

**FUNDAÇÃO INSTITUTO CAPIXABA DE PESQUISAS EM
CONTABILIDADE, ECONOMIA E FINANÇAS**

GIULIANA BRONZONI LIBERATO

***DISCLOSURE DA ESTRATÉGIA EM RELATÓRIOS ANUAIS NO ANO
DE 2006: UM ESTUDO ENTRE PAÍSES COMMON LAW E CIVIL LAW***

**VITÓRIA
2008**

GIULIANA BRONZONI LIBERATO

***DISCLOSURE DA ESTRATÉGIA EM RELATÓRIOS ANUAIS NO ANO
DE 2006: UM ESTUDO ENTRE PAÍSES COMMON LAW E CIVIL LAW***

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), como requisito parcial para obtenção de título de Mestre em Ciências Contábeis – Nível Profissionalizante.

Orientador:
Professor Doutor Marcelo S. Pagliarussi

**VITÓRIA
2008**

AGRADECIMENTOS

Agradecer significa que recebemos algo e dizemos obrigado na esperança de devolvermos o favor. Sendo assim eu gostaria de dizer OBRIGADO a todas as pessoas envolvidas no meu processo de obtenção do título de Mestre. Em especial a algumas, que foram “tragadas” para dentro furacão.

Agradeço a Deus pelas oportunidades e conquistas.

Agradeço aos meus pais, Osvaldir e Lilia e aos meus irmãos Thiago e Alixandre, pelo amor e carinho que me dedicaram. Sem vocês eu jamais teria chegado onde cheguei. Vocês são a razão da minha existência.

Ao meu namorado, Sandro, pela paciência nas minhas horas de fúria, pela espera nas minhas horas de ausência e pelo amor em todos os momentos. Você é a melhor pessoa que eu conheço e te amo por isso.

Ao meu orientador, Marcelo, por ter sido uma mãe, um pai e certamente um amigo. Sem você nada disso teria sido possível.

A todos os professores de mestrado da FUCAPE, que de certa maneira contribuíram de forma tão valiosa para este trabalho.

A todos os amigos de sala. Sem vocês o processo não teria sido tão divertido. Um agradecimento especial vai para minha amiga Rosimeire. Se eu não tivesse te conhecido, tenho certeza de que sentiria falta de você do mesmo jeito. Ao meu amigo amado Edivan, que me fez rir nas horas mais impróprias e que trouxe sempre uma imensa contribuição pra minha vida com seus argumentos infalíveis. E por último, mas não menos importante, ao meu amigo Fábio, o japonês menos clichê e mais engraçado que já tive o prazer de conhecer. A este trio devo minhas conquistas durante todo o curso.

Aos meus amigos de corredor, que durante o processo se tornaram pessoas especiais ao meu convívio. Um agradecimento especial vai para meu amigo Vinícius, que proporcionou os melhores cafés da tarde que um mestrando pode desejar. E minha amiga Izabella que foi parte integrante na maioria deles. Todos os amigos que fiz na FUCAPE me foram essenciais e tenham certeza que serão lembrados pra toda a vida.

Aos meus amigos pessoais, que se não contribuíram com o rumo da minha pesquisa, pelo menos me distraíram durante o processo. E como diversão não tem preço... um OBRIGADA é realmente pouco pra vocês.

A FAPES – Fundação de Apoio à Ciência e Tecnologia do Espírito Santo pelo apoio financeiro.

A todos os funcionários da FUCAPE, com um amor especial aos da Biblioteca. Adriana, Eliane, Gilda, Luma, e Márcio... quanta paciência!!!!

E a todos os que esbarraram comigo durante o período, tenham certeza que vocês foram essenciais.

**“O domínio de uma profissão
não exclui o seu
aperfeiçoamento. Ao
contrário, será mestre quem
continuar aprendendo”.**
(Pierre Furter)

RESUMO

Este trabalho foi desenvolvido com o propósito de avaliar a extensão com que firmas de quatro países fazem o *disclosure* de aspectos relativos à estratégia em seus relatórios anuais corporativos. Foram articulados aspectos de governança corporativa e dimensões culturais na tentativa de explicar as variações esperadas 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 setenta e três relatórios anuais de empresas de quatro países, a saber, Brasil, França, EUA e Reino Unido. Os relatórios anuais foram avaliados quanto à extensão do *disclosure* de informações estratégicas no ano de 2006. Posteriormente as hipóteses foram testadas por meio da análise multivariada de variância, análise de regressão múltipla e com testes de diferenças de média. Os resultados indicam que existem diferenças nas médias com que os quatro países fazem o *disclosure* de suas estratégias. Também foi observado 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*. Os resultados permitem inferir que as firmas, em todos os países da amostra, fazem diferenciação na extensão com que divulgam informações relacionadas às suas estratégias funcionais de manufatura. Conforme esperado, observou-se que o nível do *disclosure* de estratégias funcionais é significativamente menor que o *disclosure* de informações relativas à estratégia corporativa.

ABSTRACT

The study has been developed with the purpose to evaluate the extension which companies from four different countries make the disclosure of aspects related to strategies in their annual corporative reports. Aspects of corporative governance and cultural dimensions were articulated in the attempt of explaining the expected variations in the sample. A matrix of prevision was built and the disclosure of strategy was estimated through content analysis. The sample was formed by seventy-three annual reports of companies of four countries, such as, Brazil, France, United States and United Kingdom. The annual reports were evaluated according to the disclosure extension of strategic information in the year 2006. Formerly, the hypotheses were tested through the multivariate analysis of variance, multiple regression analysis and with test of average differences. The results point the existence of differences in averages which the four countries make disclosure of their strategies. It was also observed that the extension which companies in common law countries make disclose their strategies is larger than in civil law countries. The results permit to infer that the companies, in all the countries of the sample, differ in the extension which information is divulgated in relation to their functional strategies of manufacture. As expected, it was observed that the level of disclosure of functional strategies is significantly lower than the disclosure of information related to corporative strategy.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Descrição das Prioridades Competitivas _____	20
Tabela 2 - Matriz de Previsão _____	32
Tabela 3 – Resultados da Análise Multivariada de Variância (MANOVA)_____	41
Tabela 4 – Resultados da Análise de Regressão da Matriz de Previsão_____	41
Tabela 5 – Resultado Teste Não Paramétrico Mann-Whitney para $EUA \leq UK$ _____	42
Tabela 6 – Resultado Teste Não Paramétrico Mann-Whitney para $EUA \leq BR$ _____	43
Tabela 7 – Resultado Teste Não Paramétrico Mann-Whitney para $EUA \leq FR$ _____	43
Tabela 8 – Resultado Teste Não Paramétrico Mann-Whitney para $UK \leq BR$ _____	43
Tabela 9 – Resultado Teste Não Paramétrico Mann-Whitney para $UK \leq FR$ _____	44
Tabela 10 – Resultado Teste Não Paramétrico Mann-Whitney para $FR \leq BR$ _____	44
Tabela 11 – Resultado Teste t para Duas Amostras Dependentes_____	44

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Níveis Estratégicos _____ 18

SUMÁRIO

Capítulo 1

1. INTRODUÇÃO	10
----------------------	-----------

Capítulo 2

2. REFERENCIAL TEÓRICO	13
2.1. <i>DISCLOSURE</i> EM RELATÓRIO ANUAL	13
2.2 ESTRATÉGIA CORPORATIVA	17
2.3. DIREITO ROMANO E CONSUETUDINÁRIO	24
2.4. GOVERNANÇA CORPORATIVA	25
2.4.1. Proteção legal	26
2.4.2. Concentração de propriedade	26
2.5. DIMENSÕES CULTURAIS	27
2.5.1. Aversão à incerteza	28
2.5.2. Distância hierárquica	29
2.5.3. Masculinidade X Feminilidade	30
2.5.4. Individualismo X Coletivismo	30
2.6. MATRIZ DE PREVISÃO	31

Capítulo 3

3. METODOLOGIA	34
3.1. CONSTRUTOS E VARIÁVEIS	36

Capítulo 4

4. RESULTADOS	41
CONCLUSÃO	46
REFERÊNCIAS	48

Capítulo 1

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 ao sistema legal, à governança corporativa e às dimensões culturais influenciam nesta extensão. A escolha por países com diferentes sistemas legais vem da afirmativa de Lopes e Martins (2005) que dizem que o nível de *disclosure* é menor em países que adotam o modelo *civil law*, nos quais as informações tendem a fluir por intermédio de canais privados e com pouca ênfase para as informações disponibilizadas para o grande público.

O uso de relatórios anuais se justifica na afirmação de Gary (1988) de que os relatórios anuais não seguem um padrão obrigatório e sendo assim, eles podem ser usados como estratégia de promoção da corporação ou simplesmente como ferramenta de divulgação de informações. Portanto, a estratégia pode constituir um importante ponto de partida para a análise de relatórios, pois dá elementos ao analista para avaliar a firma em relação ao posicionamento competitivo da mesma, num complemento à análise contábil e financeira (PALEPU; BERNARD; HEALY, 2000). Sendo assim, o presente estudo propõe que a análise da estratégia por meio dos relatórios anuais permite acesso a uma visão complementar à análise do desempenho atual da firma, e assim pode contribuir para melhorar as estimativas a respeito do desempenho futuro (PALEPU; BERNARD; HEALY, 2000).

Os relatórios anuais constituem um dos canais de informação utilizado pelos investidores e acionistas para obter informações quantitativas - financeiras e contábeis - e qualitativas - como as referentes à estratégia da firma. Recentemente,

tem havido um interesse crescente pela compreensão dos fatores que influenciam a extensão e qualidade com que as informações estratégicas são divulgadas.

Este estudo propõe contribuições distintas em relação ao trabalho de Santema et al. (2005), que conclui que aspectos de governança corporativa e dimensões culturais influenciam na extensão com que firmas em diferentes países fazem o *disclosure* de suas estratégias nos relatórios anuais. Para avaliar a diferença na extensão do *disclosure* da estratégia entre cinco países, os referidos autores desenvolveram dez critérios para especificar a estratégia corporativa e para cada um desses critérios uma escala de cinco pontos foi aplicada. No presente estudo não foi adotada a abordagem de aproximar o *disclosure* por meio de uma escala de cinco pontos originalmente utilizada por Santema e Van de Rijt (2001) e Santema et al. (2005), pois nos respectivos artigos os autores não deixam claro como a escala foi aplicada para medir as variáveis relacionadas a estratégia. Os autores utilizaram uma amostra de cem relatórios anuais divididos entre cinco países da Europa. O presente estudo utiliza a abordagem de Santema et al. (2005) quanto aos aspectos de governança corporativa e quanto aos aspectos de dimensões culturais, introduzindo a discussão sobre a diferença quanto à tradição legal de países nos continentes Europeu e Americano, bem como a suposição de que o nível de *disclosure* das estratégias funcionais de manufatura é diferente do nível de *disclosure* das estratégias corporativas nos relatórios anuais. A análise aqui desenvolvida se baseia nas diferenças culturais, de governança corporativa, e em relação ao sistema legal de quatro países, sendo eles: Brasil, França, Estados Unidos e Reino Unido.

Para mensurar a extensão do *disclosure* de estratégia das firmas, foram utilizados 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 outra realidade que não a da mensagem apenas (BARDIN, 2004).

O presente estudo contribui com a pesquisa na área de contabilidade para usuários externos por meio da ampliação do entendimento dos fatores que influenciam o nível de divulgação de informações estratégicas em relatórios anuais no Brasil, estabelecendo uma comparação com outros países.

Capítulo 2

2. REFERENCIAL TEÓRICO

As seções adiante apresentam os principais conceitos relacionados ao *disclosure* de informação não financeiras em relatórios anuais corporativos, bem como conceitos de estratégia que servirão de base para análise dos relatórios. Posteriormente serão apontadas as diferenças básicas existentes entre os sistemas legais referentes aos países da amostra, assim como as bases para a realização das predições do nível de *disclosure* em função das diferenças nacionais, seguidos da matriz de previsão teórica para os níveis esperados de *disclosure* de cada país, colocando-os em um *ranking*, e apresentando as hipóteses.

2.1. DISCLOSURE EM RELATÓRIO ANUAL

Para Bowman (1978) o relatório anual corporativo expõe mais sobre a estratégia da firma do que a maioria dos gestores imagina. O autor sugere que a análise do conteúdo dos relatórios anuais pode ser uma ferramenta útil para o entendimento de questões relativas à estratégia da firma. Argumento semelhante é defendido por Santema et al. (2005), de que a divulgação da estratégia corporativa para os *stakeholders* dá à firma a oportunidade de se destacar de outras companhias.

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. Para Kohut e Segars (1992) as seções narrativas dos relatórios anuais são vistas como consequência das decisões de comunicação da corporação.

Estudiosos 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; TAFLEL, 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.

Stanton e Stanton (2002) fizeram uma análise crítica sobre estudos que analisam relatórios anuais em diferentes abordagens, entre as quais dividem setenta trabalhos, com o intuito de mostrar as diferentes percepções que os pesquisadores da área têm sobre os relatórios anuais. As percepções estão relacionadas em: gerenciamento de imagem, marketing, legitimidade organizacional, economia política, perspectiva de responsabilidade contábil.

Algumas pesquisas sobre *disclosure* em relatórios anuais focam somente no conteúdo das cartas dos presidentes. Estas seções dos relatórios anuais são consideradas uma visão complementar narrativa dos dados financeiros importantes e relevantes dos relatórios (HENDRIKSEN; BREDA, 1999). Kohut e Segars (1992) examinaram diferenças temáticas nas cartas dos presidentes apresentadas nos relatórios anuais de cinquenta empresas em busca de padrões na comunicação da estratégia. Os resultados sugerem que o desempenho financeiro da empresa influencia na maneira como os presidentes reportam os resultados anuais nos relatórios. Abrahamson e Amir (1996) utilizaram análise de conteúdo para decompor a informação contida nas cartas dos presidentes de empresas americanas nos anos de 1987 e 1988. Os resultados encontrados indicam que a informação contida nas

cartas dos presidentes é consistente com a informação financeira reportada nas seções não narrativas do relatório.

Clatworthy e Jones (2003) examinaram cem cartas de presidentes de firmas listadas no Reino Unido para saber se firmas com aumento ou declínio em seus desempenhos, reportam boas notícias e más notícias de maneiras diferentes. Os resultados sugerem que as firmas preferem enfatizar os aspectos positivos de seus desempenhos, tomando para si o crédito pelas boas notícias enquanto culpam o ambiente externo pelas más notícias. Fiol (1995) explora em quais dimensões – categorias cognitivas, tais como: ameaças e oportunidades – as declarações públicas e privadas dos executivos refletem os comunicados da firma. Para a referida pesquisa, a autora utilizou dados das cartas dos presidentes e documentos internos de dez firmas dos EUA entre os anos de 1979 a 1988. Fiol (1995, p.524) afirma que “as declarações dos executivos contidas nos relatórios anuais são um instrumento importante pelo qual, as firmas se comunicam com os *shareholders*, com o mercado de valores e com a sociedade em geral”.

Um outro foco e ainda pouco explorado na pesquisa sobre *disclosure* é a análise da estratégia da firma no conteúdo narrativo dos relatórios. Rogers, Schrand e Verrecchia (2004) sugerem o *disclosure* da estratégia como uma explicação para o efeito alavancagem – relação negativa entre os retornos e a volatilidade dos retornos. Eles concluem que, na média, o efeito alavancagem é mais forte em ambientes onde é feito o *disclosure* de boas notícias e a retenção de más notícias, ou seja, quando os gerentes não fazem o *disclosure* de boas notícias o mercado interpreta a situação como má notícia.

Breton e Taffler (2001) classificam a estratégia como um dos temas a ser avaliado no conjunto de informações que 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) afirma que ao suprir o investidor com informações sobre o objetivo do negócio e a estratégia da firma, a gerência da empresa pode aumentar o entendimento do investidor sobre o futuro e o valor 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.

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. Seus resultados indicam que as empresas holandesas fazem um *disclosure* relativamente baixo de suas estratégias, principalmente com relação a aspectos referentes aos

objetivos, ao monitoramento, as 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. 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), se utilizando da abordagem quanto aos aspectos de governança corporativa e quanto aos aspectos de dimensões culturais, introduzindo a discussão sobre a diferença quanto à tradição legal de países nos continentes Europeu e Americano bem como a suposição de que o *disclosure* das estratégias funcionais de manufatura é diferente do *disclosure* das estratégias corporativas nos relatórios anuais.

O próximo tópico 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.

2.2. 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, como mostra mais adiante a Figura 1.

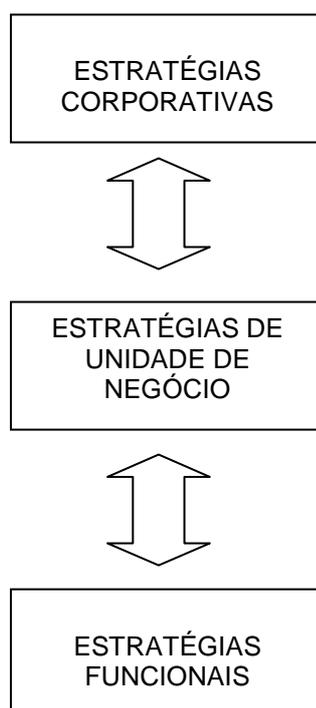


Figura 1 – Níveis Estratégicos

Fonte – Baseada em Wright, Kroll e Parnell, 2000.

Este modelo hierárquico é uma forma de raciocinar sobre a estratégia, mas não representa absolutamente a maneira como elas são formuladas (SLACK et al.,

1997). Embora muitos autores da área enfatizem a estratégia em níveis separados, todos os níveis são interligados.

Este trabalho se baseia na argumentação utilizada por Chaffee (1985) que diz 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. A estratégia corporativa 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). A estratégia de nível corporativo “é uma ação posta em prática para ganhar uma vantagem competitiva através da escolha e administração de um composto de negócios que competem em diversas indústrias ou mercados de produto” (HITT; IRELAND; HOSKISSON, 2005, p. 232).

Uma vantagem competitiva acontece quando uma empresa consegue obter retornos financeiros superiores aos de suas rivais dentro de seu segmento ou grupo estratégico (GHEMAWAT, 2000) por meio de estratégias de valor que não podem ser copiadas plenamente pelas concorrentes (WRIGHT; KROLL; PARNELL, 2000). Alguns conceitos estratégicos são básicos na análise da posição competitiva de uma empresa, entre eles: a análise das estratégias genéricas de custo e diferenciação, a análise da estratégia de dupla vantagem competitiva quando da interação do custo e da diferenciação e a percepção do valor agregado (GHEMAWAT, 2000).

O segundo nível na hierarquia das estratégias 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. A essência desta estratégia está em optar por desempenhar atividades iguais de modo diferente ou em desempenhar atividades diferentes de modo igual aos seus concorrentes (HITT; IRELAND; HOSKISSON, 2005). Entre as possíveis estratégias para obtenção de vantagem competitiva neste nível estão as estratégias genéricas e as com foco nas competências essenciais. Estas duas abordagens são de certa forma, conflitantes. A obtenção de vantagem competitiva por meio das estratégias genéricas proposta por Porter (1989) leva em conta a estrutura do setor e o posicionamento da empresa no mercado, enquanto que as competências essenciais de Prahalad e Hamel (1995) se baseiam na análise dos fatores internos da firma – competências essenciais – para obter vantagem competitiva.

Na visão de Porter (1989) a vantagem competitiva surge quando a empresa cria valor para os clientes superando seus custos de fabricação. Esta vantagem pode ser concebida através de liderança de custos, da diferenciação ou através do

enfoque da empresa, que irá se concentrar na competição em apenas um segmento do mercado.

Na abordagem de Prahalad e Hamel (1995) são enfatizados os fatores internos da organização, ou seja, as competências essenciais que são as habilidades, recursos e capacidades que fazem uma organização se distinguir das outras. “Elas emergem com o tempo por meio de um processo organizacional para acumular e aprender a dispor os diferentes recursos e capacidades” (HITT; IRELAND; HOSKISSON, 2005, p. 113) e se relacionam diretamente com as habilidades dos níveis funcionais da organização, tais como: manufatura, finanças, pesquisa & desenvolvimento, marketing (HITT; IRELAND; HOSKISSON, 2005).

O terceiro nível na hierarquia estratégica 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 e/ou produção. Lembrando que serão utilizadas na amostra tanto firmas de manufatura quanto de serviço.

Este recorte foi escolhido com base nas afirmações de Slack et al. (1997) que dizem que o desempenho operacional é uma condição para que as empresas possam aspirar a 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 da administração da manufatura como ferramenta estratégica serão abordados a seguir alguns trabalhos na área. A discussão acerca do papel da administração de operações como ferramenta da 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 com o argumento de 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 características da vantagem competitiva em firmas de manufatura, determina uma estrutura geral para a relação de vantagem nos níveis de estratégia corporativa, de unidade de negócios e funcional e esboça uma abordagem que permite procurar o potencial competitivo nas firmas. O autor 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, são elas: custo, qualidade, rapidez na entrega e flexibilidade, como mostra a Tabela 1. Além desta ligação, os autores sugerem uma ligação entre estratégia de manufatura, o ambiente e a estrutura organizacional. No artigo, os autores 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.

Tabela 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, performance e confiança do produto/ serviço, pelos sistemas de controle implantados, pela qualidade no processo de produção, etc (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, 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.

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 esta vantagem pode ser obtida por meio dos objetivos de desempenho - prioridades competitivas e afirmam que os objetivos de desempenho da produção ajudam a posicionar estrategicamente a empresa em relação a seus concorrentes diretos.

Ward e Duray (2000) desenvolvem um modelo conceitual de estratégia de manufatura considerando a manufatura em um contexto estratégico e testam o modelo usando dados de fabricantes de três segmentos nos EUA. O modelo

utilizado sugere que o dinamismo do ambiente afeta diretamente a estratégia competitiva e indiretamente as estratégias de manufatura. Eles trabalham a hipótese de que a estratégia competitiva influencia diretamente a estratégia de manufatura e de que ambas tem ligação direta com o desempenho da firma. Os resultados indicam que a estratégia corporativa atua como mediadora para os efeitos do dinamismo do ambiente sobre a estratégia de manufatura em firmas que tem altos desempenhos.

Para mensurar o *disclosure* de estratégia nos relatórios anuais oito construtos foram estabelecidos com base na literatura apresentada anteriormente. O próximo tópico apresenta um breve histórico das diferenças entre o sistema legal dos países utilizados na amostra lembrando que o presente trabalho pressupõe que diferenças nacionais, referentes ao sistema legal, à governança corporativa e às dimensões culturais influenciam na extensão com que as firmas fazem o *disclosure* de suas estratégias.

2.3. DIREITO ROMANO E CONSUETUDINÁRIO

Existem duas grandes tradições no direito que influenciam o sistema legal de um país. São elas: o direito romano (*code law / civil law*) e o direito consuetudinário (*common law*) e Lopes e Martins (2005) afirmam que as principais diferenças entre os dois regimes estão na força e na origem das leis. A grande maioria dos países tem sua tradição influenciada por uma dessas origens, porém é pouco provável encontrar países que adotem estritamente um único modelo (LOPES; MARTINS, 2005). As duas tradições operam com sistemas estruturais distintos. O direito romano tem sua base em juizes 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 juizes e subsequentemente incorporada à legislatura (LA PORTA et al., 1997), enquanto que no regime *civil law* as normas procedem de 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, nos próximos dois tópicos será abordada a influência do sistema legal sobre a governança corporativa e sobre as dimensões culturais de cada país.

2.4. GOVERNANÇA CORPORATIVA

De acordo com Hitt et al. (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 financeiro (SHLEIFER; VISHNY, 1997). A governança corporativa se apresenta em níveis diferentes em cada país. Shleifer e Vishny (1997) afirmam que a estrutura de concentração 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.

2.4.1. 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 que tem um melhor nível de informação sobre as decisões gerenciais e sobre os resultados estão em uma melhor posição para exercerem seus direitos legais contra a expropriação pelos gerentes internos (BUSHMAN; SMITH, 2001). Desta forma, Santema et al. (2005) argumentam que um maior nível de *disclosure* é esperado em países onde a lei oferece forte proteção ao investidor, pois empresas em países caracterizados por uma forte proteção legal 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.

2.4.2. Concentração de propriedade

Um dos mecanismos de governança corporativa de considerável interesse é a concentração de propriedade. Carvalhal-da-Silva e Leal (2003) afirmam que a estrutura de concentração é muito importante, porque ela influencia diretamente a eficiência do mercado em relação aos aspectos de monitoramento dos agentes, pois mostra o grau da diversificação dos *stakeholders* e porque indica os potenciais problemas de agência no gerenciamento da firma. Existem diferentes níveis de concentração de propriedade de ações entre países *civil law* e *common law*. La Porta, Lopez-de-Silanes e Shleifer (1999) afirmam que 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, Lopez-de-Silanes e Shleifer (1998) concluem que a pobre proteção legal nos países *civil law* é associada com uma alta concentração de propriedade. Assim, Santema et al. (2005) propõem que quando a estrutura de propriedade das ações for mais concentrada em um país, o nível de *disclosure* será menor. A lógica proposta na afirmação dos autores é a de que 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.

2.5. DIMENSÕES CULTURAIS

Existe um número considerável de definições para cultura, porém não serão discutidos os méritos de uma definição sobre outra. Entretanto, ao utilizar dimensões culturais para explicar fenômenos econômicos se faz necessário definir qual conceito de cultura se está trabalhando. Neste trabalho, cultura será definida como um atributo coletivo e não individual manifestado através do comportamento e comum a maioria das pessoas – mas não a todas (HOFSTEDE; McCRAE, 2004). Guiso, Sapienza e Zingales (2006) comentam que melhores técnicas e mais dados têm feito 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.

Em seu trabalho “*The Cultural Relativity of Organizational Practices and Theories*”, 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. No referido trabalho, 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.

Hofstede (1983) evidencia que a cultura nacional, pelas diferenças existentes entre os países, pode ser um problema crucial na administração e gerenciamento de empresas. Hofstede (1997, p. 19) se utiliza do conceito de que 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”. O autor afirma que a cultura de um país é um conjunto de reações prováveis de cidadãos que possuem uma programação mental comum. Os tópicos a seguir mostram a base para a realização das predições do nível de *disclosure* em função das diferenças entre os países nas dimensões culturais. Lembrando que os níveis para as predições de *disclosure* são estabelecidos por meio de uma relação de comparação apenas entre os quatro países escolhidos para a amostra.

2.5.1. 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 onde os indivíduos têm uma tendência natural a se sentirem relativamente seguros. Existem outras sociedades onde 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 é a França, seguida logo abaixo pelo Brasil. O país com menor aversão à incerteza é o Reino Unido, enquanto que os Estados Unidos ficaram com uma pontuação média.

2.5.2. 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, uma chefia que seja democrata e competente, subordinados que esperam ser consultados. Já nos países onde 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, é esperado que em sociedades onde o nível desta dimensão seja alto, uma menor extensão de *disclosure* seja 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.

2.5.3. 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, onde 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.

2.5.4. Individualismo X Coletivismo

Para Hofstede (1983, 1997) as principais características em sociedades individualistas são: 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 (HOFSTEDE, 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* (individualistas) 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.

O tópico a seguir apresenta a matriz de previsão teórica para os níveis esperados de *disclosure* para os países da amostra, colocando-os em *um ranking*, seguido da formulação da hipótese.

2.6. MATRIZ DE PREVISÃO E HIPÓTESES

Na Tabela 2 é apresentada uma síntese dos fatores 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, Lopez-de-Silanes e Shleifer (1998, 1999) e Hofstede (1983, 1997) respectivamente. Quando foi esperado um nível alto de

disclosure nas firmas de determinado país, um sinal positivo foi colocado na matriz, quando foi esperado o contrário, um sinal negativo foi colocado na matriz. E quando um nível médio foi esperado, foi atribuído um sinal de positivo-negativo.

Tabela 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 2. 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 sugerida, espera-se que o nível de *disclosure* de estratégia para cada país siga a ordem apresentada pelo *ranking*.

A partir dos estudos consultados a respeito de *disclosure* e considerando a manufatura em um contexto estratégico, sugere-se uma segunda suposição. Alguns autores sugerem que as estratégias de manufatura são utilizadas para conseguir

vantagem competitiva pelas firmas (WHEELWRIGHT, 1984; SLACK et al., 1997; WARD; BICKFORD; LEONG, 1996; WARD et al., 1998; WARD; DURAY, 2000). E de acordo com o arcabouço teórico, para se obter e manter uma vantagem competitiva as empresas devem ser capazes de criar estratégias de valor difíceis de serem plenamente copiadas (WRIGHT; KROLL; PARNELL, 2000), por essa razão supõe-se que o *disclosure* das estratégias funcionais de manufatura será menor do que os das estratégias corporativas. Deste modo:

H2. Na média, a extensão com que as firmas dos dois países *common law* e dos dois países *civil law* fazem o *disclosure* a respeito de suas estratégias funcionais de manufatura é menor, comparada com o *disclosure* das suas estratégias corporativas.

Capítulo 3

3. 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. Para os testes, 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 justificativa para a escolha destes países vem da argumentação de Lopes e Martins (2005) que afirmam que nos países que adotam o modelo de direito romano (*civil law*) como o Brasil e a França, as informações tendem a fluir por intermédio de canais privados e com pouca ênfase para as informações disponibilizadas para o grande público. Sendo assim, nestes países, em oposição aos que adotam o modelo de direito consuetudinário (*common law*) como os EUA e o Reino Unido, o nível de *disclosure* é menor (LOPES; MARTINS, 2005).

Para testar as hipóteses foram utilizadas duas técnicas estatísticas: análise multivariada de variância (MANOVA) e regressão linear múltipla. Para testar se as médias têm diferenças estatisticamente significantes foi utilizada MANOVA. Esta análise acomoda mais de uma variável dependente e tem por finalidade avaliar se uma diferença geral é encontrada entre grupos, sendo isso feito por meio de testes univariados separados que abordam questões individuais para cada variável dependente (HAIR et al., 2005). A hipótese nula a ser testada por meio da análise multivariada de variância foi:

$$H_0 : \mu_{\text{Eua}} = \mu_{\text{França}} = \mu_{\text{Brasil}} = \mu_{\text{Reino Unido}}$$

Em seguida foi realizada uma análise de regressão múltipla para testar a hipótese H1 associada ao ranking da matriz de previsão. Para este teste foi utilizada uma regressão linear múltipla com a soma da pontuação das oito variáveis de estratégia. Para este modelo, 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 a ser utilizado foi:

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

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, se torna possível analisar a hipótese H1 proposta no 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*. Por não poder supor que a distribuição dos dados é normal pelo tamanho reduzido da amostra, foram realizados testes não paramétricos de média Mann-Whitney para amostras independentes. Os testes foram realizados para cada par de países e a realização dos mesmos ampara o uso da regressão.

O passo seguinte foi testar a hipótese H2 proposta neste trabalho, que é testar se, na média, a extensão com que as firmas dos dois países *common law* e dos dois países *civil law* fazem o *disclosure* a respeito de suas estratégias funcionais

de manufatura é menor, comparada com o *disclosure* de suas estratégias corporativas.

Para testar esta hipótese foi feito 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.

3.1. 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/ palavras relativos aos temas designados para expressar a estratégia no vocabulário utilizado nos relatórios anuais.

Vergara (2006) afirma que este tipo de análise tem por finalidade identificar o que está sendo dito sobre um tema específico no contexto onde os dados estão inseridos. O objetivo da análise de conteúdo é utilizar o conteúdo de mensagens para evidenciar indicadores que infiram sobre uma outra realidade que não a da mensagem apenas (BARDIN, 2004).

A análise de conteúdo nos relatórios anuais foi feita a partir da definição dos construtos de cada variável de estratégia. Os construtos das variáveis 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) e os construtos das variáveis 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, oito critérios foram organizados e transformados em variáveis.

Cada variável é composta por um agrupamento temático – conjunto de palavras que expressam 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. Para Bardin (2004) a frequência se constitui em uma medida repetidamente utilizada, pois ela corresponde ao pressuposto de que a importância de uma unidade de registro – neste caso, as palavras que expressam os temas – aumenta com a frequência de sua aparição.

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 uma limitação deste trabalho é a falta de pesquisas anteriores em estratégia que detalhem os temas nas análises de conteúdo utilizadas.

O tipo de grade utilizada foi a do tipo mista, onde as categorias foram definidas preliminarmente, porém admitindo a inclusão de categorias que surgiram

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 (WRIGHT; KROLL; PARNELL, 2000; HITT; IRELAND; HOSKISSON, 2005; PORTER, 1989; SLACK et al., 1997; PRAHALAD; HAMEL, 1995; MINTZBERG; AHLSTRAND; LAMPEL, 2000; MINTZBERG; WATERS, 1982) e nos trabalhos de Santema e Van de Rijt (2001) e Santema et al. (2005).

Objetivos e metas corporativos: 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 implementação das estratégias. São 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: base para as decisões estratégicas que serão levadas aos níveis da empresa como um todo. É 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 nas 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, ability, portfolio*.

Capítulo 4

4. RESULTADOS

Os resultados da análise multivariada de variância são apresentados na Tabela 3.

Tabela 3: Resultados da Análise Multivariada de Variância (MANOVA)

Fonte	Estatística		Estatística F	Prob>F
Países	Wilk's lambda	0.4185	2,63 ***	0,0001
	Pillai's trace	0.7277	2,56 ***	0,0002
	Lawley-Hotelling trace	1.0597	2,68 ***	0,0001
	Roy's largest root	0.5877	4,70 ***	0,0001

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

O resultado revela que existem diferenças significantes nas médias entre os países nos quatro testes realizados. Com base nos resultados obtidos na análise multivariada de variância (MANOVA) a hipótese H_0 é rejeitada e pode-se concluir que, na média, o *disclosure* de estratégia difere entre os quatro países.

Tendo estabelecido que os níveis de *disclosure* entre os países são diferentes, foi feito o teste para saber se o *ranking* da matriz de previsão está correto. Os resultados da análise de regressão que testa a matriz de previsão são apresentados na tabela 4:

Tabela 4: Resultados da Análise de Regressão da Matriz de Previsão^o

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

^oErros 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*. Também foram realizados testes não paramétricos de média Mann-Whitney para amostras independentes por não poder supor que a distribuição dos dados é normal pelo tamanho reduzido da amostra. Os testes foram realizados para cada par de países e a realização dos mesmos ampara o uso da regressão. Os resultados são os que seguem:

A hipotética superioridade dos valores da extensão do *disclosure* na amostra dos Estados Unidos sobre os da amostra do Reino Unido não é significativa, como mostra a tabela 5, corroborando os resultados encontrados na Regressão.

Tabela 5: Resultado Teste Não Paramétrico Mann-Whitney para $EUA \leq UK$

EUA \leq 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 hipotética superioridade dos valores da extensão do *disclosure* na amostra dos Estados Unidos sobre os da amostra do Brasil é significativa a 1%, como mostra

a tabela 6, corroborando os resultados encontrados na Regressão e a suposição associada à matriz de previsão.

Tabela 6: Resultado Teste Não Paramétrico Mann-Whitney para $EUA \leq BR$

$EUA \leq BR$	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 7, corroborando os resultados encontrados na Regressão e a suposição associada a matriz de previsão.

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

$EUA \leq FR$	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 hipotética superioridade dos valores da extensão do *disclosure* na amostra do Reino Unido sobre os da amostra do Brasil é significativa a 1%, como mostra a tabela 8, corroborando as suposições associadas a matriz de previsão.

Tabela 8: Resultado Teste Não Paramétrico Mann-Whitney para $UK \leq BR$

$UK \leq BR$	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 10%, como mostra a tabela 9, corroborando as suposições associadas a matriz de previsão.

Tabela 9: Resultado Teste Não Paramétrico Mann-Whitney para UK ≤ FR

UK ≤ 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

A hipotética superioridade dos valores da extensão do *disclosure* na amostra da França sobre os da amostra do Brasil não é significativa, como mostra a tabela 10. Portanto nada se pode inferir sobre este resultado.

Tabela 10: Resultado Teste Não Paramétrico Mann-Whitney para FR ≤ BR

FR ≤ 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

Segue-se então para a hipótese H2 proposta no presente trabalho, que é testar se, na média, a extensão com que as firmas dos países *common law* e *civil law* fazem o *disclosure* a respeito de suas estratégias funcionais de manufatura é menor, comparada com o *disclosure* das suas estratégias corporativas. Para testar esta hipótese foi feito 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. Os resultados deste teste são apresentados na tabela 11:

Tabela 11: Resultado Teste t para Duas Amostras Dependentes

Amostra	Frequência	Média	Variância
Media Estratégia Corp	73	12.380	34.563
Media Estratégia Manuf	73	5.199	8.814
t (valor observado)			9.316***

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

Baseado nos resultados dos testes realizados há indícios a favor da hipótese H2. A extensão com que as firmas em todos os países da amostra fazem o

disclosure de suas estratégias funcionais de manufatura é significativamente menor do que a extensão com que é feito o *disclosure* sobre suas estratégias corporativas.

CONCLUSÃO

Este trabalho investigou um total de setenta e três relatórios anuais das maiores empresas de quatro países no ano de 2006 para responder à seguinte questão: existe diferença na extensão com que firmas em países *common law* e países *civil law* fazem o *disclosure* de sua estratégia? Além da hipótese proposta sugeriu-se uma segunda questão: existe diferença na extensão com que países *common law* e países *civil law* fazem o *disclosure* a respeito de suas estratégias funcionais de manufatura comparadas com o *disclosure* de suas estratégias corporativas? Com base na análise dos dados e relacionando-os com a matriz de previsão, há indícios aparentes de que a mesma teve poder explicativo sobre a hipótese que diz que os dois países *common law* fazem, na média, maior *disclosure* de informações relacionadas a estratégia do que os dois países *civil law*. Com base nos resultados obtidos neste estudo pode-se concluir que as firmas, em todos os países da amostra, fazem diferenciação na extensão com que divulgam informações relacionadas as suas estratégias funcionais de manufatura. Uma explicação para isso é que as estratégias de manufatura são utilizadas para obtenção de vantagem competitiva nas firmas (WHEELWRIGHT, 1984), e por esta razão pode-se supor que a divulgação dessas estratégias é menor em detrimento de outras estratégias. 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 (HAMEL; PRAHALAD, 1995; PORTER, 1989). Este trabalho foi construído com base em dois trabalhos anteriores (Santema e Van de Rijt, 2001 e Santema et al., 2005) e os resultados

encontrados neste estudo ratificam as conclusões dos autores, de que existem diferenças nos níveis com que as empresas fazem o *disclosure* de suas estratégias. Outras pesquisas podem ser feitas aumentando o número de países na amostra, e aumentando o número de empresas nas amostras de cada país, bem como testando outras estratégias funcionais. Também seria interessante incluir outras *proxies* para governança corporativa e para as diferenças culturais bem como construir uma nova grade para as variáveis de estratégia.

REFERÊNCIAS

ABRAHAMSON, Eric; AMIR, Eli. The information content of the president's Letter to Shareholders. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 23, n. 8, p. 1157-1182, 1996.

BARDIN, Laurence. **Análise de conteúdo**. 3. ed. Lisboa: Edições 70, 2004.

BESANKO, D. et al. **A Economia da estratégia**. 3. ed. Porto Alegre: Bookman, 2006.

BOWMAN, Edward H. Strategy, annual reports, and alchemy. **California Management Review**, v. 20, n. 3, p. 64-71, 1978.

BRETON, Gaétan; TAFFLER, Richard 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, Robert M.; SMITH, Abbie J. Financial accounting information and corporate governance. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, p. 237-333, 2001.

CARVALHAL-DA-SILVA, André; LEAL, Ricardo. 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, Ellen Earle. Three models of strategy. **The Academy of Management Review**, v. 10, n. 1, p. 89-98, 1985.

CLATWORTHY, Mark; JONES, Michael John. Financial reporting of good news and bad news: evidence from accounting narratives. **Accounting and Business Research**, v. 33, n. 3, p. 171-185, 2003.

COLE, Cathy J. Communicating key business strategies to investors. **Journal of Corporate Accounting & Finance**, v. 13, n. 1, p. 23-31, 2001.

ELLIOTT, Robert K.; JACOBSON, Peter D. Costs and benefits of business information disclosure. **Accounting Horizons**, v. 8, n. 4, p. 80-96, 1994.

FERREIRA, Daniel; REZENDE, Marcelo. 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. Marlene. Corporate communications: comparing executive's private and public statements. **The Academy of Management Journal**, v. 38, n. 2, p. 522-536, 1995.

GARY, Jacobson. How valuable is the annual report ?. **Management Review**, v. 77, n. 10, p. 51-53, 1988.

GHEMAWAT, Pankaj. **A estratégia e o cenário dos negócios: texto e casos.** Porto Alegre: Bookman, 2000.

GLAESER, Edward L.; SHLEIFER, Andrei. Legal origins. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 117, n. 4, p.1193-1229, 2002.

GUIISO, Luigi; SAPIENZA, Paola; ZINGALES, Luigi. Does culture affect economic outcomes?. **Working Paper Series**, 2006. Disponível em: <<http://www.nber.org/papers/w11999>>. Acesso em: 23/01/2008.

HAIR JUNIOR, Joseph F. et al. **Análise multivariada de dados.** 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

HAMEL, Gary; 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, Eldon S.; VAN BRENDA, Michael F. **Teoria da contabilidade.** 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

HITT, Michael A.; IRELAND, R. Duane; HOSKISSON, Robert E. **Administração estratégica: competitividade e globalização.** São Paulo: Pioneira Thomson, 2005.

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

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

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

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

KOHUT, Gary F.; SEGARS, Albert 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, Rafael et al. Law and finance. **The Journal of Political Economy**, v. 106, n. 6, p.1113-1155, 1998.

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

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

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

MINTZBERG, Henry; AHLSTRAND, Bruce; LAMPEL, Joseph. **Safári de estratégia: um roteiro pela selva do planejamento estratégico**. Porto Alegre: Bookman, 2005.

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

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

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

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

ROGERS, Jonathan L.; SCHRAND, Catherine M.; VERRECCHIA, Robert E. "Does strategic disclosure explain the leverage effect?". **SSRN**, 2004. Disponível em: <<http://papers.ssrn.com>>. Acesso em: 23/01/2008.

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

SANTEMA, Sicco 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, Andrei; VISHNY, Robert W. A survey of corporate governance. **The Journal of Finance**, v. 52, n. 2, p. 737-783, 1997.

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

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

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

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

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

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

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

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

WRIGHT, Peter; KROLL, Mark J.; PARNELL, John. **Administração estratégica: conceitos**. São Paulo: Atlas, 2000.