tais como: O investimento em treinamento, desenvolvimento e implementação de programas de gestão de pessoas pode exigir recursos financeiros significativos no curto prazo. Embora esses investimentos possam trazer benefícios a longo prazo, como maior eficiência e retenção de talentos, os acionistas podem estar preocupados com o impacto imediato nos resultados financeiros. Além disso, se os esforços de gestão de pessoas não estiverem alinhados com a estratégia geral da empresa, pode haver preocupações de que os recursos estejam sendo desviados de áreas que os acionistas consideram mais críticas para o sucesso a longo prazo. E por fim, embora existam evidências de que investir em gestão de pessoas pode levar a resultados positivos para a empresa, os retornos podem não ser imediatamente perceptíveis ou mensuráveis. Isso pode levar os acionistas a questionarem a eficácia dos investimentos em gestão de pessoas e a preferirem a alocação de recursos para áreas com retornos mais previsíveis como operações.

Ainda sobre o impacto negativo, fornecedores podem ser prejudicados com a distribuição de valor pois a empresa pode implementar mudanças significativas em suas práticas de gestão de pessoas, isso pode resultar em desafios de integração com os fornecedores existentes. Se a empresa investir em gestão de pessoas isso pode ter como consequência uma melhor experiência do funcionário e, conseqüentemente, a um melhor atendimento ao cliente, isso pode afetar indiretamente a relação entre a empresa e seus fornecedores. Fornecedores podem ser pressionados a atender a novas demandas ou padrões de serviço mais elevados da empresa cliente. Além disso, se por meio dos treinamentos e capacitações o sistema se tornar mais eficiente e confiável, a empresa pode exigir prazos de entrega mais curtos ou maior flexibilidade dos fornecedores. Por fim, se uma empresa investe fortemente em gestão de pessoas, pode haver pressão para reduzir custos em outras áreas para equilibrar os gastos. Isso pode levar a fornecedores a enfrentarem pressões para reduzir preços ou melhorar termos de contrato, afetando suas margens de lucro.

A última capacidade analisada é a gestão financeira, que assim como gestão de pessoas não foi estatisticamente significativa no modelo geral. Com o objetivo de maximizar do patrimônio dos acionistas (Trpeski et al., 2021), a capacidade é composta pela capacidade de endividamento da empresa, linhas de crédito, classificação de crédito, capacidade de gerar caixa e relacionamento com o banqueiro de investimento (Rea & Kerzner, 1997), dinheiro em caixa,

cheque especial, empréstimo, devedores pendentes, capital de investimento e investimento em outros negócios (Wickham, 2006) capacidade de solvência, lucratividade, capacidade operacional também conhecido como liquidez e capacidade de crescimento conhecido como valor agregado (Chen et al., 2019), gestão de caixa, gestão de contas a receber e gestão de estoques, enquanto no longo prazo inclui: investir em fundos permanentes (fixos) e de longo prazo (investimentos) (Trpeski et al., 2021).

Como a análise foi realizada por meio da descrição de ações nos relatórios, a forma de mensuração possa ter influenciado no resultado, por não captar a essência da capacidade que normalmente é mensurado por números e resultados financeiros. Além disso, como a análise da distribuição de valor foi feita em relação ao ano +1, as empresas podem não ter alcançado resultado satisfatório. Isso porque empresas normalmente dão retorno financeiro após 3 anos, dependendo do setor de atuação, alguns podem levar até mais tempo.

O único grupo afetado pela capacidade de gestão financeira foram os funcionários, possivelmente pela descrição e o que compõem a variável de valor, como capacidade de pagamento afetam diretamente valores encontrados na literatura. Como por exemplo, empresas com recursos financeiros mais robustos podem oferecer salários mais altos, bônus, planos de participação nos lucros, planos de saúde abrangentes e outros benefícios que contribuem para a satisfação e retenção dos funcionários, investimentos em programas de treinamento, instalações adequadas, fornecimento de equipamentos de trabalho modernos, oferecendo um ambiente de trabalho seguro e confortável, bônus por desempenho, prêmios de reconhecimento e oportunidades de promoção. Esses incentivos podem motivar os funcionários a alcançar metas de desempenho e contribuir para o sucesso da empresa.

É válido ressaltar como descrito ao longo da discussão, os resultados da distribuição de valor para os acionistas foram negativos. Isso porque os acionistas podem demorar a perceber os retornos dos investimentos em capacidades operacionais devido a vários fatores, incluindo o tempo necessário para implementar e integrar as melhorias, a curva de aprendizado associada a novos processos e sistemas, o impacto gradual nos resultados financeiros e fatores externos que podem afetar o ambiente de negócios. Os investimentos em capacidades operacionais muitas vezes têm um impacto gradual nos resultados financeiros da empresa. Por exemplo, melhorias na eficiência operacional podem levar tempo para se traduzir em redução de custos ou aumento da produtividade, o que pode afetar positivamente os lucros no longo prazo, mas não imediatamente.

Além disso, muitos investimentos em capacidades operacionais, como a aquisição de novos equipamentos, implementação de sistemas de gestão ou treinamento de funcionários,

podem levar tempo para serem totalmente implementados e gerarem benefícios tangíveis. É preciso tempo para que esses investimentos sejam plenamente integrados às operações da empresa e produzam resultados financeiros mensuráveis. Por fim, os investimentos em capacidades operacionais exigem ajustes na estratégia da empresa ou na forma como ela conduz seus negócios. Esses ajustes podem levar tempo para serem implementados e refletidos nos resultados financeiros.

## 7. Conclusão

Entende-se como argumento central dessa tese que as capacidades influenciam na distribuição de valor, entretanto ainda era necessário entender quais capacidades distribuem esse valor, assim alcançamos o objetivo principal identificando a existência dessa relação. A literatura anterior já havia entendido como algumas capacidades afetavam a distribuição de valor para todos os stakeholders, entretanto ainda era necessário observar o comportamento de um conjunto de capacidades afetando a distribuição de valor a partir da análise de todos os grupos de stakeholders simultaneamente.

A Teoria dos Stakeholders propõem novos caminhos de análise, além do argumento tradicional da relação entre a gestão de stakeholders afetando o desempenho financeiro (Bridoux & Stoelhorst, 2022a). Onde uma corrente crescente ganha força, ao integrar a Teoria dos Stakeholders e a Visão Baseada em Recursos (Freeman et al., 2021), em que por meio de suas complementariedades, novos caminhos foram ser explorados e o fenômeno foi analisado sob essas duas perspectivas.

A luz da Visão Baseada em Recursos, as capacidades operacionais foram identificadas, conceituadas e classificadas em 6 tipos: marketing, operações, inovação, gestão pessoas, tecnologia da informação e gestão financeira. Sob a perspectiva da teoria dos stakeholders, a variável valor foi analisado além da perspectiva financeira, onde foram identificados o que cada grupo de stakeholder considera importante em uma nova fonte de dados, relatórios anuais. Assim, as capacidades operacionais tão comumente analisadas para gerar vantagem competitiva, foi analisada sob a ótica da distribuição de valor para os diferentes stakeholders.

Os resultados sugerem que quatro das seis capacidades analisadas têm um impacto significativo na distribuição de valor para os stakeholders. Especificamente as capacidades de marketing, operações, inovação e tecnologia da informação. E ao analisar especificamente os grupos, as capacidades de gestão de pessoas e financeira também tiveram seus efeitos. Entretanto percebemos que as capacidades devido a sua natureza fazem parte das estratégias dos negócios, necessitam de investimentos e por vezes seus resultados podem demorar a aparecer. Assim stakeholders como acionistas e fornecedores podem entender que tais investimentos não geram valor rapidamente para eles, apenas no longo prazo.

As reflexões da nossa investigação apontam o desafio das empresas de entenderem suas prioridades de investimento em suas capacidades para uma gestão de stakeholders mais eficiente e eficaz por meio da distribuição de valor. Onde o conhecimento sobre o mercado,

sobre os diferentes grupos de interesses, sobre o contexto e sobre suas prioridades são fundamentais para desenvolvimento das capacidades.

### 7.1 Contribuições

A partir da literatura discutida e dos resultados alcançados, alcançamos algumas contribuições e trouxemos avanços teóricos ao explorar relações ainda não analisadas. Sob a perspectiva da Visão baseada em Recursos, embora pesquisas anteriores tenham se concentrado na análise de capacidades, nosso estudo se aprofunda ao identificar analisar e comparar as capacidades de maneira integrada, fornecendo um quadro com descrição das capacidades operacionais existentes. A segunda contribuição teórica ocorre sob a luz da teoria dos stakeholders e diz respeito as medidas de desempenho além do econômico (Bridoux & Stoelhorst, 2022b). Assim exploramos tais medidas de desempenho por meio da distribuição de valor, além da busca pela consolidação dos conceitos e instrumentos de coleta (Bridoux & Stoelhorst, 2022b; Priem et al., 2022).

A terceira contribuição teórica ocorre ao integrar as duas teorias e apresentar que os conceitos se complementam. Com isso novas variáveis e relações foram analisadas, explorando as capacidades operacionais e a distribuição de valor em conjunto. Isso porque apesar da crescente no tema, a literatura ainda carece de estudos empíricos para analisar as relações entre as duas teorias (Barakat et al., 2022).

Como contribuição prática focamos em dois aspectos: novas fontes de dados e novas maneiras de mensuração. Assim apresentamos o prospecto de IPO como fonte de coleta de dados de capacidades operacionais, pois é onde as empresas descrevem suas estratégias, objetivos e formas de funcionamento. Também exploramos e validamos o relatório anual 10k como fonte de informação sobre a distribuição de valor, ao apresentar seus resultados e a maneira como lidou com as situações. Por fim, propomos e validamos maneira de mensurar capacidades operacionais por meio de análise de conteúdo.

Por fim nossas contribuições gerenciais focam no entendimento sobre as estratégias e escolhas das organizações. Fornecemos diferentes perspectivas organizacionais para investimento em práticas e estruturas de gestão: primeiro, ao elucidar sobre quais os tipos de capacidades geram mais valor, onde as empresas poderão focar seus esforços mais em um tipo específico. Segundo, ao entender sobre a distribuição de valor em relação aos stakeholders foi possível entender a relevância dos grupos e quais grupos ainda precisam de mais atenção.

## 7.2 Limitações e Recomendações de Estudos Futuros

Embora o estudo traga contribuições importantes principalmente avançando os limites de duas teorias: Stakeholders e Visão Baseada em Recursos. É preciso considerar alguns pontos relativos as limitações encontradas. A primeira limitação e mais importante diz respeito a fonte de dados. Apesar da SEC instituir regras e normas para elaboração tanto do IPO quanto do relatório anual, as informações são fornecidas pelas empresas e podem conter vieses ou informações relevantes podem não ter sido descritas pelas empresas. Para superar tal limitação sugere-se que sejam realizados estudos focais, com observações participantes e entrevistas para entender com profundidade como são geridas as capacidades e como é feita a distribuição de valor.

A segunda limitação diz respeito a amostra. Apesar da seleção ter sido feita baseada em filtros e termos alcançado uma amostra de 870 principais empresas da bolsa de valores dos Estados Unidos. As análises dos resultados devem ser feitas com cautela, bem como generalizações para além dos Índices Russell 1000 e 2000. Para superar essa limitação sugere-se analisar as outras empresas pertencentes a SEC, bem como outras bolsas de valores.

Como estudos futuros após as análises percebe-se algumas oportunidades. A primeira delas é realizar um estudo longitudinal com análise de relatório em espaços de tempo de 5 e 10 anos, para que consiga de fato mensurar os resultados de investimentos que demoram gerar algum retorno. Uma segunda sugestão de estudo futuro é analisar e comparar os resultados por setor, onde as especificidades de cada um podem influenciar no tipo de capacidade considerada importante, bem como pode diferenciar os stakeholders que são mais ou menos atendidos. E por fim, incluir métricas tangíveis de gestão financeiras pode acarretar outros resultados.

## REFERÊNCIAS

- 2023 List Of All Russell 2000 Companies. Retrieved November 15th from <https://www.suredividend.com/russell-2000-stocks/>
- Abeyssekera, I. (2020). Intangibles Disclosure on Entrepreneurial Small Businesses' Websites to Influence Stakeholders' Impressions. *Australian Accounting Review*, 30(1), 22-32. <https://doi.org/10.1111/auar.12277>
- Amit, R., & Schoemaker, P. J. H. (1993). Strategic assets and organizational rent. *Strategic Management Journal*, 14(1), 33-46. <https://doi.org/10.1002/smj.4250140105>
- Bank, W. (2020). *Doing Business 2020*. <https://archive.doingbusiness.org/en/data/exploreconomies/united-states>
- Bank, W. (2022). *Gross Domestic Product Ranking*. *Data Catalog*. Retrieved 16 de março de 2023 from <https://datacatalog.worldbank.org/dataset/gdp-ranking>
- Barakat, S. R., Boaventura, J. M. G., & Gabriel, M. L. D. S. (2022). Organizational capabilities and value creation for stakeholders: evidence from publicly traded companies. *Management Decision*, 60(8). <https://doi.org/10.1108/MD-05-2021-0576>
- Barbero, J. L., Casillas, J. C., & Feldman, H. D. (2011). Managerial capabilities and paths to growth as determinants of high-growth small and medium-sized enterprises. *International Small Business Journal*, 29(6), 671-694. <https://doi.org/10.1177/0266242610378287>
- Bardin, L. (1977). *Content Analysis*. Editions Lisbon, Lisbon.
- Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99-120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- Barney, J. B. (1995). Looking inside for competitive advantage. *Academy of Management Perspectives*, 9(4), 49-61. <https://doi.org/10.5465/ame.1995.9512032192>
- Barney, J. B. (2012). Purchasing, Supply Chain Management and Sustained Competitive Advantage: The Relevance of Resource-based Theory. *Journal of Supply Chain Management*, 48(2), 3-6. <https://doi.org/10.1111/j.1745-493X.2012.03265.x>
- Barney, J. B. (2018). Why resource-based theory's model of profit appropriation must incorporate a stakeholder perspective. *Strategic Management Journal*, 39(13), 3305-3325. <https://doi.org/10.1002/smj.2949>
- Barney, J. B., Ketchen, D. J., & Wright, M. (2021). Resource-Based Theory and the Value Creation Framework. *Journal of Management*, 47(7), 1936-1955. <https://doi.org/10.1177/01492063211021655>
- Barney, J. B., & Mackey, A. (2016). Text and metatext in the resource-based view. *Human Resource Management Journal*, 26(4), 369-378. <https://doi.org/10.1111/1748-8583.12123>

- Bettinazzi, E. L. M., & Feldman, E. R. (2021). Stakeholder Orientation and Divestiture Activity. *Academy of Management Journal*, 64(4), 1078-1096. <https://doi.org/10.5465/amj.2019.0627>
- Bharadwaj, A. S. (2000). A Resource-Based Perspective on Information Technology Capability and Firm Performance: An Empirical Investigation. *Mis Quarterly*, 24(1), 169-196. <https://doi.org/10.2307/3250983>
- Bhatt, G. D., & Grover, V. (2005). Types of information technology capabilities and their role in competitive advantage: An empirical study. *Journal of Management Information Systems*, 22(2), 253-277. <https://doi.org/10.1080/07421222.2005.11045844>
- Boaventura, J. M. G., Bosse, D. A., de Mascena, K. M. C., & Sarturi, G. (2020). Value distribution to stakeholders: The influence of stakeholder power and strategic importance in public firms. *Long Range Planning*, 53(2). <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2019.05.003>
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2013). *Princípios de Finanças Corporativas* (10 ed.). (Principles of Corporate Finance, 10th Edition ISBN 0073530735 / 9780073530734)
- Bridoux, F., & Stoelhorst, J. W. (2014). Microfoundations for stakeholder theory: Managing stakeholders with heterogeneous motives. *Strategic Management Journal*, 35(1), 107-125. <https://doi.org/10.1002/smj.2089>
- Bridoux, F., & Stoelhorst, J. W. (2016). Stakeholder Relationships and Social Welfare: A Behavioral Theory of Contributions to Joint Value Creation. *Academy of Management Review*, 41(2). <https://doi.org/10.5465/amr.2013.0475>
- Bridoux, F., & Stoelhorst, J. W. (2022a). Stakeholder Governance: Solving the Collective Action Problems in Joint Value Creation. *Academy of Management Review*, 47(2), 214-237. <https://doi.org/10.5465/amr.2019.0441>
- Bridoux, F., & Stoelhorst, J. W. (2022b). Stakeholder theory, strategy, and organization: Past, present, and future. *Strategic Organization*, 20(4), 797-809. <https://doi.org/10.1177/14761270221127628>
- Cabral, S., Mahoney, J. T., McGahan, A. M., & Potoski, M. (2019). Value creation and value appropriation in public and nonprofit organizations. *Strategic Management Journal*. <https://doi.org/10.1002/smj.3008>
- Chae, H. C., Koh, C. E., & Prybutok, V. R. (2014). Information Technology Capability And Firm Performance: Contradictory Findings And Their Possible Causes. *Mis Quarterly*, 38(1), 305-+. <https://doi.org/10.25300/misq/2014/38.1.14>
- Chang, W. J. A., & Huang, T. C. (2010). The impact of human resource capabilities on internal customer satisfaction and organisational effectiveness. *Total Quality Management & Business Excellence*, 21(6), 633-648, Article Pii 922970799. <https://doi.org/10.1080/14783363.2010.483075>
- Chen, G., Zhang, J. J., & Pifer, N. D. (2019). Corporate Governance Structure, Financial Capability, and the R&D Intensity in Chinese Sports Sector: Evidence from Listed

Sports Companies. *Sustainability*, 11(23), Article 6810.  
<https://doi.org/10.3390/su11236810>

Chen, Y., Wang, Y., Nevo, S., Benitez-Amado, J., & Kou, G. (2015). IT capabilities and product innovation performance: The roles of corporate entrepreneurship and competitive intensity. *Information & Management*, 52(6), 643-657.  
<https://doi.org/10.1016/j.im.2015.05.003>

Chen, Y., Wang, Y., Nevo, S., Jin, J. F., Wang, L. N., & Chow, W. S. (2014). IT capability and organizational performance: the roles of business process agility and environmental factors. *European Journal of Information Systems*, 23(3), 326-342.  
<https://doi.org/10.1057/ejis.2013.4>

Chuang, H.-M., Liu, M.-J., & Chen, Y.-S. (2015). The Effects of Human Resource Capability and Internal Customer Satisfaction on Organizational Effectiveness. *International Journal of Distributed Sensor Networks*, 11(7), 835194.  
<https://doi.org/10.1155/2015/835194>

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>

Collis, D. J. (1994). Research Note: How Valuable are Organizational Capabilities? *Strategic Management Journal*, 15(S1), 143-152. <https://doi.org/10.1002/smj.4250150910>

Collis, D. J., & Montgomery, C. A. (2008). Competing on resources. *Harvard business review*, 86(7/8), 140.

Day, G. S. (1994). THE CAPABILITIES OF MARKET-DRIVEN ORGANIZATIONS. *Journal of Marketing*, 58(4), 37-52. <https://doi.org/10.2307/1251915>

De Saá-Pérez, P., & García-Falcón, J. M. (2002). A resource-based view of human resource management and organizational capabilities development. *International Journal of Human Resource Management*, 13(1), 123-140. <Go to ISI>://WOS:000173343600008

Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications. *Academy of Management Review*, 20(1), 65-91.  
<https://doi.org/10.5465/amr.1995.9503271992>

Eisenhardt, K. M., & Martin, J. A. (2000). Dynamic capabilities: what are they? *Strategic Management Journal*, 21(10-11), 1105-1121. [https://doi.org/10.1002/1097-0266\(200010/11\)21:10/11<1105::AID-SMJ133>3.0.CO;2-E](https://doi.org/10.1002/1097-0266(200010/11)21:10/11<1105::AID-SMJ133>3.0.CO;2-E)

Fayol, H., & Dores, J. A. M. (1978). *Administração industrial e geral: previsão, organização, comando, coordenação, controle*.

Ferratt, T. W., Agarwal, R., Brown, C. V., & Moore, J. E. (2005). IT human resource management configurations and IT turnover: Theoretical synthesis and empirical analysis. *Information Systems Research*, 16(3), 237-255.  
<https://doi.org/10.1287/isre.1050.0057>

- Freeman, E., & Liedtka, J. (1997). Stakeholder Capitalism and the Value Chain. *European Management Journal*, 15(3), 286-296. [https://doi.org/10.1016/S0263-2373\(97\)00008-X](https://doi.org/10.1016/S0263-2373(97)00008-X)
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. London: Pitman.
- Freeman, R. E. (2000). Business Ethics at the Millennium. *Business Ethics Quarterly*, 10(1), 169-180. <https://doi.org/10.2307/3857703>
- Freeman, R. E., Dmytriiev, S. D., & Phillips, R. A. (2021). Stakeholder theory and the resource-based view of the firm. *Journal of Management*, 47(7), 1757-1770. <https://doi.org/10.1177/0149206321993576>
- Freeman, R. E., Harrison, J. S., & Wicks, A. C. (2007). *Managing for stakeholders: Survival, reputation, and success*. . Yale University Press.
- Garriga, E. (2014). Beyond Stakeholder Utility Function: Stakeholder Capability in the Value Creation Process. *Journal of Business Ethics*, 120(4), 489-507. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-2001-y>
- Gelles, D., & Yaffe-Bellany, D. (2019). *Shareholder value is no longer everything, CEOs say*. Retrieved 12 de novembro de 2023 from <https://www.nytimes.com/2019/08/19/business/business-roundtable-ceos-corporations.html>
- Grant, R. M. (1991). The Resource-Based Theory of Competitive Advantage: Implications for Strategy Formulation. *California Management Review*, 33(3), 114-135. <https://doi.org/10.2307/41166664>
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., Anderson, R. E., & Tatham, R. L. (2009). *Análise multivariada de dados*. Bookman editora.
- Harrison, J., & Wicks, A. (2013). Stakeholder Theory, Value, and Firm Performance. *Business Ethics Quarterly*, 23(1), 97-124. <https://doi.org/10.5840/beq20132314>
- Harrison, J. S., Bosse, D. A., & Phillips, R. A. (2010). Managing for stakeholders, stakeholder utility functions, and competitive advantage. *Strategic Management Journal*, 31(1), 58-74. <https://doi.org/10.1002/smj.801>
- Helfat, C. E., & Peteraf, M. A. (2003). The dynamic resource-based view: capability lifecycles. *Strategic Management Journal*, 24(10), 997-1010. <https://doi.org/10.1002/smj.332>
- Helfat, C. E., & Winter, S. G. (2011). Untangling Dynamic and Operational Capabilities: Strategy for the (N)ever-Changing World. *Strategic Management Journal*, 32(11), 1243-1250. <https://doi.org/10.1002/smj.955>
- Hiltrop, J. M. (2005). Creating HR capability in high performance organizations. *Strategic Change*, 14, 121-131. <https://doi.org/> <https://doi.org/10.1002/jsc.717>
- Hoskisson, R. E., Hitt, M. A., Wan, W. P., & Yiu, D. (1999). Theory and research in strategic management: Swings of a pendulum. *Journal of Management*, 25(3), 417-456.

- Irfan, M., Wang, M. Z., & Akhtar, N. (2021). Impact of IT capabilities on supply chain capabilities and organizational agility: a dynamic capability view (vol 12, pg 113, 2019). *Operations Management Research*, 14(1-2), 233-233. <https://doi.org/10.1007/s12063-020-00167-8>
- Jarvenpaa, S. L., & Mao, J.-Y. (2008). Operational Capabilities Development in Mediated Offshore Software Services Models. *Journal of Information Technology*, 23(1), 3-17. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jit.2000125>
- Jones, T. M. (1995). Instrumental stakeholder theory: A synthesis of ethics and economics. *Academy of Management Review*, 20(1), 404-437. <https://doi.org/https://doi.org/10.5465/amr.1995.9507312924>
- Jones, T. M., Harrison, J. S., & Felps, W. (2018). How Applying Instrumental Stakeholder Theory Can Provide Sustainable Competitive Advantage. *Academy of Management Review*, 43(3), 371-391. <https://doi.org/10.5465/amr.2016.0111>
- Klein, P. G., Mahoney, J. T., McGahan, A. M., & Pitelis, C. N. (2012). Who is in charge? A property rights perspective on stakeholder governance. *Strategic Organization*, 10(3), 304-315. <https://doi.org/10.1177/1476127012453108>
- Klein, P. G., Mahoney, J. T., McGahan, A. M., & Pitelis, C. N. (2019). Organizational Governance Adaptation: Who Is In, Who Is Out, and Who Gets What. *Academy of Management Review*, 44(1), 6-27. <https://doi.org/10.5465/amr.2014.0459>
- Kor, Y. Y., & Mesko, A. (2013). Dynamic managerial capabilities: Configuration and orchestration of top executives' capabilities and the firm's dominant logic. *Strategic Management Journal*, 34(2), 233-244. <https://doi.org/10.1002/smj.2000>
- Kose, M. A., Lakatos, C., Ohnsorge, F., & Stocker, M. (2017). The global role of the US economy: Linkages, policies and spillovers. [Working Paper]. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2914672>
- Krasnikov, A., & Jayachandran, S. (2008). The Relative Impact of Marketing, Research-and-Development, and Operations Capabilities on Firm Performance. *Journal of Marketing*, 72(4), 1-11. <https://doi.org/10.1509/jmkg.72.4.001>
- Kumar, V., Sriram, S., Luo, A., & Chintagunta, P. K. (2011). Assessing the Effect of Marketing Investments in a Business Marketing Context. *Marketing Science*, 30(5), 924-940. <https://doi.org/https://doi.org/10.1287/mksc.1110.0661>
- Lawson, B., & Danny, S. (2001). Developing innovation capability in organisations: a dynamic capabilities approach. *International journal of innovation management*, 5(3), 377-400. <https://doi.org/https://doi.org/10.1142/S1363919601000427>
- Lin, C. H., & Hsu, M. L. (2010). Holistic decision system for human resource capability identification. *Industrial Management & Data Systems*, 110(1-2), 230-248. <https://doi.org/10.1108/02635571011020322>
- Lu, Y., & Ramamurthy, K. (2011). Understanding the Link Between Information Technology Capability and Organizational Agility: An Empirical Examination. *Mis Quarterly*, 35(4), 931-954. <https://doi.org/10.2307/41409967>

- Ma, B. Y., & Yu, D. M. (2021). Research on the influence of R&D human resources on innovation capability-Empirical research on GEM-listed enterprises of China. *Managerial and Decision Economics*, 42(3), 751-761. <https://doi.org/10.1002/mde.3270>
- Martin, J. A. (2011). Dynamic Managerial Capabilities and the Multibusiness Team: The Role of Episodic Teams in Executive Leadership Groups. *Organization Science*, 22(1), 118-140. <https://doi.org/10.1287/orsc.1090.0515>
- McGahan, A. M. (2021). Integrating Insights From the Resource-Based View of the Firm Into the New Stakeholder Theory. *Journal of Management*, 47(7), 1734-1756. <https://doi.org/10.1177/0149206320987282>
- McGahan, A. M. (2023). The New Stakeholder Theory on Organizational Purpose. *Strategy Science*, 8(2), 245-255. <https://doi.org/https://doi.org/10.1287/stsc.2023.0184>
- Mishra, S., & Modi, S. B. (2016). Corporate Social Responsibility and Shareholder Wealth: The Role of Marketing Capability. *Journal of Marketing*, 80(1), 26-46. <https://doi.org/10.1509/jm.15.0013>
- 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. <https://doi.org/10.5465/amr.1997.9711022105>
- Mostafiz, M. I., Ahmed, F. U., Ibrahim, F., & Tarba, S. Y. (2023). Innovation and commercialisation: the role of the international dynamic marketing capability in Malaysian international entrepreneurial firms. *International Marketing Review*, ahead-of-print(ahead-of-print). <https://doi.org/10.1108/IMR-10-2022-0241>
- Mu, J. F. (2015). Marketing capability, organizational adaptation and new product development performance. *Industrial Marketing Management*, 49, 151-166. <https://doi.org/10.1016/j.indmarman.2015.05.003>
- Mu, J. F., Bao, Y. C., Sekhon, T., Qi, J. Y., & Love, E. (2018). Outside-in marketing capability and firm performance. *Industrial Marketing Management*, 75, 37-54. <https://doi.org/10.1016/j.indmarman.2018.03.010>
- Murphy, W. H., & Wilson, G. A. (2022). Dynamic capabilities and stakeholder theory explanation of superior performance among award-winning hospitals. *International Journal of Healthcare Management*, 15(3), 211-219. <https://doi.org/10.1080/20479700.2020.1870356>
- Narasimhan, O., Rajiv, S., & Dutta, S. (2006). Absorptive Capacity in High-Technology Markets: The Competitive Advantage of the Haves. *Marketing Science*, 25(5), 510-524. <https://doi.org/https://doi.org/10.1287/mksc.1060.0219>
- Nath, P., Nachiappan, S., & Ramanathan, R. (2010). The impact of marketing capability, operations capability and diversification strategy on performance: A resource-based view. *Industrial Marketing Management*, 39(2), 317-329. <https://doi.org/10.1016/j.indmarman.2008.09.001>

- Newbert, S. L. (2007). Empirical research on the resource-based view of the firm: an assessment and suggestions for future research. *Strategic Management Journal*, 28(2), 121-146. <https://doi.org/10.1002/smj.573>
- Ngo, L. V., & O'Cass, A. (2012). In Search of Innovation and Customer-related Performance Superiority: The Role of Market Orientation, Marketing Capability, and Innovation Capability Interactions. *Journal of Product Innovation Management*, 29(5), 861-877. <https://doi.org/10.1111/j.1540-5885.2012.00939.x>
- Nguyen, M. T., & Khoa, B. T. (2020). Improving the Competitiveness of Exporting Enterprises: A Case of Kien Giang Province in Vietnam. *Journal of Asian Finance*, 7(6), 495 – 508. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no6.495>
- Noordin, M. A., & Mohtar, S. (2013). Innovation Capability: A Critical Review of its Role in Determining Firm Performance. *Research Journal of Social Science & Management (RJSSM)*, 3(4), 220-226.
- Oh, C. H., & Rugman, A. M. (2012). Regional integration and the international strategies of large European firms. *International Business Review*, 21(3), 493-507. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2011.05.009>
- Phillips, R., Freeman, R. E., & Wicks, A. C. (2003). What stakeholder theory is not. *Business Ethics Quarterly*, 13(4), 479-502. <https://doi.org/10.5840/beq200313434>
- Phillips, R. A. (2003). Stakeholder legitimacy. *Business Ethics Quarterly*, 13(1), 25-41. <https://doi.org/10.5840/beq20031312>
- Picken, J. C. (2017). From startup to scalable enterprise: Laying the foundation. *Business Horizons*, 60(5), 587-595. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.bushor.2017.05.002>
- Priem, R. L., & Butler, J. E. (2001). Is the Resource-Based “View” a Useful Perspective for Strategic Management Research? *Academy of Management Review*, 26(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.5465/amr.2001.4011928>
- Priem, R. L., Krause, R., Tantalo, C., & McFadyen, M. A. (2022). Promoting Long-Term Shareholder Value by “Competing” for Essential Stakeholders: A New, Multisided Market Logic for Top Managers. *Academy of Management Perspectives*, 36(1), 93-110. <https://doi.org/10.5465/amp.2018.0048>
- Rajaguru, R., & Matanda, M. J. (2019). Role of compatibility and supply chain process integration in facilitating supply chain capabilities and organizational performance. *Supply Chain Management-an International Journal*, 24(2), 315-330. <https://doi.org/10.1108/scm-05-2017-0187>
- Ray, G., Muhanna, W. A., & Barney, J. B. (2005). Information technology and the performance of the customer service process: A resource-based analysis. *Mis Quarterly*, 29(4), 625-652. <Go to ISI>://WOS:000233733800004
- Rea, P. J., & Kerzner, H. (1997). *Strategic planning: A practical guide*. John Wiley & Sons.
- Ribeiro, H. C. M., & Costa, B. C. (2017). Influência dos Stakeholders na gestão e no controle das organizações esportivas. *Revista de Ciências Administrativas*, 23(1), 42-69.

- Roundtable, B. (2019). *Statement on the purpose of the corporation.* .  
<https://opportunity.businessroundtable.org/ourcommitment/>.
- Russell US Indexes. Retrieved February, 7th from <https://www.lseg.com/en/ftse-russell/indices/russell-us>
- Salunkhe, U., Rajan, B., & Natarajan, S. (2022). Creating and Managing Value in Indian Management Education. *Journal of Creating Value*, 8(2), 253–283.  
<https://doi.org/10.1177/23949643221118153>
- Samadi, M., Mirnezami, S. R., & Torabi Khargh, M. (2023). The impact of organizational capabilities on the international performance of knowledge-based firms. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 9(4), 100163.  
<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.joitmc.2023.100163>
- Saunila, M., & Ukko, J. (2012). A conceptual framework for the measurement of innovation capability and its effects. *Baltic Journal of Management*, 7(4), 355-375.  
<https://doi.org/10.1108/17465261211272139>
- Schwab, K. (2020). Davos Manifesto 2020: The Universal Purpose of a Company in the Fourth Industrial Revolution. In *World Economic Forum: Davos*. Switzerland.
- Sodhi, M. S. (2015). Conceptualizing Social Responsibility in Operations Via Stakeholder Resource-Based View. *Production and Operations Management*, 24(9), 1375-1389.  
<https://doi.org/10.1111/poms.12393>
- Stoelhorst, J. W. (2021). Value, rent, and profit: A stakeholder resource-based theory. *Strategic Management Journal*. <https://doi.org/10.1002/smj.3280>
- Stoelhorst, J. W., & Vishwanathan, P. (2024). Beyond Primacy: A Stakeholder Theory of Corporate Governance. *Academy of Management Review*, 49(1).  
<https://doi.org/https://doi.org/10.5465/amr.2020.0268>
- Su, Y. S., Tsang, E. W. K., & Peng, M. W. (2009). How do internal capabilities and external partnerships affect innovativeness? *Asia Pacific Journal of Management*, 26(2), 309-331. <https://doi.org/10.1007/s10490-008-9114-3>
- Su, Z. F., Peng, J. S., Shen, H., & Xiao, T. (2013). Technological Capability, Marketing Capability, and Firm Performance in Turbulent Conditions. *Management and Organization Review*, 9(1), 115-137. <https://doi.org/10.1111/j.1740-8784.2011.00280.x>
- Sudolska, A., & Lapinska, J. (2020). Exploring Determinants of Innovation Capability in Manufacturing Companies Operating in Poland. *Sustainability*, 12(17), Article 7101.  
<https://doi.org/10.3390/su12177101>
- Tan, K. C., Kannan, V. R., & Narasimhan, R. (2007). The impact of operations capability on firm performance. *International Journal of Production Research*, 45(21), 5135-5156.  
<https://doi.org/10.1080/00207540600871269>

- Tang, T. W., Wang, M. C. H., & Tang, Y. Y. (2015). Developing service innovation capability in the hotel industry. *Service Business*, 9(1), 97-113. <https://doi.org/10.1007/s11628-013-0220-z>
- Tantalo, C., & Priem, R. L. (2016). Value creation through stakeholder synergy. *Strategic Management Journal*, 37(2), 314-329. <https://doi.org/10.1002/smj.2337>
- Teece, D. J. (2019). A capability theory of the firm: an economics and (Strategic) management perspective. *New Zealand Economic Papers*, 53(1), 1-43. <https://doi.org/10.1080/00779954.2017.1371208>
- Top Russell 1000 Companies by Market Cap and Stocks in 2023*. Retrieved November, 7th from <https://disfold.com/stock-index/russell-1000/>
- Trpeski, P., Korunovska, V., Stojmenovic, G., & Smelcerovic, M. (2021). FINANCIAL MANAGEMENT - PURPOSES AND FUNCTIONS. *KNOWLEDGE - International Journal*, 48(1), 131–136.
- Ukko, J., Saunila, M., Parjanen, S., Rantala, T., Salminen, J., Pekkola, S., & Mäkimattila, M. (2016). Effectiveness of innovation capability development methods. *Innovation-Organization & Management*, 18(4), 513-535. <https://doi.org/10.1080/14479338.2016.1233824>
- Urionabarrenetxea, S., & Castellanos, A. R. (2010). Decisive factors in company financial internationalization: an empirical study. *Managerial Finance*, 36(1). <https://doi.org/10.1108/03074351011006829>
- Varelas, S., & Georgopoulos, N. (2017). Porter's competitive forces in the modern globalized hospitality sector—the case of a Greek tourism. *Journal of Tourism Research*, 18, 121-131.
- Wang, H. C., & Barney, J. B. (2006). Employee Incentives to Make Firm-Specific Investments: Implications for Resource-Based Theories of Corporate Diversification. *Academy of Management Review*, 31(2), 466-476. <https://doi.org/10.5465/amr.2006.20208691>
- Wernerfelt, B. (1984). A resource-based view of the firm. *Strategic Management Journal*, 5(2), 171-180. <https://doi.org/10.1002/smj.4250050207>
- Wickham, P. A. (2006). *Strategic entrepreneurship*. Pearson education.
- Winter, S. G. (2003). Understanding dynamic capabilities. *Strategic Management Journal*, 24(10), 991-995. <https://doi.org/10.1002/smj.318>
- Wu, S. J., Melnyk, S. A., & Flynn, B. B. (2010). Operational Capabilities: The Secret Ingredient. *Decision Sciences*, 41(4), 721-754. <https://doi.org/10.1111/j.1540-5915.2010.00294.x>
- Yesil, S., & Dogan, I. F. (2019). Exploring the relationship between social capital, innovation capability and innovation. *Innovation-Organization & Management*, 21(4), 506-532. <https://doi.org/10.1080/14479338.2019.1585187>

- Zahra, S. A., & Per Davidsson, H. J. S. (2006). Entrepreneurship and Dynamic Capabilities: A Review, Model and Research Agenda. *Journal of management Studies*, 43(4), 917-955. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2006.00616.x>
- Zollo, M., Bettinazzi, E. L. M., Neumann, K., & Snoeren, P. (2016). Toward a Comprehensive Model of Organizational Evolution: Dynamic Capabilities for Innovation and Adaptation of the Enterprise Model. *Global Strategy Journal*, 6(3), 225-244. <https://doi.org/10.1002/gsj.1122>

## APÊNDICE 1 – CÓDIGO PARA BAIXAR RELATÓRIO NA SEC – EDGAR

Requisitos: Ter o Python 3 ou superior instalado no computador

Instalando bibliotecas

No terminal do computador digite:

```
pip3 install -U sec-edgar-downloader*
```

Vá até o arquivo "my\_script.py"

1. No topo do script, indique para onde deseja baixar os arquivos, incluindo o caminho no terceiro argumento da função "Downloader", por exemplo:

```
dl = Downloader("JMCompany", "contact@jmcompany.com",
"/home/user_name/sec_files/")
```

2. Preencha a variável "equity\_ids" com todos os "tickers" das empresas as quais você deseja puxar o relatório no formato de "array", ou seja, ["TICKER\_01", "TICKER\_02",...].
3. Preencha a variável "supported\_filings" com os tipos de documento que deseja fazer o download também no formato de "array", como por exemplo ["10-K"]
4. Em seguida, execute o arquivo python pelo terminal do computador, como por exemplo:

```
a. python3 my_scripts.py*
```

5. Aguarde o processo finalizar e os arquivos estarão disponíveis no caminho indicado no passo 1.

*\*Dependendo da sua plataforma (windows, mac ou linux) o comando pode variar um pouco.*

*Consulte a documentação da linguagem Python para sua plataforma em caso de dúvidas.*

```
from sec_edgar_downloader import Downloader
```

```
dl = Downloader("JMCompany", "contact@jmcompany.com", "/home/user_path/sec_files/")
```

```
equity_ids =
```

```
["A", "AA", "AAL", "AAP", "AAPL", "ABBV", "ABC", "ABMD", "ABT", "ACC", "ACGL", "ACHC", "ACM", "A  
CN", "ADBE", "ADI", "ADM", "ADNT", "ADP", "ADS", "ADSK", "ADT", "AEE", "AEP", "AES", "AFG", "AFL  
", "AGCO", "AGIO", "AGN", "AGO", "AGR", "AHL", "AIG", "AIV", "AIZ", "AJG", "AKAM", "AL", "ALB", "  
ALGN", "ALK", "ALKS", "ALL", "ALLE", "ALLY", "ALNY", "ALSN", "ALXN", "AMAT", "AMCX", "AMD", "AM  
E", "AMG", "AMGN", "AMH", "AMP", "AMT", "AMTD", "AMZN", "AN", "ANAT", "ANET", "ANSS", "ANTM", "A  
ON", "AOS", "APA", "APC", "APD", "APH", "APTV", "APY", "AR", "ARMK", "ARNC", "ARRS", "ARW", "ASB  
", "ASH", "ATH", "ATHN", "ATO", "ATR", "ATVI", "AVB", "AVGO", "AVT", "AVY", "AWI", "AWK", "AXP",  
"AXS", "AXTA", "AYI", "AZO", "AZPN", "BA", "BAC", "BAH", "BAX", "BBT", "BBY", "BC", "BDX", "BEN",  
"BERY", "BF.B", "BFAM", "BG", "BGCP", "BHF", "BHGE", "BIIB", "BIO", "BK", "BKI", "BKNG", "BKU"]
```

, "BLK", "BLL", "BLUE", "BMRN", "BMS", "BMY", "BOH", "BOKF", "BPOP", "BR", "BRK.B", "BRKR", "BRO",  
 "BSX", "BURL", "BWA", "BWXT", "C", "CABO", "CACC", "CAG", "CAH", "CASY", "CAT", "CB", "CBOE",  
 "CBRE", "CBS", "CBSH", "CBT", "CC", "CCI", "CCK", "CCL", "CDAY", "CDEV", "CDK", "CDNS", "CDW", "CE",  
 "CELG", "CERN", "CF", "CFG", "CFR", "CFX", "CGNX", "CHD", "CHE", "CHH", "CHK", "CHRW", "CHTR",  
 "CI", "CINF", "CIT", "CL", "CLGX", "CLH", "CLR", "CLX", "CMA", "CMCSA", "CMD", "CME", "CMG",  
 "CMI", "CMS", "CNA", "CNC", "CNDT", "CNK", "CNP", "CNX", "COF", "COG", "COHR", "COLM", "COMM", "COO",  
 "COP", "COST", "COTY", "CPB", "CPRT", "CPT", "CR", "CRI", "CRL", "CRM", "CSCO", "CSGP", "CSL",  
 "CSX", "CTAS", "CTL", "CTLT", "CTSH", "CTXS", "CUBE", "CVS", "CVX", "CW", "CXO", "CY", "CZR",  
 "D", "DAL", "DATA", "DCI", "DE", "DFS", "DG", "DGX", "DHI", "DHR", "DIS", "DISCA", "DISH", "DKS",  
 "DLB", "DLR", "DLTR", "DNB", "DNKN", "DOCU", "DOV", "DPZ", "DRI", "DTE", "DUK", "DVA", "DVN",  
 "DWDP", "DXC", "DXCM", "EA", "EAF", "EBAY", "ECL", "ED", "EEFT", "EFX", "EHC", "EIX", "EL", "ELS",  
 "EMN", "EMR", "ENR", "EOG", "EPAM", "EQH", "EQIX", "EQR", "EQT", "ERIE", "ES", "ESRX", "ESS",  
 "ETFC", "ETN", "ETR", "EV", "EVR", "EVRG", "EW", "EWBC", "EXAS", "EXC", "EXEL", "EXP", "EXPD",  
 "EXPE", "EXR", "F", "FAF", "FANG", "FAST", "FB", "FBHS", "FCNCA", "FCX", "FDC", "FDS", "FDX", "FE",  
 "FEYE", "FFIV", "FHB", "FHN", "FICO", "FIS", "FISV", "FITB", "FL", "FLIR", "FLO", "FLR", "FLS",  
 "FLT", "FMC", "FNB", "FND", "FNF", "FOX", "FRC", "FSLR", "FTNT", "FTV", "FWONK", "G", "GD", "GDDY",  
 "GDI", "GE", "GGG", "GHC", "GILD", "GIS", "GLIBA", "GLW", "GM", "GNTX", "GOOG", "GPC", "GPK",  
 "GPN", "GPS", "GRA", "GRMN", "GRUB", "GS", "GT", "GTES", "GWR", "GWRE", "GWW", "H", "HAIN",  
 "HAL", "HAS", "HBAN", "HBI", "HCA", "HD", "HDS", "HE", "HEI", "HES", "HFC", "HGV", "HHC", "HIG",  
 "HII", "HLF", "HLT", "HOG", "HOLX", "HON", "HP", "HPE", "HPQ", "HRB", "HRC", "HRL", "HRS", "HSIC",  
 "HSY", "HUBB", "HUM", "HUN", "HXL", "IAC", "IART", "IBKR", "IBM", "ICE", "ICUI", "IDXX", "IEX",  
 "IFF", "ILMN", "INCY", "INFO", "INGR", "INTC", "INTU", "INVH", "IONS", "IP", "IPG", "IPGP", "IQV",  
 "IR", "IRM", "ISRG", "IT", "ITT", "ITW", "IVZ", "JAZZ", "JBHT", "JBL", "JBLU", "JCI", "JEC",  
 "JEF", "JKHY", "JLL", "JNJ", "JNPR", "JPM", "JW.A", "JWN", "K", "KAR", "KDP", "KEX", "KEY", "KEYS",  
 "KHC", "KLAC", "KMB", "KMI", "KMX", "KNX", "KO", "KORS", "KOS", "KR", "KSS", "KSU", "L", "LAMR",  
 "LAZ", "LB", "LDOS", "LEA", "LECO", "LEG", "LEN", "LFUS", "LGF.A", "LH", "LII", "LKQ", "LL",  
 "LLY", "LM", "LMT", "LNC", "LNG", "LNT", "LOGM", "LOPE", "LOW", "LPLA", "LRCX", "LSI", "LSTR",  
 "LULU", "LUV", "LVS", "LW", "LYB", "LYV", "M", "MA", "MAA", "MAN", "MANH", "MAR", "MAS", "MASI",  
 "MAT", "MCD", "MCHP", "MCK", "MCO", "MCY", "MD", "MDLZ", "MDT", "MDU", "MET", "MGM", "MHK", "MIC",  
 "MIDD", "MIK", "MKC", "MKL", "MKSI", "MKTX", "MLM", "MMC", "MMM", "MNST", "MO", "MOH", "MOR",  
 "MOS", "MPC", "MPWR", "MRK", "MRO", "MRVL", "MS", "MSCI", "MSFT", "MSG", "MSI", "MSM", "MTB",  
 "MTCH", "MTD", "MTN", "MU", "MUR", "MXIM", "MYL", "NATI", "NAVI", "NBIX", "NBL", "NBR", "NCLH",  
 "NCR", "NDAQ", "NDSN", "NEE", "NEM", "NEU", "NFG", "NFLX", "NFX", "NI", "NKE", "NKTR", "NLSN",  
 "NOC", "NOV", "NOW", "NRG", "NSC", "NTAP", "NTNX", "NTRS", "NUAN", "NUE", "NUS", "NVDA", "NVR",  
 "NVT", "NWL", "NWS", "NYCB", "OC", "ODFL", "OGE", "OI", "OKE", "OKTA", "OLED", "OLN", "OMC", "OMF",  
 "ON", "ORCL", "ORI", "ORLY", "OSK", "OUT", "OXY", "OZK", "PACW", "PAG", "PAH", "PANW", "PAYC",  
 "PAYX", "PB", "PBCT", "PBF", "PCAR", "PCG", "PE", "PEG", "PEGA", "PEN", "PEP", "PFE", "PFG", "PFPT",  
 "PG", "PGR", "PH", "PHM", "PII", "PINC", "PKG", "PKI", "PLD", "PNC", "PNFP", "PNR", "PNW",  
 "PODD", "POOL", "POST", "PPC", "PPG", "PPL", "PRAH", "PRGO", "PRU", "PSA", "PSTG", "PSX", "PTC",  
 "PTEN", "PVH", "PWR", "PXD", "PYPL", "QCOM", "QEP", "QRTEA", "QRVO", "R", "RBC", "RCL", "RE",  
 "REGN", "RES", "RF", "RGA", "RGLD", "RHI", "RHT", "RIG", "RJF", "RL", "RLGY", "RMD", "RNG", "RNR",  
 "ROK", "ROL", "ROP", "ROST", "RP", "RPM", "RRC", "RS", "RSG", "RTN", "S", "SABR", "SAGE", "SAT",  
 "SBAC", "SBNY", "SBUX", "SC", "SCCO", "SCG", "SCHW", "SCI", "SEB", "SEE", "SEIC", "SERV", "SFM",  
 "SGEN", "SHW", "SIRI", "SIVB", "SIX", "SJM", "SKX", "SLB", "SLG", "SLGN", "SLM", "SM", "SMG",  
 "SNA", "SNDR", "SNPS", "SNV", "SO", "SON", "SPB", "SPG", "SPGI", "SPLK", "SPR", "SQ", "SRCL",  
 "SRE", "SRPT", "SSNC", "ST", "STAY", "STE", "STI", "STL", "STLD", "STT", "STZ", "SUI", "SWCH", "SWK",  
 "SWKS", "SYF", "SYK", "SYMC", "SYY", "T", "TAP", "TCBI", "TCF", "TDC", "TDG", "TDS", "TDY",  
 "TECH", "TER", "TEX", "TFSL", "TFX", "TGT", "THG", "THO", "THS", "TIF", "TJX", "TKR", "TMK", "TMO",  
 "TMUS", "TOL", "TPR", "TPX", "TRCO", "TRGP", "TRIP", "TRMB", "TRN", "TROW", "TRU", "TRV", "TSCO",  
 "TSLA", "TSN", "TSRO", "TSS", "TTC", "TTWO", "TWLO", "TWOU", "TWTR", "TXN", "TXT", "TYL", "UA",  
 "UAL", "UBNT", "UDR", "UFS", "UGI", "UHAL", "UHS", "ULTA", "ULTI", "UMPQ", "UNH", "UNM",

```
"UNP", "UNVR", "UPS", "URBN", "URI", "USB", "USFD", "USG", "USM", "UTHR", "UTX", "V", "VAR", "VC",
"VEEV", "VFC", "VIA", "VIRT", "VLO", "VMC", "VMI", "VMW", "VNO", "VOYA", "VRSK", "VRSN", "VRT",
"VSM", "VST", "VVC", "VVV", "VZ", "W", "WAB", "WAL", "WAT", "WBA", "WBC", "WBS", "WBT", "WCC",
"WCG", "WDAY", "WDC", "WEC", "WEN", "WEX", "WFC", "WFT", "WH", "WHR", "WLK", "WLL", "WLTW", "WM",
"WMB", "WMT", "WP", "WPX", "WRB", "WRK", "WSM", "WSO", "WST", "WTFC", "WTM", "WTR", "WU", "WY",
"WYND", "WYNN", "X", "XEC", "XEL", "XLNX", "XOG", "XOM", "XPO", "XRAY", "XRX", "XYL", "Y", "YUM",
"Z", "ZAYO", "ZBH", "ZBRA", "ZEN", "ZION", "ZNGA", "ZTS"]
```

```
supported_filings = ["10-K", "424B3", "424B4"]
for equity_id in equity_ids:
for filing_type in supported_filings:
try:
dl.get(filing_type, equity_id)
except ValueError as err:
print(err)
```

## APÊNDICE 2 – LISTA DE PALAVRAS-CHAVES DE CAPACIDADES

Capacidade de marketing	Ability to diversify, Diversification, Aptitude for variety, Diversification potential, Ease of expanding options, customer knowledge, awareness of rivals, knowledge of competitors, analyze trend, analyze market events, market changes, hear problems, market opportunities, anticipate trends and events, triangulate market information, listen to demands, understand the demands, respond to demands; provide responses to needs, address the needs, Proactively respond to expectations, closely connect with customers, To address the ideas, Accessible to partners, Coordinate relationships, Orchestrate relationships, Seeking new opportunities, Development of new products, Product improvement, Adequate strategic planning, Sales force, Customer knowledge, Market orientation, Ability to forge relationships and alliances, Adequate strategy, New business opportunities, Possibilities of threats, Retail atmosphere, Shop ambiance, Store setting, Retail environment, store environment, Pleasant environments, Enjoyable settings, Delightful atmospheres, Pleasant surroundings, Inviting environments, Expansion of production facilities, To meet the needs, Assisted service, Quality service, Differentiated service, Customized service, Personalized service, Attracting new customers, Brand Awareness, Advertising campaigns, Relationship channels, Comfortable, Brand creation, Closeness, Product differentiation, Word-of-mouth promotion, Brand promotion, Promotion of our brand, Product promotion, Shopping experience, Consumption experience, Loyalty, Strengthen our brand, Freshness, High customer traffic, Identification of needs, Store layout, Differentiated layout, Anchor stores, Modernized stores, Innovative marketing, Store optimization, Customize products, Marketing policy, Affordable prices, Reasonable costs, Competitive rates, Budget-friendly prices, Economical pricing, Attractive prices, Loyalty program, Long-term relationships, Customer retention, Variety of products, Multiple profiles, Visual merchandising
Capacidade de operações	Leverage efficiency, Enhance efficiency, Maximize efficiency, Improve efficiency, Optimize efficiency, Common production facilities, Distribution channels, Shared fixed assets, Collective fixed assets, Joint fixed resources, Shared infrastructure, Competitive flexibility, Adaptable competitiveness, Versatile competitiveness, Nimble competitiveness, Perceive quickly, Entrepreneurial traits, Entrepreneurial qualities, Traits of an entrepreneur, Entrepreneurial attributes, Information-sharing practices, Operational coordination, Parts reduction, Streamlining parts, Simplifying components, Decreasing elements, Minimizing components, Standardization of parts, Parts uniformity, Standardized components, Parts normalization, Consistent elements, Concurrent engineering, Simultaneous engineering, Integrated product development. Parallel development, Collaborative engineering, Use of cross-functional teams,, Utilization of interdisciplinary teams, Deployment of multifaceted teams, Application of diverse teams, Adoption of interdepartmental teams, Supplier management, Reductions in development cycle times, just in time, JIT, Simplification of products, Rationalizing products, Simplifying items, Making products more straightforward, Standardization of products, Normalization of products, Uniformity of products, Consistency of products, Homogenization of products, Simplification of material flow, Streamlining material flow, Rationalizing material movement, Simplifying logistics flow, Making material flow more efficient, Material flow efficiency, Setup time reduction, Operation time reduction, Decrease in operational time, Cutting operational duration, Lessening operation time, Shortening operating time, Preventive maintenance, Quality improvement, Enhanced quality, Betterment of quality, Improvement in quality, Upgrading quality, Commitment to continuous improvement, Quality management, New product design, Development of new products, Early supplier involvement, Advance supplier engagement, Preliminary supplier participation, Initial vendor involvement, Early supplier collaboration, Use of concurrent engineering, Simplification of parts, Streamlining components, Simplifying elements, Rationalizing parts, Minimizing components, Standardization of parts,, Normalization of components, Uniformity of parts, Consistency of components, Homogenization of elements, Value engineering, Downsizing, Reduce setup time, Minimize setup duration, Shorten preparation time, Decrease setup period, Cut down setup timeframe, Preventive Maintenance, Scheduled maintenance, Proactive maintenance, Preventative maintenance, Planned maintenance, Increase delivery frequency, Reduce inventory, Cut stock levels, Minimize inventory, Lower inventory levels, Decrease stock, Statistical Process Control, Design quality in the product, Process improvement, Process enhancement, Process optimization,

	Process refinement, Process enhancement, Process modification, Operate large networks, manage extensive networks, Comply with legal requirements, Operational efficiency, Operational effectiveness, Efficiency in operations, Productive operations, Operational productivity, Operational expertise, Operational proficiency, Operational mastery, Expert operational knowledge, Profound operational skill, Investment in infrastructure, Operational improvements, Operating model, Process optimization, Streamlining processes, Improving processes, Enhancing processes, Optimizing operations, Optimize our operations, Optimize performance, Logistical positioning, Innovative processes, Productivity, Cost reduction, Expense reduction, Cost cutting, Lowering expenses, Expense minimization, Operational profitability
Capacidade de inovação	Patents, licenses, Idea Generation, Brainstorming, Creativity, Ideation, Innovation, Innovations, Assessment of ideas for new products, Assessment of service ideas, New procedures, User experience, Adapt, adaptation, Adjust, Accommodate, Modify, Alter, We took measures, Agile, Process improvement, Enhancement, Improvement, Upgrade, Enrichment, Advancement, Digital channels, Capacity to grow, Creation capacity, Innovative concepts, customer centric culture, Culture of innovation, Developing new products, Developing products, Developing projects, Diverse types of customers, Various customer groups, Assorted client categories, Multiple customer segments, Varied customer demographics, Diverse types of demand, Varied demand categories, Assorted types of demand, Multiple demand forms, Different demand patterns, Integrated experience, Flexibility, Implementation of improvements, Execution of enhancements, Application of upgrades, Enforcement of enhancements, Introduction of refinements, Innovative, Analytical intelligence, New solutions, Fresh approaches, Innovative answers, Novel resolutions, Modern remedies, Tailored products, Customized products, Personalized items, Bespoke goods, Tailor-made products, solution, Digital transformation
Capacidade de gestão de pessoas	Recruitment and selection, Training, Performance evaluation, Performance assessment, Performance appraisal, Performance review, Performance analysis, Remuneration, Salary, Compensation, Payment, Pay, Employee relations, Development programs, Job design, Job creation, Employment generation, Job generation, creating positions, Developing jobs, Team guidance, Pay for performance, Talent attraction, Talent acquisition, Recruiting talent, Talent sourcing, Attracting skilled individuals, Retention of talent, Talent retention, Retaining talent, Talent preservation, Keeping talent, Attracting talent, Developing talent, Nurturing talent, Cultivating talent, Fostering talent, Growing talent, Mobilizing talent, Staff attraction, Employee recruitment, Personnel attraction, Workforce attraction, Hiring employees, Employee retention, Staff retention, Employee preservation, Workforce retention, Personnel retention, Effective selection process, Efficient hiring process, Productive recruitment process, Successful staffing process, Competent talent acquisition process, Adequate training, Sufficient training, Appropriate instruction, Suitable coaching, Proper education, Incentive, Motivation, Stimulus, Encouragement, Reward, Compensation, Highly motivated, Able, Capable, Well-trained, Training, Skill development, Business knowledge, Industry knowledge, High-performance culture, High-achieving culture, Results-oriented culture, Excellence-driven culture, Success-focused culture, Learning culture, Service culture, Developing people, Develop skilled professionals, Professional development, Specialized team, Experienced team, Qualified team, Experienced executives, Seasoned leaders, Veteran executives, Proficient managers, Skilled administrators, Experience in the field, Future leaders, Executive leadership, Meritocracy, Motivate professionals, Inspire employees, Encourage workers, Energize staff, Stimulate personnel, Career plan, Human resources policy, Experienced professionals, Skilled professionals, Development programs, Talented.
Capacidades de TI	Languages and systems, Programming languages, Client-server application development, Scanning technology, Tracking system, Computer Telephony Integration, Knowledge-based system, Hardware standards, Operating systems, Communication network, Data management, Data handling, Information management, Data governance, Database systems, Data storage, Data repository, Data retention, Data warehousing, Data availability, Data accessibility, Accessibility, Emerging technologies, Servers, Large-scale processors, Innovations in information technology, Experimenting with new IT, Trying out fresh IT solutions, Scalable structure, Modular structure, IT project management, System development, Assessment and control of IT, Database, Information Technology
Capacidade de gestão financeira	Cash flow management, Financial capital availability, Financial reporting process, Analysis of financial statements; Cost control (bootstrapping), Cost management, expense control, budget management Issuance of shares, Share offering, Stock issuance, Issuance of new

	shares, Issuance of additional shares, Fundraising, Capital raising, Investment, Investments, Asset purchase, Acquisition of assets, Asset acquisition, Financing decisions, Funding decisions, Reinvest cash flows, Reinvesting cash flows, Obtaining financing, Securing financing, Pension plans, Retirement plans, Fund investment, Investment in funds, Financial asset, Compensation plans, Acquisitions, takeovers, Forecasting cash flows, Projecting cash flows, Estimating cash flows, Predicting cash flows, Budgeting, Financial planning, financial forecasting, Developing a budget, creating a budget, budget formulation, Cash flow forecasting, cash flow projection, Cash flow analysis, Allocation of funds deployment, Post-audits, Strategic assets, Expansion plan, Compensation, Repurchase of shares, Dividend policy, Dividend payment, Dividend reinvestment, Financial planning, Risk management, Risk strategy, Derivatives
--	---