

SHARED VALUE E CRIAÇÃO DE VALOR: PROPONDO UMA MODELAGEM CONCEITUAL

Ana Grazielle Lourenço Toledo¹

Resumo: *Shared value* consiste na criação de lucro econômico a partir do lucro social pela incorporação de ações que tragam benefícios à sociedade: A adoção do *shared value* garante a sustentabilidade da vantagem competitiva, mas também acrescenta complexidade na gestão da firma uma vez que o atendimento aos interesses de outros públicos cria *trade offs* que maximizam o problema de agência, remodela a cadeia de valor, requerendo novos *fits* entre as atividades, e consome lucros em curto prazo. A proposta deste ensaio é apresentar um modelo conceitual sobre a adoção do *shared value* relacionada à estrutura de custos, mercado e demanda da firma.

Palavras-chave: *Shared value*. Criação de valor. Vantagem competitiva.

SHARED VALUE AND VALUE CREATION: PROPOSING A CONCEPTUAL MODEL

Abstract: Shared value is the creation of economic profit from the social profit that is done by incorporating actions that bring benefits to society; the adoption of shared value framework ensures the sustainability of competitive advantage, but also adds complexity in managing the firm since assistance to other public interests creates tradeoffs that maximize the agency problem, remodeling the value chain requiring new fits between the activities and uses short-term profits. The purpose of this essay is to present a conceptual model of the adoption of shared value related to cost structure, market and firm's demand.

Keywords: Shared value. Value creation. Competitive advantage.

1 INTRODUÇÃO

As múltiplas abordagens em estratégia parecem possuir um elemento em comum, que é a criação de valor, a qual, a partir da teoria híbrida marshalliana, possui duas faces: uma objetiva relacionada aos custos de produção e outra subjetiva que parte da percepção do comprador, levando a crer que a participação da firma está ligada ao desempenho das atividades aliadas aos menores custos para realizá-las, estando esses presentes nas próprias atividades (PORTER, 1980) e nas transações que ocorrem ao longo da cadeia (WILLIAMSON, 1991). Tradicionalmente, o valor criado é dissipado na empresa e mensurado pela diferença entre custos e preços (BRANDENBURGER; STUART, 1996),

1 Doutoranda em Administração de Empresas – FGV/EAESP.

o que define sua margem (PORTER, 1985) e, conseqüentemente, o lucro com foco no retorno gerado para o acionista. Porém, a análise do valor criado também é feita com o uso de abordagens como a teoria dos *stakeholders*, para quem a firma deve buscar interesses de outras partes interessadas, além dos investidores. Porter e Kramer (2002) propuseram inicialmente o potencial de criação de valor a partir das ações filantrópicas, e atualmente trazem a ideia de *shared value*, pela qual se entende que a parcela de valor da firma pode ser aumentada mediante investimento na criação de valor para a sociedade (PORTER; KRAMER, 2011). No entanto, observações podem ser feitas acerca da eficácia da adoção do *shared value* como orientação para lucratividade da firma.

Porter e Kramer (2011) são claros em dizer que o *shared value* não se trata de responsabilidade social, na medida em que não visa a compartilhar os lucros da firma com a sociedade, mas sim a criá-los a partir dela. Essa criação abrange ações como investimentos na formação da mão de obra, eficiência na utilização de recursos naturais, criação de parcerias com outros participantes do sistema de valor, o que necessita da disponibilização de recursos financeiros para se realizar. Tais ações consomem parte do *payout* dos acionistas e, apesar de se apresentarem como potenciais fontes de sustentabilidade de vantagem competitiva, exaurem lucros em curto prazo, contrariando o interesse imediato dos *shareholders*. De outra forma, a aplicação dos recursos financeiros pelos agentes é acompanhada pelas estruturas de governança com o objetivo de controlar os conflitos de interesse entre gestores e investidores (JENSEN, 1986). Se, pelo lado da Economia dos Custos de Transação (ECT), estruturas de governança atuam de forma preventiva contra o oportunismo e a racionalidade limitada, a teoria da agência as vê como mecanismos de redução de poder do gestor por meio da restrição aos recursos em favorecimento do *payout* do investidor, o que possibilita inferir que a adoção do *shared value* pode aumentar o controle sobre a ação dos agentes na firma.

Sob o ponto de vista econômico, as ações do *shared value* podem ser vistas como uma forma de diferenciação horizontal da firma que, no entanto, é percebida de forma idiossincrática pelos compradores, considerando que essa observação está diretamente relacionada à elasticidade da demanda e, portanto, ao aumento da margem da firma. Supondo que atualmente a firma já possua uma cadeia de valor trabalhando eficientemente, ganhos como aqueles propostos pelas ações do *shared value* não necessariamente representariam aumentos nas margens que justificassem os custos com tais ações, podendo firmas na condição eficiente alcançar menos benefícios do que outras. Como apontam estudos sobre a relação entre ações sociais da firma e desempenho (HILMAN; KEIM, 2001), essas ações podem não ser lucrativas para todas as firmas.

Diante dessas considerações desenvolveu-se um modelo conceitual que visa a testar a aplicação do *shared value* como orientação para lucratividade da firma e sua eficácia. Como se espera das contribuições teóricas, também são sugeridas e discutidas opções metodológicas para operacionalização do modelo (CORLEY; GIOIA, 2011). Portanto, este ensaio desenvolve teoricamente a relação existente entre valor, lucratividade, vantagem competitiva, cadeia de valor e estruturas de governança, constituindo um modelo passível de teste empírico. Para tanto organiza-se da seguinte forma: revisão teórica sobre os conceitos de valor, cadeia e estruturas de governança; elaboração das hipóteses do modelo; discussão

metodológica sobre a operacionalização das relações; implicações e conclusões sobre as propostas feitas.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Conceito de valor

Na visão da economia política, o valor é definido em três linhas diferentes de pensamento (MONTELLA, 2010): a objetiva, que entende o valor como custo de manufatura baseado na quantidade de trabalho utilizada e incorporada à produção do bem que necessariamente deve estar em circulação para ter seu valor auferido; a subjetivista, que trata o valor como a utilidade que determinado bem proporciona ao seu usuário, fazendo distinção entre valor de utilidade (aptidão dos bens) e valor de uso (grau de importância atribuído ao bem), incorporando um viés de juízo, e que tende a se igualar com os preços para manter o equilíbrio do sistema de mercado; e a híbrida, que define o valor como grau de satisfação proporcionado pelo bem exibido na disposição que o indivíduo encontra em pagar pela satisfação de um desejo (teoria do consumidor) ou custo de produção – o valor atribuído ao final no produto deveria ser pelo menos igual ao seu custo de produção (teoria da firma), considerando que, em períodos em que a capacidade instalada da firma pode ser modificada, a utilidade dos bens (procura) torna-se quase insignificante em face dos custos de produção (oferta). Daí a ideia de serem estes últimos que em longos períodos determinam o valor.

Porter (1989; 1985) define valor como sendo “o montante que os compradores estão dispostos a pagar por aquilo que a empresa oferece”, medido pelo preço que o comprador se dispõe a pagar, dada sua compreensão sobre os atributos do produto e sua contribuição em relação à minimização dos custos ou otimização do desempenho. Entendendo que a vantagem competitiva é obtida pela firma por meio da criação e entrega de valor (PORTER, 1989; 1990), a vantagem só seria possível pelo estabelecimento de uma diferença preservável entre a firma e seus concorrentes em termos de fornecimento de valor, que residiria na escolha deliberada de um conjunto único de atividades exercidas por opções excludentes – a cadeia de valor (PORTER, 1996).

Segundo Williamson (2005), o valor é obtido pela estrutura de governança e sua continuidade. Nesse entendimento, para a economia dos custos de transação, a governança por meio da mitigação de conflitos e obtenção de ganhos mútuos pode ser a fonte da criação de valor, principalmente para as organizações econômicas capitalistas (WILLIAMSON, 1985). Ao observarem-se os argumentos da abordagem baseada em valor, verifica-se que o processo de criação não envolve somente a firma em questão, mas inclui outros participantes, como fornecedores e clientes (BRANDENBURGER; STUART, 1996), que desenvolvem relação de interdependência.

2.2 Contribuições da teoria dos *stakeholders*

A dificuldade em definir quem são os *stakeholders* é representada já na teoria da firma que os vê como as partes de um contrato expresso ou implícito o que parece incompleto

uma vez que também podem ser interessados todos aqueles que experimentem danos reais ou potenciais, bem como benefícios originados das ações da firma (DONALDSON; PRESTON, 1995; JENSEN, 2000). Para Clarkson (1995), stakeholders são as pessoas ou grupos que têm reclamação, propriedade, direitos ou interesses presentes, passados ou futuros em uma firma e suas atividades. Anteriormente, Freeman e Reed (1983) haviam apontado duas possibilidades de caracterizá-los: um conceito amplo que inclui qualquer grupo que pode afetar ou ser afetado pelos objetivos organizacionais; um conceito estrito que descreve grupos dos quais a organização depende para sobreviver. Esses conceitos ajudam a identificar o que inicialmente seria uma lista de *stakeholders*, representados pelos acionistas, funcionários, clientes, fornecedores, financiadores e sociedade (FREEMAN; REED, 1983), dividindo-os em primários - conceito estrito - e secundários - conceito amplo (CLARKSON, 1995).

Em uma visão sobre o papel dos *stakeholders* na firma, a sobrevivência e rentabilidade contínua da corporação dependeriam de sua capacidade de cumprir as finalidades econômica e social, criando e distribuindo riqueza ou valor suficiente para assegurar a permanência dos *stakeholders* no sistema corporativo (CLARKSON, 1995). Porém, faltam elementos para considerar que a gestão dos *stakeholders* é suficiente por si só para garantir o desempenho econômico das firmas, o que não invalida a legitimidade dada à função de gestão por meio do reconhecimento da validade dos diversos interesses envolvidos e tratamento deles pelo corpo gerencial (DONALDSON; PRESTON, 1995). A teoria dos *stakeholders* é fundamentalmente normativa, ou seja, baseada em crenças individuais ou coletivas (DONALDSON; PRESTON, 1995), o que vai ao encontro do conceito de *shared value*, que também possui componente normativo baseado na crença de que sua utilização traz benefícios econômicos para a firma, além da obtenção de respeito pela sociedade (PORTER; KRAMER, 2011).

2.3 *Shared Value*

Porter e Kramer (2011) introduzem o conceito de *shared value* como a criação de valor econômico a partir da criação de valor para a sociedade, denominando de “lucro correto” aquele que mais cria benefícios sociais do que os retira, contrariando de certa forma a pressão dos investidores por lucros a curto prazo (PORTER; KRAMER, 2002). Em 2002, Porter e Kramer iniciaram a discussão baseados nas ações filantrópicas das firmas, propondo um modelo de contexto competitivo que era composto pelo contexto para estratégia e rivalidade, indústrias relacionadas e de suporte, condições de demanda e condições de fator, estas últimas representadas por recursos humanos, de capital, infraestrutura física, administrativa, informação científica e recursos naturais.

A perspectiva do *shared value* reconhece a interdependência entre a firma e outros atores que estão em seu contexto, assumindo que necessidades sociais também definem o mercado, o que exige o desenvolvimento de uma nova forma de compreender compradores, produtividade e influências externas sofridas pela firma, melhorando seu contexto competitivo (PORTER; KRAMER, 2002), da mesma forma que danos morais, fraquezas e localidade (firmas que existem no entorno e infraestrutura) têm efeito sobre a produtividade, inovação e cadeia de valor (PORTER; KRAMER, 2011). O *shared value* não é o compartilhamento

de valores organizacionais da firma com a sociedade nem de responsabilidade social: enquanto a responsabilidade social tem como principal valor “fazer o bem” alinhado com valores pessoais de executivos e empregados (PORTER; KRAMER, 2002), o valor do *shared value* está na criação de benefícios sociais e econômicos relacionados aos custos da firma (PORTER; KRAMER, 2011). Tem-se que talvez seja mais “barato” investir em benefícios sociais do que arcar com os custos de não os ter e ter que os desenvolver, como no caso da qualificação da mão de obra, sistemas de educação e recursos retirados da natureza.

Como resultado das ações do *shared value* tem-se o aumento da competitividade desenvolvida pela identificação e expansão das conexões entre progresso econômico e social (PORTER; KRAMER, 2011), além dos benefícios de imagem e reputação (PORTER; KRAMER, 2002). Essas vantagens poderiam ser criadas a partir de produtos e serviços que atendam demandas sociais; identificação de necessidades sociais, benefícios e danos que podem ser causados pelos produtos; redefinição do uso de energia e recursos naturais; prestar auxílio a fornecedores como financiamento e compartilhamento de tecnologia; revisão das formas de distribuição; realizar investimentos na força de trabalho; e identificação de *gaps* e deficiências em logística, fornecedores, canais de distribuição, treinamento, organização de mercados e instituições educacionais, verificando o que mais impacta a firma e desenvolver ações para eliminar essa fraqueza. Essas sugestões podem ser sumarizadas em melhores formas para resolver problemas sociais e que se tornam, nesta visão, a maneira mais eficaz para criar valor social (PORTER; KRAMER, 2002; 2011).

2.4 Cadeia de valor

Porter (1989) define cadeia de valor como o conjunto sequenciado de atividades diferenciadas e interdependentes de uma firma que compõe a produção de um bem ou prestação de um serviço visando a criação de valor. Essa sequência de atividades ocorre de forma vertical e objetiva o fornecimento do uso final de um produto ou serviço, permitindo que uma cadeia possua vários atores econômicos e tenha caráter dinâmico, se reconfigurando em sua base (STURGEON, 2001). Para Porter, a composição da cadeia abrange todas as atividades desenvolvidas na firma que assumem caráter diferenciado de acordo com o valor que criam. O nível em que as atividades criam valor (posição de custo ou diferenciação) as classifica em atividades primárias e de apoio (PORTER, 1985), ou ainda como genéricas – o valor é independente do contexto, possuindo uma configuração ótima para todas as firmas; e especificamente estratégicas, cujo valor é afetado por outras atividades, sendo necessária uma configuração ótima específica para cada firma (PORTER; SIGGELKOW, 2008). Porter (1989, 1985) ainda indica que a coordenação entre as atividades é proporcionada pelos pontos de contato em que recursos em comum são modelados (STABELL; FJESDSTAD, 1998), que são as conexões ou elos pelos quais se dá a passagem dos produtos e informações gerados no processamento de cada atividade da cadeia.

Uma revisão do *framework* inicial da cadeia reconhece a existência de um sistema de atividades que integra cadeias de valor da firma produtora, compradores, fornecedores e canais de distribuição (PORTER, 1996). Dessa forma, além de as atividades da firma contribuírem individualmente com parcelas de valor, sua efetividade se dá em razão da eficácia operacional e sinergia entre todas as cadeias envolvidas e o reconhecimento de que

o desempenho de uma afeta o desempenho das demais (ANSOFF, 1990; PORTER, 1996), principalmente se as tecnologias envolvidas forem relacionadas gerando especificidade, como ocorre com os arranjos produtivos locais (PORTER, 1989; 1999). Assumindo que a possível vantagem competitiva oriunda da cadeia de valor advenha do posicionamento e guarde relação com o escopo (PORTER, 1989), a compreensão da complexidade do produto se torna imprescindível para a efetividade da cadeia da firma, podendo atividades contextualizadas conduzir a diferentes posicionamentos estratégicos (PORTER; SIGGELKOW, 2008). Como ocorre dentro da cadeia de valor em que o desempenho de uma atividade afeta o desempenho das demais, a efetividade da firma contribuiria positivamente para a criação de valor dentro do sistema.

2.5 Estruturas de governança

Estruturas de governança são definidas como medidas que podem ser implementadas para mitigar riscos em trocas econômicas e cujo custo e benefícios dependem de sua eficiência em termos de complexidade, considerando também tamanho e tipo de riscos envolvidos nas transações que governam (BUSKENS; RAUB; SNIJIDERS, 2003). Para Williamson (1996), as estruturas de governança são matrizes institucionais utilizadas para alcançar o objetivo das organizações econômicas capitalistas, que é a economia de custos obtida pela adaptabilidade e continuidade das relações contratuais entre as firmas, a fonte real de valor econômico. No entanto, as estruturas de governança transcendem a perspectiva formal, constituindo-se, também, como instituições informais (VOSS, 2003), trazendo a idéia de que a utilização de meios formais para prevenção de oportunismo é limitada do ponto de vista que os contratos são sempre incompletos (BATENBURG; RAUB; SNIJIDERS, 2003).

Reconhece-se a importância das estruturas de governança formais quando há alta especificidade de ativos (VOSS, 2003), mas considerando-se que a maximização do lucro se dá por transações econômicas em relação à racionalidade limitada e oportunismo, quanto mais complexa a estrutura mais alto é o seu custo (WILLIAMSON, 1995). Estudos mostram que o oportunismo é mais recorrente em transações que envolvam produtos mais complexos e de atributos intangíveis (BUSKENS; BATENBURG; WESSIE, 2003) e em transações de maior volume o que determina a necessidade de mecanismos eficientes de gestão (BATENBURG; RAUB; SNIJIDERS, 2003).

Williamson (1995) admite a impossibilidade de concentrar todas as salvaguardas no *ex ante* dado o contexto racional limitado dos agentes, mas também é fato que presente e futuro possuem um componente de incerteza, podendo muitas contingências podem nascer durante uma transação, tornando a governança problemática, e o custo da gestão da estrutura ligado à capacidade da firma projetar problemas que podem ocorrer, fazendo isso por meio de sua *expertise* legal e dos seus procedimentos padrão (BATENBURG; RAUB; SNIJIDERS, 2003). Por outro lado, se a governança é construída de forma diferente, contingencial e contínua então não haveria ferramentas para fazer sua gestão (RHODES, 2007), contradizendo o raciocínio da ECT, que, mesmo admitindo que forças ambientais mudam os mercados que mudam as transações e estas, por sua vez, mudam a governança, entende que a ação humana intencionalmente racional permanece sendo capaz

de maximizar um conjunto de objetivos (EZZAMEL; REED, 2005). Tomado o controle como a habilidade que um membro do sistema tem para sancionar o outro e que a simples ameaça de sanção pode ser um mecanismo para controlar o comportamento dos agentes (STUART, 2003), verifica-se que, mesmo sendo a governança produto de diversas políticas compostas de múltiplos indivíduos agindo em todo tipo de conflito de crenças (RHODES, 2007), poderia existir um senso comum a respeito do que está sendo controlado, auxiliando a legitimar as estruturas de governança propostas (SCOTT, 2008).

2.6 Um tipo específico de estrutura: governança corporativa

Segundo Mayer (1996), a governança corporativa é associada a uma relação principal-agente e se destina a definir formas de alinhar interesses de ambas as partes e a garantir que empresas sejam geridas para o benefício dos investidores ou ainda superar problemas de incentivo gerados pela separação entre controle e propriedade (JANUSZEWSKI; KOKE; WINTER, 2002), constituindo-se como um mecanismo econômico e legal que pode ser alterado por processos políticos (SHLEIFER; VISHNY, 1997). De forma geral, os acionistas sofrem com seus agentes, na medida em que pagamentos direcionados aos investidores reduzem o capital controlado pelos gerentes e conseqüentemente seu poder, tornando necessário o monitoramento das ações gerenciais na firma (JENSEN, 1986). Pela teoria do fluxo de caixa livre, gestores preferem reinvestir o caixa livre do que o retornar ao investidor (JENSEN, 1986). Nesse caso, um comportamento que não serve aos interesses dos investidores poderia ser exemplificado pelo anúncio de uma medida gerencial e conseqüente queda do *stock price*, evidenciando que a medida serve mais aos interesses do gestor do que aos do investidor (SHLEIFER; VISHNY, 1997).

As dificuldades na governança surgem quando um acionista resolve exercer o controle do gerente, ação recorrente dadas as ondas de privatizações e aquisições, reforma de fundos de pensão, crescimento da poupança privada, desregulamentação do mercado de capitais, a crise na Ásia e escândalos norte-americanos (BECHT; BOLTON; ROELL, 2005), caracterizando o problema de agência em que firmas com poucas oportunidades de investimento e excesso de caixa seriam as mais afetadas com essas dificuldades (JENSEN, 1986). A separação entre propriedade e controle faz com que investidores precisem dos gerentes e estes precisem de fundos provindos dos investidores. O conflito surge quando ocorre a expropriação dos fundos aplicados pelos investidores, o que poderia ser resolvido pela instituição de um contrato completo que, tecnicamente, não existe. Surge, então, o desenvolvimento de direitos de controles residuais que dão margem ao comportamento de autointeresse (SHLEIFER; VISHNY, 1997). A competição em mercados de produtos geralmente reduz os retornos de capital limitando a expropriação que pode ser feita pelo gerente em forma de dinheiro, transferência de preços e pela incompetência demonstrada pela aplicação dos fundos em projetos ruins (SHLEIFER; VISHNY, 1997). Para a mitigação desses conflitos de interesses, instituem-se mecanismos de governança cuja efetividade se dá pelo grau de competição no mercado que sobre eles atua, uma vez que são capazes de modificar a rivalidade entre os concorrentes atuais e servir como barreira de entrada para novos entrantes (MAYER, 1996).

Os principais mecanismos de governança identificados pela literatura são as estruturas de propriedade, delegação e concentração de controle pelo *board*, instituições financeiras externas, como bancos e mercados, controle interno, gestão da compensação e incentivos dos gerentes, controle na mão de poucos acionistas, aquisições do tipo *takeover*, imposição de deveres fiduciários aos *Chief Executive Officer* (CEOs), *stock options* e ameaças de demissão (MAYER, 1996; SCHLEIFER; VISHNY, 1997; JANUSZEWSKI; KOKE; WINTER, 2002; BECHT; BOLTON; ROELL, 2005). Dentre os mecanismos citados, Shleifer e Vishny (1997) destacam a efetividade dos contratos de incentivo por longo prazo como forma de conduzir a ação do gerente ao interesse do investidor apoiado em medidas de desempenho e cuja eficiência do contrato é determinada pela aversão do gerente ao risco, importância de suas decisões e habilidade em pagar pelo fluxo de caixa de propriedade. Gosh e John (2005) afirmam que mecanismos de governança devem estar alinhados com grandes investimentos específicos como forma de minimizar oportunidades não realizadas, pois, teoricamente, em mercados competitivos, todas as empresas têm acesso igual a recursos idênticos, estando sujeitas ao mesmo alinhamento entre investidores e governança, sendo as diferenças entre a efetividade dos mecanismos estabelecidas no *strategizing*. Assim, tem-se que uma pobre governança corporativa associada à concorrência no mercado de produtos pode provocar desempenho pobre da firma, em que se verificaria que empresas com controle mais apertado apresentam taxas mais altas de produtividade (JANUSZEWSKI; KOKE; WINTER, 2002).

3 CONTRIBUIÇÃO DAS ESTRUTURAS DE GOVERNANÇA PARA CRIAÇÃO DE *SHARED VALUE*

Examinar a criação de valor torna-se um desafio diante da multiplicidade de abordagens presentes na literatura sobre estratégia. Pela revisão teórica percebeu-se que, apesar de diversas, as abordagens possuem mais do que pontos em comum e passam a incorporar ou considerar elementos uma da outra, como ocorre com o *shared value*, que a longo prazo representa a conexão entre os objetivos social e econômico da firma (PORTER; KRAMER, 2002). Pela ideia do *shared value*, o lucro a ser perseguido é o de longo prazo ou lucro econômico (LE), mas, dada a complexidade e rápidas mudanças do mercado, destaca-se o desejo das firmas pelo lucro a curto prazo ou lucro contábil (LC) (SIMON, 1959). LE é obtido pela diferença entre a receita (RT) e o custo econômico (CE), este calculado a partir da soma do custo contábil (CC) com custo de oportunidade (CO), conforme equações 1 e 2 (BESANKO et al. 2004):

$$LE = RT - CE \quad (1)$$

$$CE = CC + CO \rightarrow LE = RT - (CC + CO) \quad (2)$$

O *shared value* (SV) se posiciona a favor da sustentabilidade financeira que, de forma normativa, é assumida pelo investimento em demandas da sociedade que representam valor social e econômico (PORTER; KRAMER, 2002). Nesse sentido há a substituição da necessidade da performance financeira a curto prazo pela manutenção a longo prazo, baseada em ações como atendimento das necessidades dos compradores, nova concepção de produtos e serviços, redefinição da cadeia de valor e desenvolvimento de *clusters* locais, o que pode resultar na quebra do ciclo de imitação e competição de soma zero. Essas ações

requerem capital que representa *pay off* para o acionista (lucro a curto prazo), mas que passaria a ser reinvestido na firma, adquirindo um custo de oportunidade mediante taxas de retorno e prazos de outros usos, sendo o retorno desses investimentos dado a longo prazo, pela ideia de Porter e Kramer (2011). Assim, tanto SV quanto LC podem ser calculados tomando RT em função de CC relacionado ao prazo (t), como demonstrado nas equações 3 e 4, pelas quais se percebe que SV aumenta e LC diminui conforme o prazo.

$$SV: RT(CC) = CC \cdot t \quad (3)$$

$$LC: RT(CC) = CC / t \quad (4)$$

Dessa forma:

H1: o *shared value* está negativamente relacionado com o lucro de curto prazo.

Lucros a curto prazo representam insatisfação ao interesse do acionista, o que pode causar efeitos sobre a firma (CLARKSON, 1995), evidenciando que a adesão aos interesses das partes interessadas pode impactar no alcance dos objetivos de desempenho corporativo (DONALDSON; PRESTON, 1995). Dessa forma, o trabalho gerencial também deve ser dirigido para a criação de riqueza suficiente para cada grupo de interessados mantendo-os no sistema corporativo (CLARKSON, 1995), ou seja, qualquer ação tomada pelos gestores deve ser justificada pelo atendimento ou não aos interesses da corporação e dos seus *stockholders* (FREEMAN; REED, 1983), o que é obtido pela realização das tarefas organizacionais da forma mais eficiente possível (DONALDSON; PRESTON, 1995). Com o *shared value* tal eficiência passa a ocorrer com o atendimento das necessidades sociais somado ao interesse tradicional pela lucratividade, provocando aumento ou modificação nas tarefas do gerente, à medida que esse continua sendo agente do investidor, mas também deve incorporar outros interesses ao seu trabalho, ficando sujeito ao problema da multiplicidade de objetivos (Simon, 1959), a conflitos nas estruturas de governança (ADAMS; LICHT; SAGIV, 2011) e a influência de direitos residuais, aumentando a possibilidade de autointeresse (SHEIFER; VISHNY, 1997).

Não há acordo sobre os mecanismos de governança serem bons ou ruins, pois as estruturas são constituídas de maneira única em cada firma e podem ser influenciadas por aspectos informais ou subjetivos, tanto da parte dos gestores que a governam como da própria sociedade da qual participa (SHLEIFER; VISHNY, 1997; RHODES, 2007). Apesar de haver evidências de que o aumento da governança traz inflexão para o trabalho do executivo (RHODES, 2007), estudos apontam que a utilização de estruturas de governança ligadas a contextos sociais que favorecem imagem de verdade e confiança da firma permitem a realização de transações mais efetivas com compradores que muitas vezes se baseiam em experiências passadas de transações (BUSKENS; BATENBURG; WESSIE, 2003), conduzem a transações não contratuais pelo comportamento de incentivos (BATENBURG; RAUB; SNIJIDERS, 2003), afetam a necessidade de salvaguardas contratuais (STUART, 2003) e causam redução de *hold up* de funcionários-chave em firmas com muitos recursos específicos de conhecimento mediante adoção de mecanismos de governança (WANG; HE; MAHONEY, 2009), ou seja, há evidências de que formas com maior controle sejam mais produtivas (JANUSWESKY; KOKE; WINTER, 2002).

As estruturas de governança enquanto formas organizacionais também são questionadas em termos de modelagem, porque, mesmo considerando a alta disseminação de padrões que ocorre dentro de uma indústria, várias formas organizacionais distintas entre si sobrevivem dentro dela (MASTEM, 1993). Assim parece não haver forma padrão que determine o sucesso organizacional, mas que ele de fato ocorre porque os sistemas de governança foram configurados de acordo com as atividades empresariais que deveriam controlar e que graus de controle, compromisso e confiança existentes entre as partes interessadas também estão relacionados à composição dos sistemas financeiros (MAYER, 1996). A incorporação do *shared value* aumenta a quantidade de recursos disponíveis para uso dos gerentes. Assim, estruturas devem privilegiar a adoção de projetos que realmente atendam às necessidades sociais, mas que principalmente provenham o “lucro bom” por meio da prevenção da expropriação dos investimentos pelo seu uso em maus projetos (JENSEN, 1986; PORTER; KRAMER, 2011), o que pode acontecer em ambientes mais hostis e instáveis (MITCHELL; SHEPHERD; SHARFMAN, 2011). Assim, na medida em que as estruturas de governança legitimam e controlam esses investimentos, propiciam vantagem competitiva e consequente valor (WILLIAMSON, 1991; PORTER, 1996). Dessa forma,

H2: a introdução do *shared value* como orientação para lucratividade está positivamente relacionada com o aumento no controle das atividades do gerente.

A vantagem competitiva pode vir de ativos tácitos originados de relações com os *stakeholders*-chave, confirmando que a criação de valor é um processo de combinação de recursos e trocas (MORAN; GOSHAL, 1996; HILMAN; KEIM, 2001), cujas ações sejam selecionadas pela capacidade das partes interessadas em entregar benefício social (PORTER; KRAMER, 2002). Na economia dos custos de transação, a vantagem competitiva é obtida pela melhor forma organizacional, melhor incentivo interno, controle e alinhamento entre as interfaces contratuais (WILLIAMSON, 1991) mediante estruturas de governança mais eficientes em custos e competências e que naturalmente seriam protegidas de imitação pelos limites cognitivos dos agentes concorrentes. Em indústrias homogêneas, diferenças na performance podem se dar pelas formas organizacionais (MASTEM, 1993), mas também pela substituição da gestão de mau desempenho (Mayer, 1996) e pela disposição dos investidores em arcar com custos de instalação efetiva de mecanismos de governança (JANUSZEWSKI; KOKE; WINTER, 2002).

Investimentos em benefícios sociais podem ser vistos como uma forma de investimento estratégico (McWILLIAMS; SIEGEL; WRIGHT, 2006), já que a ideia do “lucro partilhado” não parece surgir da necessidade de dividir os lucros da empresa com a sociedade, mas de maximizá-los pela reconfiguração da estrutura e dos processos da firma a partir das demandas sociais. Não há, assim, a expropriação do lucro da empresa pela sociedade, mas o seu aumento ou diminuição pelos investimentos em ativos que, se forem considerados estratégicos, comprometem a criação de valor se tiverem mau desempenho (PORTER; KRAMER, 2002). Assim o *shared value* dista do modelo de Carroll (1979), que conciliava a realização dos objetivos econômicos e sociais da firma definindo questões econômicas, éticas, legais e discricionárias como as principais questões sociais a serem tratadas, porque o *shared value* não possui objetivos sociais: o foco permanece na firma

e as demandas sociais apresentam-se como variáveis independentes que afetam seu valor (PORTER; KRAMER, 2011). Assim

H3: a introdução do *shared value* está positivamente relacionada com a sustentabilidade da vantagem competitiva.

Investimentos sociais feitos pela firma, no entanto, em participantes de sua cadeia de valor poderiam beneficiar concorrentes, pois melhoram o contexto competitivo como um todo, mesmo considerando-se a vantagem de ser a pioneira em realizar as ações e que o contexto tem valor diferente para cada empresa (PORTER; KRAMER, 2002). Considerando a organização industrial, a vantagem competitiva é dada em função da modelagem da cadeia de valor que deve ocorrer de forma única em relação aos concorrentes (PORTER, 1996). A partir do *shared value*, ocorre uma redefinição das atividades da cadeia, pois, de acordo com as sugestões de Porter e Kramer (2011), exceto a distribuição e a utilização das fontes de energia e recursos naturais que são consumidos de forma ampla nas atividades de operações, as demais se referem a atividades identificadas como apoio, mas que interferem positivamente no valor da firma, o que pôde ser exemplificado anteriormente em estudo de Benzion (1984) sobre investimentos na atividade de P&D. Novos produtos também podem significar a minimização de riscos e danos à sociedade, porém demandam investimento em tecnologia, treinamento e infraestrutura que podem não representar diferencial em relação à concorrência, porém afetam o potencial competitivo de uma firma (PORTER; KRAMER, 2002). Tais atividades suportam as tradicionalmente conhecidas como atividades primárias e colaboram com a criação do *shared value*, na medida em que podem oferecer benefícios à sociedade ao mesmo tempo em que conferem benefícios de custo para a firma, desconfigurando-se como *sunk costs*.

Essa reconfiguração da cadeia também exigiria, no entanto, reconfiguração de seus *fits* que proporcionam consistência entre as atividades por meio da eficácia operacional e da sinergia. Trata-se de uma reconfiguração de processos que requer o estabelecimento de mais e novos *fits*, o que aumenta em complexidade a cadeia (PORTER; SIGGELKOW, 2008; PORTER, 1996), mas não pode prejudicá-la e tampouco encarecer seu estabelecimento (GEREFFI; HUMPHREY; STURGEON, 2005), sendo o ideal uma reconfiguração que possibilite o atingimento dos benefícios sociais por meio da identificação das atividades que não colaboram com a criação de valor, reconfigurando-as ou redirecionando os recursos para outras mais relevantes (PATNAIK; SAHOO, 2009). Assim a adoção do *shared value* pode tornar as atividades mais especificamente estratégicas, maximizando a configuração ótima da firma, capacitando-a para melhor explorar os *trade offs* de mercado (PORTER; SIGGELKOW, 2008) e fazendo com que a cadeia continue cumprindo sua função de ser fonte de lucro (PORTER, 1989). Então,

H4: a introdução do *shared value* está positivamente relacionada com o valor criado pela cadeia.

Ações descritas anteriormente podem aumentar a demanda por produtos da firma que modifiquem sua orientação para lucratividade, significando que o *shared value* pode ser considerado um adicional de qualidade para a firma, tornando-se um item de diferenciação em relação às suas concorrentes (BESANKO et al., 2004), na medida em que desenvolve ativos tácitos, como reputação, imagem e legitimidade. No entanto, essa diferenciação é percebida

de forma idiossincrática e também se relaciona com o nível de informação possuído pelos compradores acerca da firma e seus produtos e com as dimensões consideradas na análise, podendo a qualidade pode ser o mais importante aspecto da incerteza (AKERLOF, 1970) e estando sua importância também ligada ao tipo de estrutura de mercado, pois, no caso dos monopólios, não representa pressão sobre as firmas (SPENCE, 1975), não existindo, portanto, motivos para investimentos em diferenciais de qualidade. Um aumento do número de compradores marginais pode provocar uma mudança na forma de competição, incluindo desenvolvimento de qualidade, como demonstrado no estudo de Ater e Orlov (2011), e a firma também pode vislumbrar entradas de concorrentes e, dessa forma, desejar, pelas ações de *shared value*, reduzir custos futuros com mão de obra, por exemplo. Para Dranove e Satterthwaite (1992), a observação de atributos pelo comprador faz com que a demanda seja mais elástica: o aumento da precisão da observação do comprador sobre o preço - custos de busca - provoca sua queda (ATER; ORLOV, 2011) e, conseqüentemente, o vendedor reduz a qualidade para aumentar a margem, ou seja, a qualidade varia positiva ou negativamente em relação à margem e sensibilidade do comprador, além da relação ambígua que mantém com a competição, conforme estudo de Brekke, Siciliani e Straume (2011). Considerando que a firma desenvolve suas atividades de forma eficiente, o custo para incrementar a qualidade (neste caso pela introdução do *shared value*) pode ser alto e só trará resultados caso o custo marginal do aumento da qualidade for igual à receita marginal da maior demanda pelos produtos da firma (BESANKO et al., 2004). Assim, é necessário considerar que a adoção do *shared value* pode representar aumento na percepção de qualidade dos compradores marginais, mas não necessariamente isso ocorrerá porque a qualidade é um atributo idiossincrático e depende do grau de percepção dos compradores sobre ela (DRANOVE; SATTERTHWAITE, 1992). Dessa forma, entende-se que o benefício em termos de lucro econômico e sustentabilidade da vantagem competitiva da adoção do *shared value* ocorre também de forma idiossincrática, especialmente para firmas que já dominem seus mercados. Assim,

H5: o benefício da adoção do *shared value* estará diretamente relacionado à participação de mercado da firma.

4 OPERACIONALIZAÇÃO EMPÍRICA DO MODELO

Seguindo as indicações de Corley e Gióia (2011) referentes à constituição de uma contribuição teórica, sugerem-se opções metodológicas para operacionalização do modelo. A população de um estudo empírico abrangeria todas as firmas e indústrias cujo contingente amostral seria definido por procedimento probabilístico. Considerando a recomendação de Keats e Hitt (1988), sugere-se que a amostragem seja composta por firmas que há pelo menos cinco anos realizem investimentos sociais, período a partir do qual se consegue analisar com mais confiança a variabilidade no desempenho. Baseado em Misangyi et al. (2006) e Hough (2006), que realizaram comparativos entre análise de variância de medidas repetidas, multivariada de medidas repetidas e modelos multinível hierárquicos, sugere-se a utilização dos últimos que representam generalizações de métodos de regressão (FÁVERO et al., 2009), mas, ao contrário das regressões e equações estruturais, não requerem dados normais, completos e equilibrados (RAIKOV; MARCOULIDES, 2003). A utilização dessas

técnicas implica em as hipóteses serem elaboradas de forma coerente com a estrutura de dados, conforme quadros 1 e 2. O Quadro 3 mostra um comparativo entre os métodos de estimação disponíveis em ferramentas estatísticas.

Quadro 1: Operacionalização de variáveis

Construto	Variável observada
<i>Shared value</i>	Investimento social da firma– variável <i>dummy</i>
Sustentabilidade da Vantagem competitiva	EVA, Q de Tobin, Z de Altman
Participação no mercado	Índice de Herfindal Hirschman
Controle dos gerentes	Nível de Governança corporativa – variável <i>dummy</i>
Cadeia de valor	ROI
Lucro de curto prazo	ROA

Fonte: a autora (2012).

Quadro 2: Hipóteses

Hipóteses alternativas	Hipóteses nulas
<i>Shared value</i> mantém relação negativa com lucro contábil.	<i>Shared value</i> mantém relação positiva com lucro contábil.
<i>Shared value</i> mantém relação positiva com controle dos gerentes.	<i>Shared value</i> mantém relação negativa com controle dos gerentes.
<i>Shared value</i> mantém relação positiva com sustentabilidade da vantagem competitiva.	<i>Shared value</i> mantém relação negativa com sustentabilidade da vantagem competitiva.
<i>Shared value</i> mantém relação positiva com valor criado na cadeia.	<i>Shared value</i> mantém relação negativa com valor criado na cadeia.
<i>Shared value</i> está diretamente relacionado com a participação de mercado da firma.	<i>Shared value</i> está diretamente relacionado com a participação de mercado da firma.

Fonte: a autora (2012).

5 IMPLICAÇÕES E CONCLUSÃO

A estratégia nas organizações é constantemente discutida e, nesse sentido, justifica-se o uso de diversas teorias na tentativa de explicar os fenômenos que levam ao cumprimento dos objetivos da empresa. Assim a utilização de somente um enfoque torna-se incompleta para explicar os propósitos corporativos e a função objetiva da firma. Por isso, uma relação entre diferentes vertentes teóricas pode ser útil; esforços para combinar ECT, governança e orientação estratégica ainda são considerados necessários (MASTEM, 1993).

Quadro 3: Comparativo entre as estimações usadas em modelos hierárquicos

Característica/ Método de estimação	Bayesiana	Mínimos quadrados	Efeito fixo	Arellano Bond
Vantagem	Absorve informações disponíveis para aprimorar estimação dos coeficientes do nível 1; menos	Melhor tratamento de resíduos gerados na substituição de equação do nível 2.	Estima componentes de variância e covariância pela maximização de sua probabilidade conjunta.	Minimiza viés quando o período das observações é pequeno e o número de observações é grande.
Limitações	Ruim quando os dados não são balanceados, não minimiza viés quando T é pequeno; influenciado por distribuições a priori; enviesam em relação á média.	Ruim quando os dados não são balanceados; não minimiza viés quando T é pequeno.	Presume que efeitos aleatórios são normalmente distribuídos.	Depende da crença que mudanças nas variáveis não são correlacionadas com efeitos fixos.

Fonte: elaborado pela autora baseado em Favero et al. (2009), Roodman (2006), Mileva (2007) e Congdon (2007).

A introdução do *shared value* como orientação para lucratividade da firma desenvolve implicações teóricas que iniciam pelo conceito do problema de agência, que atualmente está centrado nos interesses do gestor e do investidor e que passaria a incorporar conflitos entre a ação do gestor, os interesses do investidor e de todos os outros participantes da sociedade, mesmo considerando que o gestor deve permanecer voltado para a maximização do valor total da firma a longo prazo (Jensen, 2000). Apesar de Porter e Kramer (2011) afirmarem que o *shared value* não se trata do compartilhamento dos valores organizacionais com outras firmas, o *shared value* precisa ser incorporado na empresa e de acordo com as abordagens organizacionais, de certa forma compartilhado pelo corpo funcional e diretivo para que funcione (PETERSON, 1998; RHODES, 2007; BALOGUN; JOHNSTON, 2005). A dificuldade estaria em mudar a lógica dominante por causa do condicionamento operante, paradigmas e vieses cognitivos (PRAHALAD; BETTIS, 1986) que enfatizam a minimização dos custos e retornos a curto prazo, uma vez que os investimentos na sociedade têm retornos de longo prazo e demandam custos de *set-up* que impactam diretamente no lucro de curto prazo e ainda poderiam ser vistos como *sunk costs*. Algumas implicações gerenciais podem ser relacionadas à proposta deste ensaio começando pelo papel do gestor no qual se reconhece ser impossível maximizar o lucro em várias dimensões ao mesmo tempo (JENSEN, 2000), mas que passará a atender não só o interesse dos acionistas como também dos outros *stakeholders*, requerendo o desenvolvimento de novas habilidades e conhecimentos, conforme afirmam Porter e Kramer (2011).

Apesar de o *shared value* não se tratar de responsabilidade social, conforme afirmam Porter e Kramer (2011), estudos anteriores nessa área evidenciaram que não existe comprovação empírica de que responsabilidade social interfere no desempenho da firma (HILMAN; KEIM, 2001), corroborando, de certa forma, com a quinta hipótese do modelo apresentado neste ensaio. Da mesma forma, pelo que se conhece, a proposta de Porter e Kramer (2011) ainda não foi testada empiricamente, mas, considerando resultados de estudos relacionados à teoria dos *stakeholders*, há indícios de que o atendimento às necessidades sociais pode ajudar a criar valor para a firma. Nesse sentido modelos tradicionais como a cadeia de valor (PORTER, 1985) são impactados assumindo a posição de que a competitividade atualmente é definida pela forma com que a firma possa usar trabalho, capital e recursos naturais para produzir bens e serviços de alta qualidade (PORTER; KRAMER, 2002).

Reforçando a incompletude das teorias, o que prejudica a utilização de uma única vertente para explicação dos fenômenos organizacionais, verifica-se que a utilização de conceitos da ECT e teoria da agência é produtora no sentido de compreender como o *shared value* pode atuar na criação de valor pela firma e consequente vantagem competitiva. O teste empírico das hipóteses desenvolvidas no ensaio se constitui como oportunidade para pesquisa futura, aprofundando a discussão sobre as variáveis e sua relação com a criação, captura e dissipação de valor.

REFERÊNCIAS

ADAMS, R. B.; LICHT, A. N.; SAGIV, L. Shareholders and stakeholders: how do directors decide? **Strategic Management Journal**, v. 32, n. 12, p. 1331-1355, 2011.

ANSOFF, I. **Do planejamento estratégico à administração estratégica**. São Paulo: Atlas, 1990.

BATENBURG, R.S.; RAUB, W.; SNJIDERS, C. C. P. Contacts and contracts: Dyadic embeddedness and the contractual behavior of firms. In: BUSKENS, V.; RAUB, W.; SNIJDERS, C. **The Governance of Relations in Markets and Organizations (Research in the Sociology of Organizations, Volum e 20)**. Emerald Group Publishing Limited. p. 135-188, 2003.

BECHT, M.; BOLTON, P.; ROELL A. A. Corporate Governance and Control. In: **ECGI Working Paper Series in Finance**. 2005.

BENZION, U. The R&D and Investment Decision and Its Relationship to the Firm's Market Value: Some Preliminary Results. In Griliches, Zvi (ed.). **R&D, Patents, and Productivity**. Chicago: University of Chicago Press, p. 299-312, 1984.

BALOGUN, J.; JOHNSON, G. From Intended Strategies to Unintended Outcomes: The Impact of Change Recipient Sensemaking. **Organization Studies**. v. 26, n. 11, p. 1573-1601, 2005.

BRANDENBURGER, A.M.; STUART, H. W. Value based business strategy. **Journal of Economics & Management Strategy** . v. 5, n. 1., p. 5-24, 1996.

BREKKE, K. R.; SICILIANO, L.; STAUME, O. R. Hospital Competition and quality with Regulated Prices. **The Scandinavian Journal of Economics**, v. 113, n. 2, p. 444-469, 2011.

BURKENS, V.; RAUB, W.; SNIJDERS C. Theoretical and Empirical Perspectives on the Governance of Relations in Markets and Organizations. In: BUSKENS, V.; RAUB, W.; SNIJDERS, C. **The Governance of Relations in Markets and Organizations. Research in the Sociology of Organization**. v. 20, p. 1-18, 2003.

BUSKENS, V.; BATENBURG, R. S.; WESSIE, J. Embedded Partner Selection in Relations between Firms. In: BUSKENS, V.; RAUB, W.; SNIJDERS, C. **The Governance of Relations in Markets and Organizations. Research in the Sociology of Organization**. v. 20, p. 107-133, 2003.

CARROLL, A. B. A three-dimensional conceptual model of corporate performance. **Academy of Management Review**. v.4, p. 497-505, 1979.

CLARKSON, M. B. A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. **Academy of Management Review**. v. 20. p. 92-117, 1995.

CONGDON, P. **Bayesian statistical modeling**. Chichester, England: Wiley, 2007.

CORLEY, K. G.; GIOIA, D.A. Building theory about theory building: what constitutes a theoretical contribution? **Academy of Management Review**. v. 38, n. 1, p. 12-32, 2011.

DONALDSON, T.; PRESTON, L. The stakeholder theory of the modern corporation: Concepts, evidence and implications. **Academy of Management Review**. v. 20, p. 65-91, 1995.

DRANOVE, D.; SATTERTHWAITTE, M. A. Monopolistic competition when price and quality are imperfectly observable. **The RAND Journal of Economics**. v. 23, n. 4, p. 518-534, 1992.

EZZAMEL, M.; REED, M. Governance: A code of multiple colours. **Human Relations**. v. 61, n. 5, p. 597-615, 2008.

FAVER O, L.P. et al. **Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões**. Rio de Janeiro: Campus, 2009.

FREEMAN, R. E.; REED, D. E. Stockholders and stakeholders: a new perspective on corporate governance. **California Management Review**, p. 88-103, 1983.

- FRIEDMAN, M. The social responsibility of business is to increase its profits. **The New York Times Magazine**, September, 1970. Disponível em: <www.colorado.edu/studentgroups/libertarians/issues/friedman-soc-resp-business.html>.
- GOSH, M.; JOHN, G. Strategic Fit in Industrial Alliances: An Empirical Test of Governance Value Analysis. **Journal of Marketing Research**. v.37. p. 346-35, 2005.
- GEREFFI, G., HUMPHREY, J.; STURGEON, T. The governance of global value chains. **Review of International Political Economy**, v. 12, n. 1, p. 78-104., 2005.
- GOODPASTER, K. E. "Business ethics and stakeholder analysis,". In: RAE, S. B.; WONG, K.L. Beyond Integrity: A Judeo-Christian Approach. **Zondervan Publishing House: Grand Rapids**, v. 49. p. 246-25, 1996.
- HILLMAN, A. J.; KEIM, G. D. Shareholder Value, Stakeholder Management, and Social Issues: What's the Bottom Line? **Strategic Management Journal**, v. 22, n. 2, p. 125-130, 2001.
- HOUGH, J. R. Business segment performance reduz: a multilevel approach. **Strategic Management Journal**, v. 27, n. 1, p. 45-61, 2006.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. 4.ed. São Paulo, SP : IBGC, 2009.
- JANUSZEWSKI, S. I.; KOKE, J.; WINTER, J. K. Product market competition, corporate governance and firm performance: An empirical analysis for Germany. **Research in Economics**. v.56, n.3, p. 299-332, 2002.
- JENSEN, M. C. Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers. **American Economic Review Papers and Proceedings**, v.76, p. 323-329, 1986.
- _____. Value maximization and the corporate objective function. **Journal of Applied Corporate Finance**. v.14, n. 3, p. 8-21, 2000.
- KEATS, B. W.; HITT, M. A. A causal model of linkages among environmental dimensions, macro organizational characteristics and performance. **Academy of Management Journal**. v. 40, p. 222-240, 1988.
- MASTEM, S. E. Transaction Costs, Mistakes, and Performance: Assessing the Importance of Governance. **Managerial and Decision Economics**, v. 14, p. 119-129, 1993.
- MAYER, C. Corporate governance, competition and performance. **OECD Economic Studies**, n. 27, p. 7-34, 1996.
- MCWILLIAMNS, A.; SIEGEL, D.; WRIGHT, P. M. Corporate social responsibility: strategic implications. **Journal of Management Studies**. v. 43, n. 1, p. 1-18, 2006.

- MILEVA, E. **Using Arellano Bond dynamic Panel GMM Estimators in Stata**, 2007.
- MISANGYI, V. F. et al. The adequacy of repeated measures regression of multilevel research. **Organizational Research Methods**, v. 9, n. 1, p. 5-28, 2006.
- MITCHELL, R; SHEPHERD, D.A.; SHARFMAN, M.P. Erratic strategic decisions: when and why managers are inconsistent in strategic decision making. **Strategic Management Journal**, v. 32, n. 7, p. 683-704, 2011
- MONTELLA, M. **Os mestres do valor**. São Paulo: Forense Universitária, 2010.
- MORAN, P.; GHOSHAL, S. Value creation by firms. **Academy of Management Best Paper Proceedings**, p. 41-45, 1996,
- PATNAIK, R.; SAHOO, P. K. Understanding Value Chain for Growth: A Case of Indian Wine Industry. **Journal of Supply Chain Management**, v. 6, n. 3, p. 27-40, 2009.
- PETERSON, M. F. Embedded Organizational Events: The Units of Process in Organization Science. **Organization Science**, v. 9, n. 1, 1998.
- PORTER, M. E. **Estratégia competitiva**. Rio de Janeiro: Campus, 1985.
- _____. **Vantagem Competitiva** . Rio de Janeiro: Campus, 1989.
- _____. Towards a dynamic theory of strategy. **Strategic Management Journal**, v. 12, n. Special Issue, p. 95-117, 1991.
- _____. What is strategy? **Harvard Business Review**, p. 61-78, 1996.
- _____. **Competição: on competition; estratégias competitivas essenciais**. 6. ed. Rio de Janeiro: Editora Campus, 1999.
- _____. The Five competitive forces that shape strategy. **Harvard Business Review**, p. 1-18, 2008.
- PORTER, M. E.; KRAMER, M. R. The competitive advantage of corporate philanthropy. **Harvard Business Review**, v. 80, n. 12, p. 56-68., 2002.
- _____. Creating Shared value. **Harvard Business Review**, v. 89, n. 1, p. 62-77, 2011.
- PORTER, M. E.; SIGGELKOW, N. Contextuality within activity systems and sustainability of competitive advantage. **Academy of Management Perspectives**, v. 5, p. 34-57, 2008.
- PRAHALAD, C. K.; BETTI, R. A. The Dominant Logic: A New Linkage Between Diversity and Performance. **Strategic Management Journal**, v. 7, n. 6, p. 485, 1986.

- RAIKOV, T.; MARCOULIDES, G. **A first course in structural equation modeling**. Mawah: Lawrence Erlbaum Associates, 2003.
- RHODES, R. A. W. Understanding Governance: Ten Years On. **Organization Studies**, v. 28, n. 8, 2007.
- ROODMAN, D. **How to do xtabond2:an introduction to “difference” and “system” GMM in Stata**, 2006.
- SCOTT, W. R. **Institutions and Organizations**. Thousand Oaks: Sage, 2008.
- SHAPIRO, J.; SINGHAL, V.; WAGNER, S. Optimizing the Value Chain, **Interfaces**, v. 23, n. 2, p. 102-117, 1993.
- SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. A survey of corporate governance. **The Journal of Finance**. p. 737-783, 1997.
- SIMON, H. A. Theories of decision making in economics and behavioral science. **American Economic Review**, v. 49, n. 3, p. 253-288, 1959.
- STABELL, C. B; FJESTAD, O. D. Configuring value for competitive advantage: on chains, shops and networks. **Strategic Management Journal**, v. 19, p. 413-437, 1998.
- STRANDBERG, C. **The convergence of corporate governance and corporate social responsibility: thought-leaders study**. Burnaby, 2005. Disponível em: <www.corostrandberg.com/pdfs/Corporate_Governance.pdf>.
- STUAR T, T. E. Governing strategic alliances. In: BUSKENS, V.; RAUB, W.; SNIJDERS, C. **The Governance of Relations in Markets and Organizations (Research in the Sociology of Organizations**, v. 20, p. 189-208, 2003.
- STURGEON, T. How Do We Define Value Chains and Production Networks. **IDS Bulletin**, v. 32, n. 3, p. 9-18, 2001.
- VOSS, T. The rational choice approach to an analysis of intra and inteorganizational governance. In: BUSKENS, V.; RAUB, W.; SNIJDERS, C. **The Governance of Relations in Markets and Organizations (Research in the Sociology of Organizations, Volume 20)**. Emerald Group Publishing Limited, v. 20, p. 21-46, 2003.
- WANG, H.C; HE, J.; MAHONEY, J. T. Firm-specific knowledge resources and competitive advantage: the roles of economic and relationship based employee governance mechanisms. **Strategic Management Journal**, v. 30, p. 1265-1285, 2009.
- WILLIAMSON, O. E. The economics of organization: the transaction cost approach. **The American Journal of Sociology**, v. 87, n. 3, p. 548-577, 1981.

- _____. **The Economic Institutions of Capitalism**. New York: Free Press, 1985.
- _____. Comparative economic organization: The analysis of discrete structural alternatives. **Administrative Science Quarterly**, *v. 36*, p. 269-296, 1991a.
- _____. Strategizing, economizing, and economic organization. **Strategic Management Journal**, *v. 12*, p. 75-94, 1991b.
- _____. Hierarchies, Markets and Power in the Economy: An Economic Perspective. **Industrial and Corporate Change**. Oxford University Press, *v. 4*, n. 1, p. 21-49, 1995.
- _____. **The Mechanisms of Governance**. New York: Oxford, 1996.
- _____. Strategy Research: Governance and Competence Perspectives. **Strategic Management Journal**, *v. 20*, n. 12, p. 1087-1108, 1999.
- _____. The economics of governance. **The American Economic Review**, *v. 95*, n. 2, p. 1-18, 2005.