

FUCAPE WORKING PAPERS

Disclosure de estratégia em relatórios anuais: a influência das dimensões culturais, do sistema legal e da governança corporativa em empresas de quatro países

Giuliana Bronzoni Liberato (FUCAPE Business School)
Marcelo Sanches Pagliarussi (FUCAPE Business School)

No.03 / (Novembro) 2008

Disclosure de estratégia em relatórios anuais: a influência das dimensões culturais, do sistema legal e da governança corporativa em empresas de quatro países

Giuliana Bronzoni Liberato¹ (FUCAPE²)

Marcelo Sanches Pagliarussi³

Resumo

Este trabalho foi desenvolvido com o propósito de avaliar a extensão com que firmas fazem o *disclosure* de aspectos relativos à estratégia em seus relatórios anuais. Foram articulados aspectos de governança corporativa e dimensões culturais para explicar as variações na amostra. Uma matriz de previsão foi construída e o *disclosure* da estratégia foi estimado por meio de análise de conteúdo. A amostra foi formada por 73 relatórios anuais de empresas de quatro países no ano de 2006. As hipóteses foram testadas por análise de regressão e testes de igualdades de média. Os resultados indicam que a extensão com que as firmas em países *common law* fazem o *disclosure* de suas estratégias é maior do que em países *civil law*. Complementarmente, os resultados confirmam as expectativas em relação à matriz de previsão desenvolvida para os níveis esperados de *disclosure*.

Palavras-chave: *Disclosure*. Estratégia. Sistema Legal. Governança Corporativa. Dimensões Culturais.

¹ Mestre em Ciências Contábeis pela Fucape Business School. E-mail: gliberato@gmail.com

² FUCAPE Business School, Av. Fernando Ferrari, no1358 - Goiabeiras, Vitória, ES, CEP: 29075-010, <http://www.fucape.br>

³ Professor Assistente da Fucape Business School. E-mail: marcelo@fucape.br

Abstract

The study was developed with the aim to evaluate the extension in which companies that do disclosure of the aspects related to the strategy in annual reports. Aspects of corporative governance and cultural dimensions were articulated to explain the variations in the sample. A matrix was built in order to envisage a ranking for the strategy disclosure. The sample was formed by 73 annual reports of companies from four countries in the year 2006. Each company's annual report was entirely analyzed in order to assess the strategy disclosure. The hypotheses were tested through regression analysis and tests of equality of means. Results indicate that the extension in which the companies in common law countries disclosure their strategies is greater than the civil law ones. Additionally, the results confirm the disclosure ranking proposed.

Keywords: *Disclosure*. Startegy. Legal System. Corporative Governance. Cultural Dimensions.

1. Introdução

O presente trabalho avalia a extensão com que firmas de quatro países fazem o *disclosure* de aspectos relativos à estratégia em seus relatórios anuais corporativos. Parte-se do pressuposto de que diferenças nacionais, referentes às dimensões culturais, ao sistema legal e à governança corporativa influenciam nessa extensão.

Desde o início da década de 1990, diversos estudos têm sido conduzidos nos Estados Unidos a respeito da qualidade das informações contidas nos relatórios anuais corporativos. Tais estudos se iniciaram a partir da formação do *Special Committee on Financial Report* do *American Institute of Certified Public Accountants* (AICPA) (PREVITTS et al., 1994). O *Users' Need Subcommittee* da AICPA patrocinou iniciativas de pesquisa com o objetivo de explorar, categorizar e quantificar os tipos de informações encontradas nos relatórios dos analistas financeiros (PREVITTS et al., 1994). Tais estudos foram justificados pelo peso que as informações apresentadas nos relatórios anuais corporativos têm no processo de tomada de decisão, como o realizado pelos analistas de mercado (ZMIJEWSKI, 1993).

O tema *disclosure* tem sido extensivamente investigado na pesquisa acadêmica em economia e contabilidade. Os trabalhos seminais de Grossman e Hart (1980) e Milgrom (1981) demonstraram que, em uma situação de precificação de ativos, a estratégia de *full disclosure* é ótima para o vendedor quando os compradores são racionais e consideram que qualquer informação retida pelo vendedor é desfavorável para o ativo em questão. Posteriormente, Dye (1986) demonstrou que na existência de informações proprietárias e não proprietárias, uma estratégia de *disclosure* parcial é ótima para o vendedor, pois a divulgação de informações proprietárias reduz o valor futuro do ativo. Tais estudos, entretanto, utilizam o construto *disclosure* como um fato estilizado, sem se ater a detalhes do que está sendo divulgado.

Outra linha de pesquisa recorrente na literatura econômica e contábil, ainda centrada na relação entre custos e benefícios do *disclosure* voluntário, é a que trata da relação entre *disclosure* e custo de capital. É um tema que tem se mostrado controverso entre pesquisadores, gestores e entidades reguladoras (BOTOSAN, 2006). Apoiada na premissa da redução da assimetria de informação, a maior parte da literatura apresenta resultados que apontam para a redução do custo de capital por meio da divulgação voluntária de informações aos investidores e outros *stakeholders*. No entanto, recentemente alguns estudos demonstraram que determinados tipos de *disclosure* podem apresentar relação inversa com o custo de capital (BOTOSAN, 2006).

Os estudos que focam o *disclosure* nos relatórios anuais corporativos têm procurado avaliar a qualidade do *disclosure* por meio de medidas subjetivas ou semi-objetivas. No primeiro caso estão os estudos baseados nas impressões dos analistas e outros grupos interessados. Na abordagem semi-objetiva estão os estudos que empregam escalas de *disclosure* especificamente elaboradas para cada caso e também estudos desenvolvidos por meio da técnica de análise do conteúdo (BEATTIE; MCINNES; FEARNLEY, 2004).

O presente estudo tem o objetivo de entender como os aspectos institucionais influenciam na extensão do *disclosure*, sem discutir os custos e benefícios associados ao nível de *disclosure* observado nos relatórios anuais corporativos. O estudo está alinhado com a pesquisa que aborda a qualidade do *disclosure* por meio do uso de técnicas de análise de conteúdo. Dois estudos diretamente relacionados ao presente trabalho são as pesquisas de Santema e Van de Rijt (2001) e Santema et al. (2005).

Santema e Van de Rijt (2001) analisam a parte narrativa dos relatórios anuais de empresas da Holanda, com foco específico no *disclosure* da estratégia. Os autores partem do pressuposto que o modo como as empresas fazem o *disclosure* da estratégia no relatório anual é uma variável que influencia positivamente a qualidade dos relatórios. Para mensurar a extensão do *disclosure* nos relatórios os referidos autores utilizam uma lista contendo dez critérios que traduzem a estratégia corporativa e mensuram esses critérios com uma escala de cinco pontos. Os resultados de Santema e Van de Rijt (2001) indicam que as empresas holandesas apresentam um nível relativamente baixo de divulgação de informações a respeito de sua estratégia, principalmente com relação a aspectos referentes aos objetivos, ao monitoramento, às metas das unidades de negócio e aos planos e ações orientadas para o futuro das firmas.

Santema et al. (2005) analisam cem relatórios anuais, de empresas de cinco países – Reino Unido, França, Alemanha, Polônia e Países Baixos - também com foco específico no *disclosure* da estratégia. Os autores tentam estabelecer se diferenças nacionais influenciam na extensão com as firmas fazem o *disclosure* de suas estratégias. Com este propósito, eles utilizam elementos de governança corporativa e diferenças culturais para prever a extensão com que as empresas fazem o *disclosure* de sua estratégia. Os resultados de Santema et al. (2005) indicam que as diferenças nacionais influenciam na extensão com que as firmas fazem o *disclosure* de estratégias.

O presente estudo é baseado nos trabalhos de Santema e Van de Rijt (2001) e Santema et al. (2005) e propõe uma análise quantitativa e qualitativa do *disclosure* de

estratégia realizado nos relatórios anuais corporativos. O aspecto qualitativo do estudo é desenvolvido por meio da análise de conteúdo temático dos relatórios anuais. Os temas foram desenvolvidos por meio de uma pesquisa bibliográfica a respeito dos fundamentos teóricos dos estudos de estratégia corporativa e estratégia de operações. Oito categorias de conteúdo foram desenvolvidas, para as quais foram desenvolvidos dicionários de termos de busca.

Os aspectos quantitativos desenvolvidos no presente estudo envolvem a análise de regressão múltipla e testes não paramétricos de diferença de média, para testar as hipóteses desenvolvidas a respeito de como as diferenças nacionais influenciam na extensão com que é realizado o *disclosure* de estratégia nos relatórios anuais corporativos.

Este estudo propõe contribuições adicionais em relação ao trabalho de Santema et al. (2005). A primeira, se refere à adaptação da abordagem de Santema et al. (2005). No presente estudo a aproximação do *disclosure* foi realizada de maneira diferente da de Santema e Van de Rijt (2001) e Santema et al. (2005). Tal escolha foi motivada pela inexistência, nos trabalhos citados, de orientações metodológicas a respeito da aplicação da escala utilizada pelos autores para aproximar as variáveis relacionadas à estratégia.

A segunda contribuição oferecida envolve a incorporação das diferenças nos sistemas legais na análise da extensão do *disclosure*. Além da utilização dos aspectos das dimensões culturais e de governança corporativa, como em Santema e Van de Rijt (2001) e Santema et al. (2005), introduz-se aqui a discussão sobre as diferenças relativas à tradição legal de países nos continentes Europeu e Americano, representados por Brasil, França, Estados Unidos e Reino Unido.

Por fim, a terceira contribuição do presente estudo é de caráter metodológico. Para mensurar a extensão do *disclosure* de estratégia das firmas, são apresentados oito construtos baseados nas proposições teóricas de Wright, Kroll e Parnell (2000), Hitt, Ireland e Hoskisson (2005), Porter (1989), Slack et al. (1997), Prahalad e Hamel (1995), Mintzberg, Ahlstrand e Lampel (2000), Mintzberg e Waters (1982) e nos trabalhos de Skinner (1969), Wheelwright (1984), Ward, Bickford e Leong (1996), Ward et al. (1998), Ward e Duray (2000), Santema e Van de Rijt (2001) e Santema et al. (2005). Estes construtos foram aproximados por meio da técnica de análise de conteúdo, que tem por objetivo utilizar o conteúdo de mensagens para construir indicadores que permitam realizar inferências sobre uma realidade diferente da considerada na mensagem (BARDIN, 2004).

As próximas seções apresentam os principais conceitos relacionados ao *disclosure* de informação não financeira em relatórios anuais corporativos, bem como conceitos de estratégia que servirão de base para análise dos relatórios. Posteriormente, são discutidas as diferenças básicas existentes entre os aspectos culturais, dos sistemas legais e de governança corporativa referentes aos países da amostra. Uma matriz de previsão foi utilizada para estabelecer um *ranking* de divulgação de informações estratégicas. Os aspectos metodológicos da mensuração do nível de *disclosure* de tais informações são discutidos em seguida, e as hipóteses desenvolvidas com a matriz de previsão foram testadas e os resultados são apresentados. O artigo é concluído com a discussão das implicações teóricas e práticas dos resultados obtidos.

2. Disclosure em relatórios anuais corporativos

A pesquisa sobre *disclosure* em relatórios anuais tem sido conduzida sob diferentes focos. Stanton e Stanton (2002) detalharam o uso do *marketing*, da comunicação e os estilos de gerenciamento, como ferramentas que as firmas utilizam para construir a imagem de si mesmas no mercado. Merkl-Davies e Brennan (2007) revisam a pesquisa a respeito da divulgação voluntária de informações nos relatórios anuais. Os autores apresentam uma análise a respeito das motivações para a apresentação de *disclosure* narrativos, a respeito das perspectivas das pesquisas realizadas (preparadores versus usuários da informação), e das estratégias de *disclosure* utilizadas. Os autores ainda apresentam uma revisão de todas as perspectivas teóricas utilizadas na pesquisa envolvendo *disclosure* discricionário nos relatórios anuais corporativos (MERKL-DAVIES; BRENNAN, 2007).

Kohut e Segars (1992) entendem que as informações apresentadas nas seções narrativas dos relatórios anuais são vistas como consequência das decisões de comunicação da corporação. Outros pesquisadores têm relatado que os *stakeholders* - principalmente os analistas de investimento - vêm usando as informações contidas nas seções narrativas para tomar decisões e fazer recomendações sobre comprar, manter ou vender as ações das empresas, apesar das demonstrações contábeis proverem ampla informação sobre os resultados econômicos das atividades de uma firma (BRETON; TAFLER, 2001). Elliott e Jacobson (1994) analisaram os custos e benefícios da divulgação de informação sobre o negócio no setor público e privado segmentando as informações por tipo, como tecnologia, inovação e estratégia.

Breton e Taffler (2001) verificaram que a estratégia é um dos principais temas do conjunto de informação que os analistas financeiros utilizam ao ler um relatório anual. Eles concluem que os analistas estão igualmente interessados no gerenciamento e estratégia da firma bem como no ambiente de negociação para fazerem recomendações de investimento. Analistas de investimento indicam que uma característica da qualidade do *disclosure* é a clara declaração dos objetivos da firma e das estratégias esperadas para alcançar esses objetivos (COLE, 2001). Cole (2001) ainda afirma que, ao suprir o investidor com informações sobre o objetivo do negócio e a estratégia da firma, a administração pode aumentar o entendimento do investidor sobre o valor futuro da firma.

Ferreira e Rezende (2003) investigam o *disclosure* voluntário de informações estratégicas e propõem um modelo de análise para as decisões dos gestores frente a escolhas conflitantes, concluindo que os gestores pesam os custos e benefícios da divulgação de suas estratégias. Os autores afirmam que existem muitas razões para os gestores quererem tornar públicas as informações sobre suas estratégias, tais como: reduzir incertezas, influenciar investidores e mostrar suas habilidades como gestores.

Apesar da discussão precedente, a análise do conteúdo estratégico dos relatórios anuais corporativos constitui um foco ainda pouco explorado na pesquisa sobre *disclosure*, apesar dos relatórios anuais revelarem mais sobre a estratégia da firma do que a maioria dos gestores imagina (Bowman, 1978).

Santema et al. (2005) analisam cem relatórios anuais, de empresas de cinco países – Reino Unido, França, Alemanha, Polônia e Países Baixos - também com foco específico no *disclosure* da estratégia. Porém no referido artigo os autores tentam estabelecer se diferenças nacionais influenciam na extensão com as firmas fazem o *disclosure* de suas estratégias. Com este propósito, eles utilizam elementos de governança corporativa e diferenças culturais para prever a extensão com que as empresas fazem o *disclosure* de sua estratégia e assim, explicitar as diferenças nacionais. Seus resultados indicam que as diferenças nacionais influenciam na extensão com que as firmas fazem o *disclosure* de estratégias.

Este estudo é fundamentado no trabalho de Santema et al. (2005), e se apropria da mesma abordagem quanto aos aspectos de governança corporativa e quanto aos aspectos de dimensões culturais. No entanto, introduz-se aqui a discussão sobre a diferença quanto à tradição legal de países nos continentes Europeu e Americano e sua influência no *disclosure* das estratégias corporativas nos relatórios anuais.

O tópico a seguir apresenta alguns conceitos básicos relacionados à estratégia que permitem a compreensão dos construtos utilizados no presente trabalho para mensurar o *disclosure* da estratégia nos relatórios anuais.

3. Estratégia

Alguns teóricos descrevem a estratégia como uma ferramenta da alta administração para alcançar resultados consistentes com a missão e os objetivos da organização (WRIGHT; KROLL; PARNELL, 2000; HITT; IRELAND; HOSKISSON, 2005) permitindo assim a criação de uma estratégia competitiva que visa maximizar a lucratividade da firma (PORTER, 1989; COLE, 2001; BESANKO et al., 2006). A estratégia lida com a formulação dos objetivos da firma em um contexto global, com a análise do ambiente interno – competências essenciais e forças e fraquezas -, e com a análise do ambiente externo – cinco forças competitivas e ameaças e oportunidades. Ela é definida em termos de intenções e diretrizes para o futuro – basicamente em termos de planos (MINTZBERG; WATERS, 1982), mas também pela obtenção de padrões de seu passado (MINTZBERG; AHLSTRAND; LAMPEL, 2000).

Wright, Kroll e Parnell (2000) mencionam que existem diferentes níveis de estratégia, sendo eles: o nível corporativo, ou empresarial; o nível de unidades de negócio; e o nível funcional. Este modelo hierárquico é uma forma de raciocinar sobre a estratégia, mas não representa necessariamente a maneira como elas são formuladas (SLACK et al., 1997). Embora muitos autores da área enfatizem a estratégia em níveis separados, é evidente que todos os níveis são interligados.

O presente estudo se baseia na argumentação utilizada por Chaffee (1985), de que a estratégia envolve questões de conteúdo e processo, ou seja, seu estudo inclui ações decididas e também os processos pelos quais as ações decididas são implementadas. Para tanto, serão trabalhados conceitos corporativos e funcionais para desenvolvimento de uma perspectiva global sobre estratégia.

O primeiro nível na hierarquia das estratégias é o da estratégia corporativa. Esta é formulada para toda a empresa (WRIGHT; KROLL; PARNELL, 2000) e tem por finalidade promover para a firma retornos acima da média (HITT; IRELAND; HOSKISSON, 2005) além de oferecer à empresa diversificada uma forma de criar valor para os acionistas (MONTGOMERY; PORTER, 1998).

O próximo nível é o da estratégia de unidade de negócio. Originalmente a distinção entre estratégia de unidade de negócio e estratégia corporativa só existe para

empresas diversificadas. Wright, Kroll e Parnell (2000, p. 185) definem uma unidade de negócio como “um subsistema organizacional que tem um mercado, um conjunto de concorrentes e uma missão diferentes dos de outros subsistemas organizacionais da empresa”. A estratégia no nível da unidade de negócio trabalha missões e objetivos individuais, bem como define como cada unidade de negócio pretende competir no mercado de maneira independente (SLACK et al., 1997). É neste nível que os gerentes definem, entre as várias estratégias, qual irá orientar sua unidade.

O terceiro nível é o das estratégias funcionais. A estratégia funcional apóia a estratégia geral do negócio e funciona como ferramenta competitiva da empresa (SLACK et al., 1997). No presente trabalho, será abordada a estratégia funcional de operações – também conhecida como estratégia de manufatura ou de produção.

Este recorte foi escolhido com base nas afirmações de Slack et al. (1997) de que dizem que o desempenho operacional é uma condição para que as empresas possam aspirar à adoção de uma estratégia competitiva. Slack et al. (1997) afirmam que a produção: i) apóia a estratégia corporativa da firma, – por meio de recursos e condições necessários para alcançar os objetivos; ii) pode ajudar a implementar a estratégia corporativa, - colocando em prática a estratégia; iii) e por fim tem o papel de impulsionar a estratégia corporativa da firma – gerando vantagem competitiva de longo prazo.

Para um melhor entendimento sobre o papel estratégico da administração da manufatura serão abordados a seguir alguns trabalhos da área. A discussão acerca do papel da administração de operações na estratégia corporativa começou com o artigo de Skinner (1969), que argumentava que os executivos da alta gerência tendem a evitar envolvimento na política de manufatura da firma, enquanto que os gerentes de manufatura são ignorantes a respeito da estratégia corporativa da firma. O autor realçou a importância estratégica da manufatura balizando a discussão afirmando que é somente por meio das operações que as empresas podem alcançar seus objetivos de negócio. Skinner (1969) popularizou a idéia de que o papel da produção é apoiar a estratégia da firma.

Alguns artigos posteriores defendem esta corrente teórica. Wheelwright (1984) descreve a obtenção da vantagem competitiva em firmas de manufatura e determina uma estrutura geral para a relação de vantagem nos níveis de estratégia corporativa, de unidade de negócios e funcional. O autor também esboça uma abordagem que permite procurar o potencial competitivo nas firmas. Wheelwright (1984) afirma que se devem

utilizar estratégias de nível operacional e não somente de nível da unidade de negócios para ganhar vantagem competitiva.

Ward, Bickford e Leong (1996) conciliam alguns conceitos básicos de estratégia competitiva com estratégia de manufatura. Os autores descrevem quatro capacidades competitivas de manufatura: custo, qualidade, rapidez na entrega e flexibilidade, como apresentado no Quadro 1.

Quadro 1: Descrição das Prioridades Competitivas

CUSTO	Para conseguir uma vantagem em custo, as empresas devem ter a preocupação de produzir bens ou serviços a um custo baixo e que permita retorno para a organização (SLACK et al., 1997). A prioridade competitiva de baixo custo pode ser medida colocando ênfase na redução de custo de produção, na redução de estoque, aumentando a utilização dos equipamentos, aumentando a utilização da capacidade (WARD et al., 1998).
QUALIDADE	A vantagem em qualidade ocorre à medida que a empresa tenta se isentar de erros, aumentando sua confiabilidade frente aos consumidores (SLACK et al., 1997). A prioridade competitiva de qualidade pode ser medida pela durabilidade, desempenho e confiança do produto/serviço, pelos sistemas de controle implantados, pela qualidade no processo de produção, entre outros (WARD et al., 1998).
RAPIDEZ	Esta vantagem se baseia na capacidade de fazer as coisas com rapidez, tanto no processo de produção quanto na entrega, minimizando assim o tempo entre o consumidor solicitar os bens/serviços e recebê-los (SLACK et al., 1997). A prioridade competitiva de rapidez pode ser medida pelo tempo de entrega, pela entrega na data prevista, pela redução do tempo na produção e pelo tempo do ciclo de produção (WARD et al., 1998).
FLEXIBILIDADE	Estar em condições de mudar rapidamente para atender as exigências do mercado dá a firma uma vantagem em flexibilidade. É a capacidade de mudar a operação no que ela faz, como ela faz e quando ela faz (SLACK et al., 1997). A prioridade competitiva de flexibilidade pode ser medida pela mudança no esquema de produção, pela rápida capacidade de ajustamento, pela introdução de novos produtos no <i>mix</i> , pela habilidade de enfrentar oscilações na demanda (WARD et al., 1998).

Fonte: Adaptado de Slack et al., 1997 e Ward et al., 1998.

Ward, Bickford e Leong (1996) sugerem modelos predominantes nos quais as capacidades de manufatura podem ser ordenadas para fortalecer a posição estratégica das unidades de negócio. E concluem que estratégia de manufatura, estratégia competitiva, o ambiente de negócio e a estrutura organizacional estão relacionados.

Slack et al. (1997) afirmam que a administração de produção bem sucedida pode gerar uma vantagem competitiva baseada em produção para as firmas. Os autores sugerem que os objetivos de desempenho da produção ajudam a posicionar estrategicamente a empresa em relação a seus concorrentes diretos.

A discussão precedente sustenta a elaboração de oito construtos, propostos com base na literatura, para mensurar o *disclosure* de estratégia nos relatórios anuais, conforme descrito na seção de metodologia.

O tópico a seguir discute as principais diferenças culturais entre os países da amostra.

4. Dimensões Culturais

Ao utilizar dimensões culturais para explicar fenômenos econômicos, é necessário definir qual conceito de cultura se está trabalhando. No presente estudo adota-se a perspectiva de que a cultura não é herdada e a define como “um fenômeno coletivo, uma vez que é, pelo menos em parte, partilhada por pessoas que vivem no mesmo ambiente social onde é adquirida” (Hofstede, 1997, p. 19). Assim, a cultura de um país é um conjunto de reações prováveis de cidadãos que possuem uma programação mental comum (Hofstede, 1997).

Guiso, Sapienza e Zingales (2006) comentam que o desenvolvimento de técnicas e a maior disponibilidade de dados torna possível a identificação de diferenças sistemáticas nas preferências e crenças pessoais, sendo assim possível desenvolver abordagens que introduzam explicações baseadas em dimensões culturais para testar e prever o entendimento de fenômenos econômicos.

Hofstede (1983) desenvolve um conjunto de quatro dimensões para explicar as diferenças culturais entre cinquenta nações e três regiões e assim as classifica em uma escala. O autor afirma que cada uma destas dimensões agrupa um conjunto de fenômenos de uma sociedade, ou seja, as dimensões se referem aos valores e crenças específicos que demonstram menos variação entre indivíduos dentro de uma mesma nação do que entre indivíduos através de outras nações.

A seguir discute-se como o nível de *disclosure* é influenciado pelas diferenças culturais entre os países da amostra. É necessário lembrar que a discussão das diferenças culturais para as predições de *disclosure* é realizada por meio de uma relação comparativa apenas entre os quatro países escolhidos para a amostra.

4.1. Aversão à incerteza

Esta dimensão expressa o nível de insegurança com que cada sociedade está disposta a lidar. Ela se refere ao grau de ansiedade associada a um futuro imprevisível, ou seja, é a dimensão que expressa o nível de tolerância de uma sociedade em relação à ambigüidade (HOFSTEDE; McCRAE, 2004). Hofstede (1983) afirma que existem sociedades nas quais os indivíduos têm uma tendência natural a se sentirem relativamente seguros. Em outras sociedades, os indivíduos têm um alto nível de ansiedade e por isso formam instituições para tentar criar segurança e evitar o risco,

pois, “os regulamentos, ainda que sejam ineficazes, satisfazem a necessidade emocional de estrutura formal” (Hofstede, 1997, p. 145). Nos países com baixos índices de aversão à incerteza, o nível de ansiedade é relativamente baixo. Hofstede (1997) afirma que todos os países que estiveram sob o domínio do Império Romano têm um elevado índice de aversão à incerteza. O autor comenta que no Império Romano o Estado era forte e centralizado, tendo elaborado um sistema legislativo bastante codificado e que era aplicado a todos os cidadãos do império, independente de suas origens.

Sociedades com elevados índices de aversão a incerteza tendem a evitar situações ambíguas e procuram estruturar suas organizações e instituições de modo a tornar os acontecimentos claramente interpretáveis e previsíveis (HOFSTEDE, 1997). Sendo assim, Santema et al. (2005) argumentam que é esperado que sociedades com maior aversão à incerteza tentem reduzi-la provendo maior informação em seus relatórios do que sociedades com menor aversão a incerteza. De acordo com Hofstede (1983, 1997) o país com maior aversão à incerteza na amostra estudada é a França, seguida pelo Brasil. O país com menor aversão à incerteza é o Reino Unido, enquanto que os Estados Unidos ficaram com uma pontuação média.

4.2. Distância hierárquica

A questão fundamental envolvida nesta dimensão é como as sociedades lidam com a desigualdade na hierarquia do poder. De acordo com Hofstede (1997), a distância hierárquica mede o grau de aceitação na distribuição desigual do poder por aqueles que têm menos poder nas instituições e organizações. O autor (1997) afirma que os índices de distância hierárquica informam sobre as relações de dependência em determinado país.

Quando há uma baixa pontuação nesta dimensão, são esperadas algumas características organizacionais, tais como: descentralização, diferenças salariais reduzidas entre a cúpula e a base da organização, a predominância de estilos de chefia democráticos e competentes, e subordinados que esperam ser consultados em situações de tomada de decisão. Já nos países nos quais esta pontuação é mais elevada, o poder se torna elemento base da sociedade e a sua legitimidade quase nunca é posta à prova (HOFSTEDE, 1983, 1997). Santema et al. (2005) afirmam que em sociedades com um alto índice de distância hierárquica há menos demanda por responsabilidade (*accountability*). Portanto, em sociedades nas quais o nível desta dimensão é alto, uma menor extensão de *disclosure* é esperada. Os países com maior nível nesta dimensão são

o Brasil e a França, sendo que os Estados Unidos e o Reino Unido têm os menores níveis.

4.3. Masculinidade X Feminilidade

Esta dimensão diz respeito à divisão de papéis entre os sexos em uma sociedade. Hofstede (1983, 1997) afirma que os valores dominantes em sociedades mais femininas - tanto para mulheres quanto para homens - são aqueles mais tradicionalmente associados com as mulheres, nos quais os papéis sociais dos sexos se sobrepõem, tais como: trabalho cooperativo, necessidade de estabilidade no trabalho, resolução de conflitos mediante o compromisso e a negociação. Já os valores dominantes em sociedades mais masculinas são: interesse pelo sucesso profissional e pelo desafio, enfatizando a equidade, a competição entre colegas e o desempenho no ambiente de trabalho.

Assim, como sociedades masculinas são mais focadas no progresso e no crescimento, Santema et al. (2005) pressupõem que países com essas características são mais propensos a formular e divulgar suas estratégias. Os países com características mais masculinas são os Estados Unidos e o Reino Unido, enquanto que o Brasil e a França têm características mais femininas.

4.4. Individualismo X Coletivismo

As principais características em sociedades individualistas são Hofstede (1983, 1997): a importância dada ao tempo pessoal, à liberdade própria e ao desafio, ou seja, cada pessoa pensa em seus próprios interesses antes de pensar em qualquer outra pessoa. Em sociedades com estas características se identifica a independência do funcionário em relação à organização bem como o foco dos indivíduos nos direitos acima dos deveres. Já em sociedades consideradas coletivistas, os traços marcantes são: a lealdade e a proteção à família bem como a integração em grupos. O aspecto central da identidade coletivista é pertencer a um grupo e manter harmoniosa relação com seus membros.

Em uma cultura individualista as comunicações verbais – mesmo que banais – são requisitos obrigatórios, pois o silêncio é considerado como suspeito (HOFSTEDÉ, 1997). Portanto, Santema et al. (2005) supõem que um maior nível de *disclosure* é esperado para as firmas em sociedades individualistas, porque nestas sociedades os *shareholders* demandam maior nível de informação. Os países considerados mais individualistas da amostra são os Estados Unidos e o Reino Unido. O Brasil é o país

mais coletivista e a França ficou com uma pontuação média, entre coletivista e individualista.

Encerrada a discussão a respeito da influência das dimensões culturais no *disclosure* de estratégia, o próximo tópico apresenta uma breve análise das diferenças entre o sistema legal dos países da amostra.

5. Direito Romano e Consuetudinário

Existem duas grandes tradições no direito que influenciam o sistema legal de um país: o direito romano (*code law/civil law*) e o direito consuetudinário (*common law*). Lopes e Martins (2005) afirmam que as principais diferenças entre os dois regimes estão na força e na origem das leis, porém é pouco provável encontrar países que adotem estritamente um único modelo (LOPES; MARTINS, 2005). O direito romano tem sua base em juízes profissionais, códigos legais e documentos escritos, enquanto no direito consuetudinário a base é constituída por princípios legais mais amplos, por argumentos orais e com a participação da sociedade no sistema judicial, representada na figura de um juiz - *lay judge* (GLAESER; SHLEIFER, 2002).

A lei no sistema *common law* é moldada por meio de decisões judiciais antecedentes (LA PORTA et al., 1998), ou seja, é feita por juízes e subseqüentemente incorporada à legislatura (LA PORTA et al., 1997), enquanto que no regime *civil law* as normas derivam dos textos legais e só tem valor quando especificadas claramente na lei (LOPES; MARTINS, 2005).

Os países *civil law* que constituem a amostra do presente trabalho são o Brasil e a França enquanto que os países *common law* são os Estados Unidos e o Reino Unido. Estabelecidas as diferenças legais entre os dois sistemas, no próximo tópico será abordada a influência do sistema legal sobre a governança corporativa de cada país.

6. Governança Corporativa

De acordo com Hitt, Ireland e Hoskisson, (2005), a governança corporativa representa a relação entre *stakeholders* utilizada para orientar as decisões estratégicas da firma e controlar o seu desempenho. A questão fundamental da governança corporativa é assegurar aos investidores que eles terão retorno sobre seu investimento (SHLEIFER; VISHNY, 1997). A governança corporativa se apresenta em níveis diferentes em cada país. Shleifer e Vishny (1997) afirmam que a estrutura de concentração acionária, juntamente com proteção legal de um país é um dos determinantes mais importantes da governança corporativa. Assim, o *disclosure* de informações através do relatório anual

pode ser considerado como mais uma fonte de informação contra ações indevidas de administradores.

Os tópicos a seguir mostram a base para a realização das predições do nível de *disclosure* em função das diferenças nacionais acerca da governança corporativa.

6.1. Proteção legal

O nível de proteção legal difere de país para país de acordo com seu sistema legal. La Porta, Lopez-De-Silanes e Shleifer (1998) argumentam que países *civil law* dão ao investidor e ao credor uma proteção de seus direitos mais fraca do que países *common law*. Investidores com um melhor nível de informação sobre as decisões gerenciais e sobre os resultados podem exercer seus direitos legais contra a expropriação pelos administradores ou pelos acionistas majoritários (BUSHMAN; SMITH, 2001). Desta forma, Santema et al. (2005) argumentam que um maior nível de *disclosure* é esperado em países nos quais a lei oferece forte proteção ao investidor, pois empresas nesses países são impelidas por lei a divulgarem informações aos *shareholders*. Com base nas proposições de Santema et al. (2005) é esperado um maior nível de *disclosure* em países *common law*, como os Estados Unidos e no Reino Unido, enquanto um menor nível de *disclosure* é esperado em países *civil law*, como o Brasil e a França.

6.2. Concentração de propriedade

Um dos aspectos de governança corporativa de considerável interesse é a concentração de propriedade, porque ela influencia diretamente a eficiência do mercado em relação aos aspectos de monitoramento dos agentes (CARVALHAL-DA-SILVA; LEAL, 2003). A estrutura de concentração de propriedade mostra o grau da diversificação dos *stakeholders* e indica os potenciais problemas de agência no gerenciamento da firma. Existem diferentes níveis de concentração de propriedade nas empresas de países *civil law* e *common law*. No Reino Unido e EUA, que são países *common law*, as firmas têm controle mais pulverizado e no Brasil e na França, que são países *civil law*, o controle é mais concentrado (LA PORTA et al., 1999).

A pobre proteção legal nos países *civil law* é proposta como direcionadora da maior concentração de propriedade (LA PORTA et al., 1999). Assim, Santema et al. (2005) propõem que países caracterizados por estrutura de propriedade mais concentrada apresentarão menores níveis de *disclosure*. Quando o poder está concentrado nas mãos de poucos e grandes investidores, estes não necessitam de

disclosure de informações em relatórios, pois têm poder para obter informações privilegiadas por outras fontes. Desta forma, um maior nível de *disclosure* é esperado nos Estados Unidos e Reino Unido, enquanto um menor nível no Brasil e na França.

O tópico a seguir apresenta a matriz de previsão teórica que consolida a discussão precedente em relação aos níveis esperados de *disclosure* para os países da amostra, colocando-os em um *ranking*.

7. Matriz de Previsão e Hipóteses

No Quadro 2 é apresentada uma síntese dos aspectos que são sugeridos para explicar as variações esperadas nos níveis de *disclosure*, para os países da amostra. As expectativas para o nível de *disclosure* são construídas por meio de dois elementos de governança corporativa e das quatro dimensões culturais baseadas nos trabalhos de La Porta et al. (1998, 1999) e Hofstede (1983, 1997) respectivamente. Quando é esperado um nível alto de *disclosure* nas firmas de determinado país, um sinal positivo é colocado na matriz. Quando é esperado o contrário, um sinal negativo é colocado na matriz. E quando um nível médio é esperado, atribui-se um sinal positivo-negativo.

Quadro 2: Matriz de Previsão

	ESTADOS UNIDOS	REINO UNIDO	FRANÇA	BRASIL
GOVERNANÇA CORPORATIVA				
Proteção Legal	(+)	(+)	(-)	(-)
Concentração de Propriedade	(+)	(+)	(-)	(-)
DIMENSÕES CULTURAIS				
Aversão à Incerteza	(+/-)	(-)	(+)	(+)
Distância Hierárquica	(+)	(+)	(-)	(-)
Masculinidade X Feminilidade	(+)	(+)	(-)	(-)
Individualismo X Coletivismo	(+)	(+)	(+/-)	(-)
RANKING	1°	2°	3°	4°
Nota: (+) = maior nível de disclosure; (-) = menor nível; (+/-) = nível médio				

Adaptado de Santema et al., 2005.

Com a soma dos sinais positivos e negativos para os elementos de governança corporativa e para as dimensões culturais, foi criada uma escala ordinal para o nível esperado de *disclosure* com conteúdo estratégico, chamada *ranking*, conforme apresentado na Tabela 1. Deste modo sugere-se a hipótese a seguir:

H1: Na média, a extensão com que as firmas dos dois países *common law* fazem o *disclosure* de suas estratégias é maior, comparada com as firmas dos dois países *civil law*.

Além da hipótese H1 sugerida, espera-se que:

H2: o nível de *disclosure* de estratégia para cada país segue a ordem apresentada pelo *ranking*.

A seguir são apresentados os procedimentos metodológicos que deram suporte aos testes de hipóteses.

8. Metodologia

O objetivo deste trabalho é avaliar a extensão com que as empresas, em quatro países, fazem o *disclosure* de sua estratégia nos relatórios anuais. Foi utilizada uma amostra composta por setenta e três relatórios anuais das maiores empresas de quatro países no ano de 2006: Brasil, França, Reino Unido e EUA. As empresas foram selecionadas pela lista *on line* das 2000 Maiores Empresas da Forbes do ano de 2006 e a escolha por estes países foi baseada em seu arcabouço legal.

A análise de regressão múltipla foi empregada para testar as hipóteses H1 e H2. Para este teste foi utilizada a soma da pontuação das oito variáveis de estratégia. A pontuação dos Estados Unidos foi utilizada como variável dependente, por ser o país com maior nível de *disclosure* de acordo com a matriz de previsão. O modelo empregado para o teste foi:

$$\text{Total Pontos}_{\text{EUA}} = \beta_0 + \beta_1 \text{ dummy}_{\text{REINO UNIDO}} + \beta_2 \text{ dummy}_{\text{FRANÇA}} + \beta_3 \text{ dummy}_{\text{BRASIL}}$$

Para que as previsões estejam corretas os betas (β_1 à β_3) deverão ter seus coeficientes negativos e significantes. Verificando as diferenças entre os escores obtidos com esta regressão, bem como os coeficientes absolutos dos betas, é possível analisar as hipóteses H1 e H2 propostas no trabalho.

Devido ao tamanho da amostra, foram realizados testes não paramétricos de diferenças de média para amostras independentes, ou Teste de Mann-Whitney. Os testes foram realizados para comparar o *disclosure* de cada par de países e a realização dos mesmos teve o objetivo de avaliar a robustez dos resultados da regressão.

O passo seguinte foi testar a hipótese H3 proposta neste trabalho. Foi realizado um teste *t* para amostras dependentes, que teve como nível base para a análise a soma das pontuações médias do *disclosure* da estratégia corporativa de todos os quatro países.

9. Construtos e Variáveis

Para avaliar a extensão com que as firmas fazem o *disclosure* de suas estratégias nos relatórios anuais, foi utilizada análise de conteúdo com indicadores de natureza

semântica, ou seja, foi mensurada a frequência dos termos e palavras relativos aos temas designados para expressar a estratégia no vocabulário utilizado nos relatórios anuais.

A análise de conteúdo nos relatórios anuais foi feita a partir da definição das variáveis de cada um dos oito construtos de estratégia. As variáveis e construtos de estratégia corporativa foram elaborados com base em estudos anteriores de Wright, Kroll e Parnell (2000), Hitt, Ireland e Hoskisson (2005), Porter (1989), Slack et al. (1997), Prahalad e Hamel (1995); Mintzberg, Ahlstrand e Lampel (2000), Mintzberg e Waters (1982). As variáveis e os construtos de estratégia funcional de manufatura foram elaborados com base nos trabalhos de Skinner (1969), Wheelwright (1984), Ward, Bickford e Leong (1996), Ward et al. (1998), Ward e Duray (2000), Santema e Van de Rijt (2001) e Santema et al. (2005). Então, os oito construtos foram organizados e transformados em variáveis.

Cada variável é composta por um agrupamento temático – conjunto de palavras que expressa o conceito da variável - que serviu de base para a avaliação da extensão do *disclosure* da estratégia nos relatórios. A análise de conteúdo foi feita por meio da frequência com que as palavras apareceram no texto, desde que seu aparecimento estivesse relacionado com informações sobre a estratégia da empresa. Assim a soma das frequências em cada variável e a soma das frequências de todas as variáveis de cada país equivalem à extensão do *disclosure* de suas estratégias.

Os temas – aqui chamados de variáveis de estratégias – são as unidades a serem codificadas. “O tema é a unidade de significação que se liberta naturalmente de um texto analisado segundo certos critérios relativos à teoria que serve de guia à leitura” (BARDIN, 2004, p. 99). Os temas utilizados para expressar os conceitos de estratégia, bem como as respectivas grades de palavras para a análise dos relatórios anuais são descritos mais adiante. Bardin (2004) afirma que estudos anteriores são susceptíveis de inspirar uma nova grade. Porém, a falta de pesquisas anteriores a respeito do *disclosure* de estratégia dificultou a aproximação deste construto.

O tipo de grade utilizada foi a do tipo mista, na qual as categorias foram definidas preliminarmente, porém admitindo a inclusão de categorias que surgissem durante o processo de análise, estabelecendo um conjunto final de categorias que considerou um possível rearranjo (VERGARA, 2006). A grade para a análise dos relatórios de língua inglesa foi feita com palavras equivalentes às palavras das grades em português e com a subsequente inclusão das palavras que surgiram durante o

processo de análise. As palavras, seus plurais e alguns de seus radicais foram utilizados na composição das grades.

Os construtos a seguir são referentes à estratégia corporativa nas empresas e suas grades foram elaboradas com base na literatura de estratégia, como os estudos de Wright, Kroll e Parnell (2000); Hitt, Ireland e Hoskisson (2005); Porter (1989); Slack et al. (1997); Prahalad e Hamel (1995); Mintzberg, Ahlstrand e Lampel (2000); Mintzberg e Waters (1982) e nos trabalhos de Santema e Van de Rijt (2001) e Santema et al. (2005).

Objetivos e metas corporativos (OMC): os objetivos são resultados a serem alcançados por meio de atividades planejadas e as metas são declarações sem limites do que se deseja alcançar (HUNGER; WHEELLEN, 2002). A grade de análise em português para esta variável é composta pelas seguintes palavras: objetivo, meta, intenção, propósito, alcançar, atingir. A grade de análise em inglês para esta variável é composta pelas seguintes palavras: *objective, goal, intention, purpose, achieve, reach.*

Ações estratégicas em andamento ou planejadas para o futuro: ações estratégicas que estão sendo planejadas para serem executadas nos próximos anos. É a definição, em termos de intenções e diretrizes, em termos de planos para o futuro (MINTZBERG; WATERS, 1982). São referências as atividades que serão utilizadas para realizar as estratégias propostas para o futuro. A grade de análise em português para esta variável é composta pelas seguintes palavras: futuro, ano, próximo, curto, médio, longo, prazo. A grade de análise em inglês para esta variável é composta pelas seguintes palavras: *future, year, next, short, medium, long, term.*

Ações estratégicas resultantes de ações passadas: ações que foram executadas no ano que passou. É o *feedback* sobre a implantação das estratégias, as intenções e diretrizes estratégicas obtidas de padrões no passado da firma (MINTZBERG; AHLSTRAND; LAMPEL, 2000). A grade de análise em português para esta variável é composta pelas seguintes palavras: passado, último, ano, recente. A grade de análise em inglês para esta variável é composta pelas seguintes palavras: *past, last, year, late.*

Estratégia corporativa: é a base para as decisões estratégicas que serão levadas aos níveis da empresa como um todo. Envolve o desenvolvimento de planos estratégicos para a gestão de oportunidades e ameaças externas à empresa, levando em conta as forças e fraquezas da empresa (HUNGER; WHEELLEN, 2002). A grade de análise em português para esta variável é composta pelas seguintes palavras: estratégia, plano, vantagem, competitiva, liderança, competência, essencial, oportunidade, ameaça,

força, fraqueza, missão. A grade de análise em inglês para esta variável é composta pelas seguintes palavras: *strategy, plan, advantage, competitive, leadership, competence, core, opportunity, threat, strength, weakness, mission*.

As variáveis a seguir são referentes à estratégia de manufatura das empresas e a construção de suas grades foi elaborada com base nos trabalhos de Wheelwright (1984), Ward, Bickford e Leong (1996), Ward et al. (1998), Ward e Duray (2000).

Custo: ações específicas com a intenção de proporcionar vantagem em custo. São referências à capacidade da empresa de trabalhar baixos custos para competir. A grade de análise em português para esta variável é composta pelas seguintes palavras: custo, estoque, produção, tecnologia, economia, escala, aumento, equipamento, capacidade. A grade de análise em inglês para esta variável é composta pelas seguintes palavras: *cost, inventory, production, technology, economy, scale, increase, equipment, capacity*.

Qualidade: ações específicas com a intenção de proporcionar vantagem baseada em qualidade para a empresa. A grade de análise em português para esta variável é composta pelas seguintes palavras: qualidade, desempenho, durabilidade, confiabilidade, conformidade (do produto/ serviço), sistema. A grade de análise em inglês para esta variável é composta pelas seguintes palavras: *quality, performance, durability, reliability, conformance, system*.

Rapidez: ações específicas com a intenção de proporcionar vantagem em rapidez para a empresa. A grade de análise em português para esta variável é composta pelas seguintes palavras: entrega, rapidez, agilidade, velocidade, fornecimento, distribuição, logística. A grade de análise em inglês para esta variável é composta pelas seguintes palavras: *delivery, rapidity, agility, speed, deadline, distribution, logistics*.

Flexibilidade: ações específicas com o intuito de proporcionar vantagem em flexibilidade. São referências à capacidade e habilidade que a empresa tem de mudar em função de instabilidades e incertezas no ambiente. A grade de análise em português para esta variável é composta pelas seguintes palavras: flexibilidade, novo, produto, mudança, inovação, diversidade, habilidade, portfólio. A grade de análise em inglês para esta variável é composta pelas seguintes palavras: *flexibility, new, product, change, innovation, diversity, hability, portfolio*.

10. Resultados

Os resultados da análise de regressão que testa as proposições apresentadas na matriz de previsão são apresentados na Tabela 1:

Tabela 4: Resultados da Análise de Regressão da Matriz de Previsão*

Países	Erro Padrão	Coefficiente	T	P> t
Reino Unido	1.493175	-1,375	-0.92	0,360
França	1.538052	-2,840461 *	-1.85	0,069
Brasil	1.375772	-3,915179 ***	-2.85	0,006
Constante	1.303467	10,65625 ***	8.18	0,000
Prob>F = 0,0306 **				

*p<0,10; **p<0,05; ***p<0,01 - *Erros padrão robustos a heterocedasticidade.

Os coeficientes estimados são negativos para todas as variáveis *dummy*, porém só as variáveis *dummy* França e *dummy* Brasil foram significantes a 10% e 1%, respectivamente. O nível base para a análise é a pontuação média do *disclosure* de estratégia nos Estados Unidos. Os resultados indicam que não há diferenças significativas entre o nível de *disclosure* de estratégia nas empresas da amostra que são provenientes dos Estados Unidos e do Reino Unido.

Como não há diferenças entre os escores das empresas dos Estados Unidos e do Reino Unido, e os coeficientes do Brasil e da França foram negativos, há evidências a favor da hipótese H1 proposta no presente trabalho. A hipótese H1 diz que, na média, a extensão com que as firmas dos dois países *common law* fazem o *disclosure* de suas estratégias é maior, comparada com as firmas dos dois países *civil law*. Há indícios que suportam a hipótese H1, de que a extensão com que as firmas nos países *common law* fazem o *disclosure* de sua estratégia é significativamente maior do que nas firmas nos países *civil law*.

Para avaliar a robustez dos resultados da análise de regressão múltipla, foram realizados testes não paramétricos de diferenças de média (Mann-Whitney) para amostras independentes. Os testes foram realizados para cada par de países e os resultados são apresentados a seguir.

A Tabela 2 indica que a hipotética superioridade dos valores da extensão do *disclosure* na amostra dos Estados Unidos sobre os da amostra do Reino Unido não é significativa, corroborando os resultados encontrados na Regressão.

Tabela 2: Resultado Teste Não Paramétrico Mann-Whitney para EUA ≤ UK

EUA ≤ UK	Frequência	Média	Variância
Estados Unidos	20	10,656	33,809
Reino Unido	20	9,281	10,557
Z (valor observado)			0,203

*p<0,10; **p<0,05; ***p<0,01

A Tabela 3 mostra que a hipotética superioridade dos valores da extensão do *disclosure* na amostra dos Estados Unidos sobre os da amostra do Brasil é significativa a 1%, corroborando os resultados encontrados na Regressão e a suposição associada à matriz de previsão.

Tabela 3: Resultado Teste Não Paramétrico Mann-Whitney para EUA ≤ BR

EUA ≤ BR	Frequência	Média	Variância
Estados Unidos	20	10,656	33,809
Brasil	14	6,741	2,761
Z (valor observado)			2,836***

*p<0,10; **p<0,05; ***p<0,01

A hipotética superioridade dos valores da extensão do *disclosure* na amostra dos Estados Unidos sobre os da amostra da França é significativa a 5%, como mostra a Tabela 4, corroborando os resultados encontrados na Regressão e a suposição associada a matriz de previsão.

Tabela 4: Resultado Teste Não Paramétrico Mann-Whitney para EUA ≤ FR

EUA ≤ FR	Frequência	Média	Variância
Estados Unidos	20	10,656	33,809
França	19	7,816	12,636
Z (valor observado)			1,658**

*p<0,10; **p<0,05; ***p<0,01

A Tabela 5 indica que a hipotética superioridade dos valores da extensão do *disclosure* na amostra do Reino Unido sobre os da amostra do Brasil é significativa a 1%, corroborando as suposições associadas a matriz de previsão.

Tabela 5: Resultado Teste Não Paramétrico Mann-Whitney para UK ≤ BR

UK ≤ BR	Frequência	Média	Variância
Reino Unido	20	9,281	10,557
Brasil	14	6,741	2,761
Z (valor observado)			2,521***

*p<0,10; **p<0,05; ***p<0,01

A hipotética superioridade dos valores da extensão do *disclosure* na amostra do Reino Unido sobre os da amostra da França é significativa a 1%, como mostra a Tabela 6, corroborando as suposições associadas a matriz de previsão.

Tabela 6: Resultado Teste Não Paramétrico Mann-Whitney para $UK \leq FR$

UK \leq FR	Frequência	Média	Variância
Reino Unido	20	9,281	10,557
França	19	7,816	12,636
Z (valor observado)			1,433*

*p<0,10; **p<0,05; ***p<0,01

Já a Tabela 7 indica que a hipotética superioridade dos valores da extensão do *disclosure* na amostra da França sobre os da amostra do Brasil não é significativa.

Tabela 7: Resultado Teste Não Paramétrico Mann-Whitney para $FR \leq BR$

FR \leq BR	Frequência	Média	Variância
França	19	7,816	12,636
Brasil	14	6,741	2,761
Z (valor observado)			0,802

*p<0,10; **p<0,05; ***p<0,01

Os resultados dos testes não paramétricos para diferença de médias corroboram a robustez da análise de regressão, e fornecem evidências a favor das hipóteses teóricas H1 e H2.

11. Conclusão

O presente trabalho foi construído com base em dois estudos anteriores (Santema e Van de Rijt, 2001 e Santema et al., 2005) e foram investigados um total de setenta e três relatórios anuais das maiores empresas de quatro países no ano de 2006 para responder a duas questões principais: existe diferença na extensão com que firmas em países *common law* e países *civil law* fazem o *disclosure* de sua estratégia? Há diferenças na extensão com que as empresas fazem o *disclosure* das estratégias funcionais de manufatura, em comparação com o *disclosure* da estratégias corporativas?

Os resultados apontam inequivocamente para a existência de influencia significativa das variáveis culturais, do sistema legal e de governança corporativa de cada país na extensão com que as empresas fazem *disclosure* com conteúdo estratégico nos seus relatórios anuais. Os dois países *common law* da amostra fazem, na média, maior *disclosure* de informações relacionadas a estratégia do que os dois países *civil law*.

Este trabalho reforça a percepção de que as firmas buscam resguardar o conhecimento geral das estratégias tidas como vantajosas, mesmo quanto o ambiente legal impõe uma obrigação de maior transparência nas divulgações de informações. Esta hipótese se ampara na abordagem de alguns autores que diz que para sustentar uma vantagem competitiva ela deve ser difícil de ser imitada.

A principal limitação do presente estudo está no tamanho da amostra, que não permitiu um emprego de técnicas multivariadas para desenvolver e avaliar a confiabilidade dos procedimentos usados aproximação do *disclosure* com conteúdo estratégico. Outra limitação importante é que o estudo, caracterizado como uma análise transversal, não permite fazer inferências a respeito de causalidade.

Como sugestão para estudos posteriores recomenda-se o refinamento nos procedimentos para a aproximação do construto *disclosure* de estratégia, utilizando medidas multidimensionais e análise multivariada, como a análise fatorial ou análise de agrupamentos.

12 - Referências

- BARDIN, L. **Análise de conteúdo**. 3. ed. Lisboa: Edições 70, 2004.
- BEATTIE, V.; MCINNES, W.; FEARNLEY, S. A methodology for analyzing and evaluating narratives in annual reports: a comprehensive descriptive profile and metrics for disclosure quality attributes. **Accounting Forum**, v. 28, n. 3, p. 205-236.
- BESANKO, D. et al. **A Economia da estratégia**. 3. ed. Porto Alegre: Bookman, 2006.
- BOTOSAN, C. A. Disclosure and the cost of capital: what do we know? **Accounting and Business Research**, International Accounting Policy Forum, pp. 31-40, 2006.
- BOWMAN, E. H. Strategy, annual reports, and alchemy. **California Management Review**, v. 20, n. 3, p. 64-71, 1978.
- BRETON, G.; TAFFLER, R. J. Accounting information and analyst stock recommendation decisions: a content analysis approach. **Accounting and Business Research**, v. 31, n. 2, p. 91-101, 2001.
- BUSHMAN, R. M.; SMITH, A. J. Financial accounting information and corporate governance. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, p. 237-333, 2001.
- CARVALHAL-DA-SILVA, A.; LEAL, R. Corporate governance, market valuation and dividend policy in Brazil,. **Working Paper Series**, n. 390, 2003 Disponível em: <<http://papers.ssrn.com>>. Acesso em: 09/02/2008.

- CHAFFEE, E. E. Three models of strategy. **The Academy of Management Review**, v. 10, n. 1, p. 89-98, 1985.
- COLE, C. J. Communicating key business strategies to investors. **Journal of Corporate Accounting & Finance**, v. 13, n. 1, p. 23-31, 2001.
- DYE, R. A. Proprietary and nonproprietary disclosures. **The Journal of Business**, Vol. 59, No. 2, Part 1. (Apr., 1986), pp. 331-366.
- ELLIOTT, R. K.; JACOBSON, P. D. Costs and benefits of business information disclosure. **Accounting Horizons**, v. 8, n. 4, p. 80-96, 1994.
- FERREIRA, D.; REZENDE, M. Corporate strategy and information disclosure. **Working Paper Series**, 2003. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=473562>. Acesso em: 24/02/2008.
- FIOL, C. M. Corporate communications: comparing executive's private and public statements. **The Academy of Management Journal**, v. 38, n. 2, p. 522-536, 1995.
- GARY, J. How valuable is the annual report ?. **Management Review**, v. 77, n. 10, p. 51-53, 1988.
- GLAESER, E. L.; SHLEIFER, A. Legal origins. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 117, n. 4, p.1193-1229, 2002.
- GUIISO, L.; SAPIENZA, P.; ZINGALES, L. Does culture affect economic outcomes?. **Working Paper Series**, 2006. Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/w11999>>. Acesso em: 23/01/2008.
- GROSSMAN, S. J.; HART, O. D. (1980) Disclosure Laws and Takeover Bids *The Journal of Finance*, Vol. 35, No. 2, Papers and Proceedings Thirty-Eighth Annual Meeting American Finance Association, Atlanta, Georgia, December 28-30, 1979., pp. 323-334.
- HAIR JUNIOR, J. F. et al. **Análise multivariada de dados**. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.
- HAMEL, G.; PRAHALAD, C. K. **Competindo pelo futuro: estratégias inovadoras para obter o controle do seu setor e criar os mercados de amanhã**. 17. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 1995.
- HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. **Teoria da contabilidade**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.
- HITT, M. A.; IRELAND, R. D.; HOSKISSON, Robert E. **Administração estratégica: competitividade e globalização**. São Paulo: Pioneira Thomson, 2005.

HOFSTEDDE, G. **Culturas e organizações**: compreender a nossa programação mental. Lisboa: Edições Silabo, 1997.

HOFSTEDDE, G.; McCRAE, R. R. Personality and culture revisited: linking traits and dimensions of culture. **Cross-Cultural Research**, v. 38, n. 1, p. 52-88, 2004.

HOFSTEDDE, G. The cultural relativity of organizational practices and theories. **Journal of International Business Studies**, v. 14, n. 1, p. 75-89, 1983.

HUNGER, J. D.; WHEELEN, T. L. **Gestão estratégica**: princípios e práticas. Rio de Janeiro: Reichmann & Affonso Editores, 2002.

KOHUT, G. F.; SEGARS, A. H. The president's letter to stockholders: an examination of corporate communication strategy. **The Journal of Business Communication**, v. 29, n. 1, p. 7- 21, 1992.

LA PORTA et al. Law and finance. **The Journal of Political Economy**, v. 106, n. 6, p.1113-1155, 1998.

LA PORTA et al. Legal determinants of external finance. **The Journal of Finance**, v. 52, n. 03, p.1131-1150, 1997.

LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES; F.; SHLEIFER, A.. Corporate ownership around the world. **The Journal of Finance**, v. 54, n. 2, p. 471-517, 1999.

LOPES, A. B.; MARTINS, Eliseu. **Teoria da contabilidade**: uma nova abordagem. São Paulo: Atlas, 2005.

MERKL-DAVIES, D.; BRENNAN, N. Discretionary Disclosure Strategies in Corporate Narratives: Incremental Information or Impression Management?, **Journal of Accounting Literature**, Vol. 26, p. 116-196, 2007.

MILGROM, P. R. Good News and Bad News: Representation Theorems and Applications. **The Bell Journal of Economics**, Vol. 12, No. 2. (Autumn, 1981), pp. 380-391.

MINTZBERG, H.; AHLSTRAND, B.; LAMPEL, J. **Safári de estratégia**: um roteiro pela selva do planejamento estratégico. Porto Alegre: Bookman, 2000.

MINTZBERG, H.; WATERS, J. A. Tracking strategy in an entrepreneurial firm. **The Academy of Management Journal**, v. 25, n. 3, p. 465-499, 1982.

MONTGOMERY, C. A.; PORTER, M. E. **Estratégia**: a busca da vantagem competitiva. 5. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1998.

PALEPU, K. G.; BERNARD, V. L.; HEALY, P. M. **Business analysis and valuation**: using financial statements. 2. ed. Cincinnati: South-Western College Publishing, 2000.

PORTER, E. M. **Vantagem competitiva**: criando e sustentando um desempenho superior. 18. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1989.

PREVITTS, G. J.; BRICKER, R. J.; ROBINSON, T. R. & YOUNG, S. J. (1994). A content analysis of sell-side financial analyst company reports. *Accounting Horizons*, 8, (2), 55-70.

SANTEMA, S.; VAN DE RIJT, J. Strategy disclosure in Dutch annual reports. **European Management Journal**, v. 19, n. 1, p. 101-108, 2001.

SANTEMA et al. Strategy disclosure in annual reports across Europe: a study on differences between five countries. **European Business Review**, v. 17, n. 4, p. 352-366, 2005.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. A survey of corporate governance. **The Journal of Finance**, v. 52, n. 2, p. 737-783, 1997.

SKINNER, W. Manufacturing: missing link in corporate strategy. **Harvard Business Review**, v. 47, n. 3, p. 136-145, 1969.

SLACK et al. **Administração de produção**. São Paulo: Atlas, 1997.

STANTON, P.; STANTON, J.. Corporate annual reports: research perspectives used. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 15, n. 4, p. 478-500, 2002.

VERGARA, S. C. **Métodos de pesquisa em administração**. 2. ed. São Paulo: Atlas S.A., 2006.

WARD, P. T.; BICKFORD, D. J.; LEONG, G. K. Configurations of manufacturing strategy, business strategy, environment and structure. **Journal of Management**, v. 22, n. 4, p. 597-626, 1996.

WARD, P. T.; DURAY, R. Manufacturing strategy in context: environment, competitive strategy and manufacturing strategy. **Journal of Operations Management**, v. 18, p. 123-138, 2000.

WARD et al. Competitive priorities in operations management. **Decision Sciences**, v. 29, n. 4, p. 1037-1048, 1998.

WHEELWRIGHT, S. C. Manufacturing strategy: defining the missing link. **Strategic Management Journal**, v. 5, p. 77-91, 1984.

WRIGHT, P.; KROLL, M. J.; PARNELL, J. **Administração estratégica**: conceitos. São Paulo: Atlas, 2000.

ZMIJEWSKI, M. E. (1993) Comments on “Earnings Forecast Research”, *International Journal of Forecasting*, 9, (3), 337-42.