

GESTÃO DAS EMPRESAS MULTINACIONAIS E OS CONFLITOS DE AGÊNCIA

Felipe Mendes Borini¹
Eduardo Pozzi Luchesi²

Resumo

Tendo como pressuposto o arcabouço conceitual da teoria de agência e as estratégias das subsidiárias nas corporações multinacionais, este artigo teve um duplo objetivo. Primeiramente, verificar a existência de potenciais conflitos de agência entre a matriz e uma amostra de 118 subsidiárias de multinacionais estrangeiras instaladas no Brasil com base nas variáveis de controle: grau de comunicação da subsidiária com a matriz e grau de autonomia da subsidiária em relação à matriz. Em segundo lugar, verificar se as subsidiárias que apresentam potenciais conflitos de agência possuem uma performance financeira e estratégica inferior em relação àquelas que não apresentam tais conflitos. Após o procedimento de análise de cluster, análise discriminante e Anova, os resultados encontrados mostraram que em relação à performance financeira, as subsidiárias que apresentam potenciais conflitos de agência possuem uma performance inferior em relação ao crescimento das vendas e, em relação à performance estratégica, verificou-se que as subsidiárias que apresentam potenciais conflitos de agência possuem uma performance inferior no que se refere ao desenvolvimento de competências e cumprimento das metas ao longo dos anos de suas operações.

Palavras-chave: teoria da agência; performance financeira; performance estratégica; subsidiárias estrangeiras; corporações multinacionais..

Abstract

Considering the conceptual framework of the agency theory, this article had a double purpose. Firstly, verify the presence of potential agency conflicts between the headquarter and a sample of 118 subsidiary of foreign multinationals installed in Brazil. The control variables of potential agency conflicts are: communication degree of the subsidiary with the headquarter and autonomy degree of the subsidiary regarding the headquarter. In second place, verify if the subsidiaries that presented potential agency conflicts have a worse financial and strategic performance than the ones that do not presented such conflicts. After cluster analysis procedure, discriminant analysis and Anova, the results showed that regarding the financial performance, the subsidiaries that presented potential agency conflicts have worst performance regarding the sales growth. Regarding the strategic performance, it was verified that the subsidiaries with potential agency conflicts have a worst performance regarding competences and accomplishment development of the goals along years of its operations.

Key Words: agency theory; financial performance; strategic performance; foreign subsidiaries; multinational corporations.

1. Introdução

A abordagem da teoria de agência, originalmente proposta por Jensen e Meckling (1976), procura examinar os potenciais conflitos de interesse entre acionistas e gestores, dada a separação entre propriedade e gestão nas modernas corporações. Além da abordagem tradicional envolvendo acionistas e gestores, também incorporam a teoria de agência os conflitos entre acionistas e credores e entre acionistas majoritários e acionistas minoritários. Todas as abordagens analisam a possível expropriação da riqueza do principal pelo agente dada a existência de conflitos de interesse motivados pela maximização de diferentes utilidades.

Outro conflito de agência potencial, dentro da perspectiva das estratégias das multinacionais é o conflito de interesses entre a matriz e as subsidiárias de uma corporação multinacional. Assim, tendo como pressuposto

¹ Escola Superior de Propaganda e Marketing - ESPM

² Escola Superior de Propaganda e Marketing - ESPM

o arcabouço conceitual da teoria de agência e das estratégias das subsidiárias de corporações multinacionais, este artigo tem um duplo objetivo. Primeiramente, verificar a existência de potenciais conflitos de agência entre a matriz e subsidiárias instaladas no Brasil com base nas variáveis de controle: grau de comunicação da subsidiária com a matriz e grau de autonomia da subsidiária em relação à matriz. Em segundo lugar, verificar se as subsidiárias que apresentam potenciais conflitos de agência possuem uma performance inferior em relação àquelas que não apresentam tais conflitos potenciais.

Com o objetivo de detectar os possíveis conflitos de agência entre a matriz e a subsidiária, admitiu-se as seguintes situações:

Situação A: Subsidiárias com baixo grau de comunicação e alto grau de autonomia possuem maior probabilidade de apresentar potenciais conflitos de agência.

Situação B: Subsidiárias com alto grau de comunicação e baixo grau de autonomia possuem menor probabilidade de apresentar potenciais conflitos de agência.

Após a definição das duas situações chega-se a seguinte hipótese central:

Hipótese Central: A performance financeira e estratégica das subsidiárias que apresentam alto grau de comunicação e baixo grau de autonomia é maior comparativamente as subsidiárias com baixo grau de comunicação e alto grau de autonomia.

2. Referencial Teórico

2.1 A Teoria de Agência na Perspectiva da Matriz e suas Subsidiárias

Neste trabalho admitimos que o objetivo de uma corporação multinacional é maximizar o valor da empresa “consolidado”, ou seja, o valor da empresa considerando a contribuição individual de todas as subsidiárias. Conseqüentemente, o objetivo das subsidiárias seria o de contribuir para maximizar o valor da corporação. Todavia, a existência de conflitos de agência entre a matriz e a subsidiária pode trazer implicações quanto aos objetivos abordados, ou, em outras palavras, as subsidiárias podem ser capazes de desenvolver objetivos próprios.

Logo, nesta seção procurou-se discorrer sobre os fatores relacionados à questão da autonomia da subsidiária em relação a matriz e à questão da comunicação entre a subsidiária e a matriz como fontes de potenciais conflitos de agência. Assim, analisaremos os problemas de agência na perspectiva financeira bem como em termos estratégicos.

2.2 Os Problemas de Agência na Perspectiva Financeira

2.2.1 A política de *hedge* e a autonomia da subsidiária

O fluxo de caixa de uma corporação multinacional é altamente sensível às mudanças nas taxas de câmbio dos países nos quais estão instaladas as subsidiárias. Conseqüentemente, a administração da

exposição cambial através de mecanismos de proteção (*hedge*) constitui-se em um fator extremamente relevante.

Segundo Eiteman et al. (2002), a proteção cambial, em geral, é feita com o uso dos instrumentos derivativos como os contratos a termo, os contratos futuros e as opções de moeda. Tais instrumentos consomem um pouco dos recursos da empresa reduzindo o fluxo de caixa. O impacto da atividade de *hedge* no valor da empresa é uma combinação da redução do fluxo de caixa (que reduz o valor por si só) e a redução na variação dos fluxos de caixa (que aumenta o valor por si só).

Dado o caráter oneroso da atividade de *hedge* e considerando que as subsidiárias são mais avessas ao risco em relação as matrizes, as subsidiárias com autonomia para executar a política de *hedge* poderiam adotar uma posição conservadora de proteção cambial conduzindo a atividades de *hedge* que beneficiam elas próprias às custas da matriz. O resultado seria uma política de proteção cambial excessivamente cautelosa e ao mesmo tempo excessivamente onerosa. Dessa forma, se o objetivo da subsidiária é contribuir para maximizar o valor consolidado da matriz, então a atividade de *hedge* provavelmente não será no melhor interesse da matriz, podendo impactar negativamente o lucro e o retorno sobre o investimento.

2.2.2 A assimetria informacional entre a matriz e a subsidiária

Um aspecto crítico tratado no âmbito da teoria de agência é a questão da assimetria informacional entre o principal e o agente como fonte de potenciais problemas de agência.

Esse aspecto mostra a relevância da análise da variável grau comunicação entre a matriz e a subsidiária. As subsidiárias possuem melhores informações a respeito da operação local em relação a matriz no país de origem e, dessa forma, se as informações são distribuídas de forma assimétrica entre aqueles que tomam decisões (subsidiárias) e aqueles que, teoricamente, deveriam se beneficiar dessas decisões (matriz), então, as decisões da subsidiária podem não estar de acordo com os interesses da matriz (GREENWALD, STIGLITZ, 1990). Dada a existência de assimetria informacional, a subsidiária poderia empreender atividades de seu estrito interesse e que não agregam valor a matriz. Além disso, interesses políticos locais, relacionados apenas ao interesse da subsidiária poderiam resultar na expropriação da riqueza da matriz em benefício da subsidiária. A Figura 1 mostra a teoria de agência na perspectiva da matriz e suas subsidiárias.

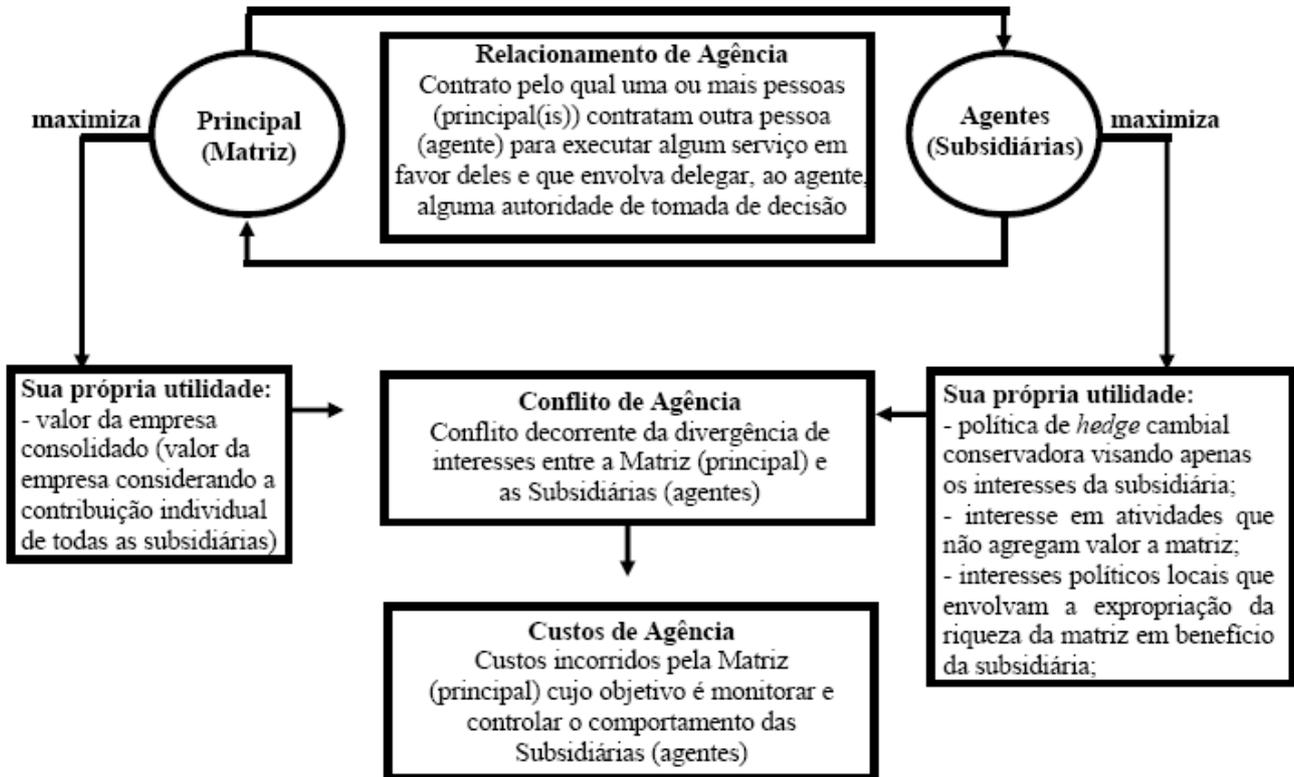


Figura 1: Teoria de Agência na Perspectiva da Matriz e suas Subsidiárias
Fonte: Adaptado a partir de Jensen e Meckling (1976)

2.3 Os Problemas de Agência na Perspectiva Estratégica

2.3.1 A autonomia e a falta de alinhamento estratégico

Normalmente as subsidiárias desejam maior autonomia para conduzir seus negócios, por outro lado, existe um certo receio da matriz em relação à excessiva autonomia da subsidiária. A autonomia da subsidiária pode ser boa para o desenvolvimento de inovações locais (NOHRIA E GHOSHAL, 1997), porém pode ser prejudicial para a corporação multinacional. A elevada autonomia e o desenvolvimento das competências específicas das subsidiárias nem sempre é bem vista pela corporação, e quando não aliada às competências não-locais da multinacional pode mesmo ser prejudicial para a própria subsidiária (MOORE, 2001). O poder excessivo da subsidiária pode ocasionar problemas de agência (O'DONNELL, 2000; CHILD E RODRIGUEZ, 2003). Ao mesmo tempo a subsidiária em virtude de sua elevada autonomia, tende a desenvolver projetos não integrados ao objetivo da corporação multinacional, tanto é que, a maior autonomia das subsidiárias não está relacionada maior importância estratégica da subsidiárias (BIRKINSHAW, HOOD E JONSSON, 1998), nem do desenvolvimento de iniciativas nas subsidiárias (BIRKINSHAW, 1997; BIRKINSHAW, 1996), nem da presença de centros de excelência (FROST, BIRKINSHAW E ESINGN, 2002).

2.3.2 A comunicação da corporação e a integração estratégica

A estrutura descreve as relações entre as partes de toda uma organização (HATCH, 1997). Adicionalmente, reflete os fluxos formais do trabalho e comunicação, procurando representar o atual desenho das atividades das organizações ou pelo menos, e na maioria das vezes, de um passado recente. Poucas estruturas são impostas artificialmente a uma organização (MINTZBERG, 1995).

A empresa multinacional atuando como rede diferenciada, além de explorar os recursos e as capacidades dispersas e especializadas, precisa integrar o conhecimento gerado nas diferentes localidades de atuação. É essencial que as multinacionais reúnam em sua estrutura três dimensões: integração global, respostas locais e aprendizagem em nível global. Isto permite economias de escala e escopo, capacidade de perceber as diferenças culturais e locais, além de permitir a criação, difusão e adoção de inovação espalhada pelas subsidiárias (BARTLETT E GHOSHAL, 1998). Para tanto, sem dúvida os mecanismos de controle, como os mecanismos de comunicação são essências.

A comunicação entre matriz e subsidiárias é um meio de integrar as operações dispersas da rede diferenciada da multinacional (BARTLETT E GHOSHAL, 1998; NOHRIA E GHOSHAL, 1997). A comunicação organizacional é essencial para reduzir a incerteza e disseminar o conhecimento (NOHRIA E GHOSHAL, 1997). Quanto mais forte a relação de trabalho e o grau de integração normativa entre matriz e subsidiárias, menor a chance da subsidiária trabalhar de modo desalinhado das estratégias corporativas, ou aquém das competências essências para manter sua posição estratégica dentro da corporação (BIRKINSHAW E MORRINSON, 1995; NOHRIA E GHOSHAL, 1997).

3. Metodologia

3.1 Tipo de Pesquisa

O intuito do artigo é analisar a hipótese levantada partindo de uma investigação representativa das subsidiárias brasileiras de corporações multinacionais. Para tanto se optou por realizar um survey (CRESWELL, 1994).

Há uma carência de estudos relacionando o papel das subsidiárias e o desempenho financeiro. Assim, a opção da abordagem metodológica do survey decorre da necessidade de se gerar conhecimento a respeito de características das subsidiárias de empresas estrangeiras localizadas no Brasil.

3.2 Seleção da Amostra

Para a seleção da amostra, optou-se por fazer uma escolha pelo porte das empresas, utilizando para isso o universo das 1.000 maiores empresas multinacionais de capital estrangeiro que atuam no Brasil. Trata-se de uma amostra não-probabilística por conveniência, sendo os sujeitos escolhidos por facilidade de acesso. O universo das 1.000 maiores empresas de capital estrangeiro no Brasil, em termos de faturamento foi obtido pela compra de uma lista referente ao ano de 2002 junto ao Jornal Gazeta Mercantil.

A amostra não-probabilística dá preferência de escolha a um grupo que o pesquisador julga importante dentro do contexto a ser estudado (FREITAS ET. AL., 2000). Portanto, os resultados desta pesquisa representam as maiores subsidiárias de multinacionais no país objeto de interesse desta pesquisa.

3.3 Coleta de Dados Primários

O dados do estudo em questão foram coletados por meio de questionários enviados para o principal executivo (presidente ou CEO) das 1.000 maiores empresas multinacionais que atuam no país. O caderno de questões juntamente com um envelope carta-resposta foram enviados pelo correio para as empresas no final de novembro de 2002.

Embora tenham sido enviados 1.000 questionários para as subsidiárias, após o contato telefônico verificamos que o mailing continha muitos endereços repetidos, que na verdade representavam apenas uma subsidiária. Como resultado, o número de subsidiárias de nosso universo de pesquisa foi reduzido para 890. Um número de 37 questionários não atingiu o destinatário, devido a problemas com o endereço ou mudança de localidade das subsidiárias, resultando no número final de 853 subsidiárias.

O prazo de resposta dado às subsidiárias foi de 60 dias. A porcentagem de respostas foi de aproximadamente 14%, 118 questionários.

3.4. Construção das Variáveis

Para verificar a autonomia da subsidiária (BIRKINSHAW, 1995), oito variáveis verificaram onde era tomada a decisão: (a) na matriz; (b) numa subsidiária regional; (c) ou na própria subsidiária. As variáveis versavam sobre a autonomia para tomada de decisões em relação (1) a mudança no design dos produtos/serviços; (2) contratação de altos executivos; (3) terceirização de atividades; (4) entrada em novos mercados; (5) aprovação do orçamento anual; (6) introdução de novos produtos; (7) mudanças organizacionais; (8) alteração nos processos de produção. Estas variáveis estão moderadamente correlacionadas ($0.4 < R^2 < 0.7$), e apresentam uma inexpressiva consistência interna ($\alpha = 0.6430$).

A comunicação e integração (NOHRIA E GHOSHAL, 1997) entre subsidiária e matriz foi verificada pedindo para que as subsidiárias respondessem, numa escala de 1 a 7 pontos, discordando ou concordando em relação a: (1) se existe uma forte relação de trabalho entre subsidiária e matriz; (2) se os executivos da matriz compartilham informações com suas contrapartes na matriz; (3) e se as competências das subsidiárias são bem compreendidas pelos executivos da matriz. Estas variáveis estão moderadamente correlacionadas ($0.4 < R^2 < 0.7$), e apresentam uma relativa consistência interna ($\alpha = 0.7282$).

Por fim, quanto as variáveis financeiras e estratégicas, foram escolhidas cinco financeiras e duas estratégicas em que as subsidiárias comparavam numa escala de sete pontos, o quanto o seu desempenho era superior as demais subsidiárias corporativas no que tange ao: (f1) retorno sobre o investimento; (f2) lucro; (f3) produtividade; (f4) crescimento de vendas e (f5) participação de mercado; (e1) cumprimento das metas ao longo da trajetória das operações; (e2) desenvolvimento de capacidades essenciais.

4. Resultados

A partir desse grupo dos grupos de variáveis sobre autonomia e comunicação buscou-se distinguir o grupo das subsidiárias com maior probabilidade de problemas de agência (maior autonomia e menor comunicação) das demais. Para tanto foi rodado um modelo de análise de *cluster* hierárquico através do método “vizinho mais afastado”. Conforme a Tabela 1 abaixo foram selecionados dois *clusters* como o resultado mais adequado. Pela Tabela 2 pode ser notado que as empresas do *cluster* 1 são majoritariamente as subsidiárias com baixa autonomia relativa a outras empresas da rede e alta comunicação relativa outras empresas da rede a, enquanto o *cluster* 2 abriga as subsidiárias com alta autonomia e baixa comunicação. Em suma, o *cluster* 1 é composto pelas subsidiárias que possuem menor probabilidade de apresentar problemas de agência e o *cluster* 2 é composto pelas subsidiárias que possuem maior probabilidade apresentar problemas de agência.

Tabela 1 - Clusters

| | Frequencia | % |
|-----------|------------|------|
| Cluster 1 | 54 | 45,8 |
| Cluster 2 | 64 | 54,2 |

Fonte: autores

Tabela 2 - Distribuição para comunicação e autonomia

| comunicação | Clusters | | autonomia | Clusters | |
|-------------|----------|----|-----------------|----------|----|
| | 1 | 2 | | 1 | 2 |
| discorda 1 | | 2 | subsidiária | 27 | 42 |
| 2 | | 3 | centro regional | 12 | 13 |
| 3 | | 11 | matriz | 15 | 9 |
| 4 | | 30 | Total | 54 | 64 |
| 5 | 21 | 18 | | | |
| 6 | 20 | | | | |
| concorda 7 | 13 | | | | |
| Total | 54 | 64 | | | |

Fonte: autores

Para verificar quais variáveis de autonomia e comunicação são as mais significativas para distinguir os dois clusters foi conduzida uma análise discriminante que pode ser observada nas tabelas 3, 4 e 5. A Tabela 3, rejeita (sig = 0.000) a hipótese das médias das duas funções discriminantes serem iguais nos dois *clusters*. Na Tabela 4, os valores próprios (eigenvalues) por se situarem afastados de um demonstra que é adequada a variação entre os grupos dada pela função discriminante. Por fim a tabela 5 apresenta as variáveis que distingue os grupos sendo duas de comunicação e duas de autonomia. A saber, em ordem de importância são as variáveis em relação à comunicação, à forte relação de trabalho entre matriz e subsidiárias e o fato da subsidiária fazer com que as competências sejam bem compreendidas, e em relação à autonomia, a autoridade para a alteração no design de produtos e a autoridade para a terceirização de atividades.

Tabela 3 - Teste Wilks' Lambda

| Wilks' Lambda | | | | |
|---------------------|---------------|------------|----|--------|
| Test of Function(s) | Wilks' Lambda | Chi-square | df | Sig. |
| 1 | 0,394486525 | 79,064475 | 4 | ,0,000 |

Fonte: autores

Tabela 4 - A Variância entre os Grupos

| Eigenvalues | | | | |
|-------------|------------|---------------|------------|-----------------------|
| Function | Eigenvalue | % of Variance | Cumulative | Canonical Correlation |
| 1 | 1,5349408 | 100 | 100 | 0,7781475 |

Fonte: autores

Tabela 5 - Função Resultantes da Análise Discriminante

| Standardized Canonical Discriminant Function Coefficients | Function | |
|---|----------|--|
| | 1 | |
| Forte relação de trabalho entre executivos da matriz e subsidiária | 0,855 | |
| As competências da subsidiária são geralmente bem compreendidas pela matriz | 0,515 | |
| autoridade p/ alteração no design de produtos ou serviços | 0,292 | |
| autoridade p/ terceirização ao invés de expandir operações próprias | 0,319 | |

Fonte: autores

Por fim, dado a diferença significativa dos dois grupos em análise foi realizado um teste Anova, tabela 6 (para os resultados significantes) com o intuito de testarmos a hipótese central levantada no artigo.

Quanto à performance financeira, a hipótese central é confirmada somente em função do crescimento das vendas. Todavia, o resultado é coerente se levarmos em conta que o crescimento das vendas está intimamente ligado ao histórico no cumprimento de metas acordadas com a matriz. Dessa forma, subsidiárias que apresentam potenciais conflitos de agência parecem não atingir um desempenho adequado no que tange ao crescimento esperado das vendas e ao conseqüente cumprimento de metas conforme é verificado a seguir.

Quanto à performance estratégica a hipótese levantada é totalmente sustentada, tanto em termos do desenvolvimento das competências, como no que tange ao cumprimento das metas ao longo dos anos de suas operações. Este resultado demonstra que a comunicação permite uma forte integração e troca de conhecimento entre matriz e as subsidiárias permitindo a ampliação de sua importância estratégica, seja em virtude do cumprimento das metas determinadas e acordadas com a matriz e, principalmente, no que se refere a capacidade de desenvolver competências na própria subsidiária. A excessiva autonomia poderia levar ao desalinhamento estratégico, excessiva focalização aos interesses locais e ao não cumprimento das metas, ou por outro lado, poderia levar ao desenvolvimento de competências apenas de caráter local, mas não reconhecidas pela matriz corporativa como vantagens competitivas da multinacional.

Tabela 6 - A Performance Financeira e Estratégica das Subsidiárias

| ANOVA | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|---|----------------|----------------|-----|-------------|-------|-------|
| desenvolvido capacidades essenciais | Between Groups | 12,00 | 2 | 6,001 | 3,520 | 0,033 |
| | Within Groups | 196,07 | 115 | 1,705 | | |
| | Total | 208,07 | 117 | | | |
| historico positivo no cumprimento das metas | Between Groups | 18,85 | 2 | 9,425 | 3,883 | 0,023 |
| | Within Groups | 279,09 | 115 | 2,427 | | |
| | Total | 297,94 | 117 | | | |
| cresc. das vendas | Between Groups | 2,02 | 1 | 2,020 | 4,013 | 0,048 |
| | Within Groups | 56,40 | 112 | 0,504 | | |
| | Total | 58,42 | 113 | | | |

Fonte: os autores.

5. Considerações Finais

Os resultados encontrados mostraram que em relação à performance financeira, as subsidiárias que apresentam potenciais conflitos de agência possuem uma performance inferior em relação ao crescimento das vendas e, em relação à performance estratégica, verificou-se que as subsidiárias que apresentam potenciais conflitos de agência possuem uma performance inferior no que se refere ao desenvolvimento de competências e cumprimento das metas ao longo dos anos de suas operações.

Desse modo em relação ao arcabouço teórico dos conflitos de agência na perspectiva financeira a hipótese central do artigo não foi comprovada. Talvez, uma investigação longitudinal e munida dos resultados financeiros de mercado possibilite uma análise mais acurada.

De outro lado, na perspectiva estratégica ressalta-se o papel da integração da corporação multinacional como essencial para alcançar resultados positivos ao longo do tempo nas operações estrangeiras e para o próprio desenvolvimento de competências essenciais corporativas. A integração normativa pode ser alcançada sem dúvida por meios do controle de socialização, em vez de uma estrutura formalizada ou burocratizada.

Esse resultado comprova a eficácia do modelo transnacional para as corporações multinacionais, em que os recursos estão dispersos, mas integrados. O grande problema são os custos de coordenação e integração, e a mudança da mentalidade das operações estrangeiras e da matriz, migrando ambas, a primeira de uma mentalidade policêntrica e a segunda de uma mentalidade etnocêntrica, para uma mentalidade geocêntrica. Somente desse modo pode ser explorado o máximo dos recursos da solução transnacional. Isto quer dizer que as subsidiárias têm autonomia para conduzir seus negócios locais, mesmo porque são mais capazes e conhecedoras do mercado, porém uma autonomia restrita em termos de opções estratégicas com o objetivo de permitir um alinhamento estratégico de todas as empresas da corporação e o compartilhamento de competências.

Referências

- BARTLETT, C.A; GHOSHAL, S. *Transnational Management*. 2^a ed. Boston: McGraw-Hill, 1998.
- BIRKINSHAW, J., HOOD, N., JONSSON, S. Building Firm-Specific Advantages n Multinational Corporations: The Role of Subsidiary Initiative. In: *Strategic Management Journal*, vol. 19, n.3, p. 221-241, 1998.

Revista Eletrônica de Ciência Administrativa (RECADM) - ISSN 1677-7387
Faculdade Cenecista de Campo Largo - Coordenação do Curso de Administração
v. 6, n. 2, nov/2007 - <http://revistas.facecla.com.br/index.php/recadm/>

- BIRKINSHAW, J.; NOBEL R. Innovation in Multinational Corporations: Control and Communication Patterns in International R&D Operations. *Strategic Management Journal*, vol.19,n.5, p. 479-496,1998.
- BIRKINSHAW, J. World Mandate Strategies for Canadian Subsidiaries. Industry Canada: working paper number 9, march, 1996b
- CRESWELL, J.W. *Research Design - Qualitative and Quantitative Approaches*. London: Sage, 1994
- EITEMAN, D. K.; MOFFETT, M. H.; STONEHILL, A. I. Administração Financeira Internacional. 9.ed. Porto Alegre: Bookman, 2002.
- FREITAS, H.; OLIVEIRA M.; SACCOL, A.Z.; MOSCAROLA, J. O método de pesquisa survey. In: *Revista de Administração*. São Paulo, vol. 35, n.3, 2000.
- FROST, T.; BIRKINSHAW, J; ENSIGN, P. Centers of Excellence in Multinational Corporations. In: *Strategic Management Journal*, vol.23, p. 997-1018, 2002.
- GAZETA MERCANTIL, *Balanço Anual*, 2002
- GREENWALD, B. C.; STIGLITZ, J. E. Asymmetric information and the new theory of the firm: financial constraints and risk behavior. *American Economic Review*, v. 80, nº 2, p. 160-165, may. 1990.
- HATCH, M.J. *Organization Theory Modern, Symbolic and Post Modern Perspectives*. Oxford: Oxford University Press, 1997
- JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, v. 3, nº 4, p. 305-360, oct. 1976.
- MINTZBERG, H. *Estrutura e Dinâmica das Organizações*. Lisboa: Dom Quixote, 1995
- MOORE, K. A Strategy for Subsidiaries: Centres of Excellence to Build Subsidiary Specific Advantages. In: *Management International Review.*, vol 41, n. 3, p.275-290, 2001.
- NOHRIA, N; GHOSHAL, S. (1997) *The Differentiated Network: Organizing Multinational Corporations for Value Creation*. San Francisco: Jossey-Bass Publishers, 1997.
- O'DONNELL, S.W. Managing Foreign Subsidiaries: Agents of Headquarters, or an Interdependent Network? In. *Strategic Management Journal*, vol21, 2000, p.525-548
- RODRIGUEZ, S. ; CHILD, J. Corporate Governance in International Joint Ventures: Toward a Theory of Partner Preference. In: XXVII EnANPAD. *Anais Eletrônicos... Atibaia: ANPAD, Cd-Rom, 2003*.
- SHAPIRO A. C. *Multinational Financial Management*. 6.ed. New York: John Wiley & Sons, 1999.