



**UNIVERSIDADE ESTADUAL DA PARAÍBA
CAMPUS I – CAMPINA GRANDE
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**EVIDENCIAÇÃO DE INFORMAÇÕES FINANCEIRAS: Estudo das Práticas
de Governança Corporativa no Formulário 20-F das Empresas com Listagem na
Bovespa Emissoras Adrs no Ano 2014**

Josefa Jaciele de Queiroz Alves

Campina Grande – PB

2016

JOSEJA JACIELE DE QUEIROZ ALVES

EVIDENCIAÇÃO DE INFORMAÇÕES FINANCEIRAS: Estudo das Práticas de Governança Corporativa no Formulário 20-F das Empresas com Listagem na Bovespa Emissoras Adrs no Ano 2014

Trabalho de Conclusão de Curso - TCC apresentado ao departamento de Ciências Contábeis, da Universidade Estadual da Paraíba, como requisito parcial à obtenção do grau de bacharel em Ciências Contábeis.

Orientadora: Prof. Msc. Janayna Rodrigues de Morais Luz

Campina Grande – PB

2016

É expressamente proibida a comercialização deste documento, tanto na forma impressa como eletrônica. Sua reprodução total ou parcial é permitida exclusivamente para fins acadêmicos e científicos, desde que na reprodução figure a identificação do autor, título, instituição e ano da dissertação.

A474e Alves, Josefa Jaciele de Queiroz

Evidenciação de informações financeiras [manuscrito] :
Estudo das práticas de governança corporativa no formulário 20-F
das empresas com listagem na Bovespa emissoras ADRS no ano
2014 / Josefa Jaciele de Queiroz Alvez. - 2016.

20 p.

Digitado.

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências
Contábeis) - Universidade Estadual da Paraíba, Centro de Ciências
Sociais Aplicadas, 2016.

"Orientação: Profa. Ma. Janayna Rodrigues de Morais Luz,
Departamento de Contabilidade".

1. Evidenciação contábil. 2. Governança corporativa. 3.
Informações financeiras. 4. Bovespa. I. Título.

21. ed. CDD 657

JOSEJA JACIELE DE QUEIROZ ALVES

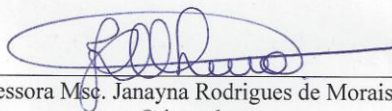
EVIDENCIAÇÃO DE INFORMAÇÕES FINANCEIRAS: Estudo das Práticas de Governança Corporativa no Formulário 20-F das Empresas com Listagem na Bovespa Emissoras Adrs no Ano 2014

Este Trabalho de Conclusão de Curso (TCC) foi julgado adequado para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis, sendo aprovado em sua forma final.



Professor Esp. Cláudio de Oliveira Leôncio Pinheiro
Coordenador do Trabalho de Conclusão de Curso

Professores que compuseram a banca:



Professora Msc. Janayna Rodrigues de Moraes Luz
Orientadora



Professora Msc. Kallyse Priscila Soares de Oliveira
Membro



Professora Msc Lúcia Silva Albuquerque de Melo
Membro

Campina Grande – PB, 19 de outubro de 2016

RESUMO

ALVES, Josefa Jaciele de Queiroz. **EVIDENCIAÇÃO DE INFORMAÇÕES FINANCEIRAS: Estudo das Práticas de Governança Corporativa no Formulário 20-F das Empresas com Listagem na Bovespa Emissoras Adrs no Ano 2014** 2016. 20 Páginas. Trabalho de conclusão de curso-Curso de Ciências Contábeis, Universidade Estadual da Paraíba, Campina Grande, 2016.

O objetivo desse artigo foi analisar se as empresas brasileiras listadas na BM&F Bovespa, com listagem em ADRs, participantes do N1, N2 e novo mercado no ano de 2014, divulgaram as informações contábeis estabelecidas no formulário 20-F. Efetuou-se uma pesquisa descritiva, com abordagem qualitativa, por meio da análise documental do Formulário 20-F (Relatório Referencial). Amostra da pesquisa foram 10 empresas selecionadas. Os resultados encontrados indicaram que as médias de divulgação pelas companhias analisadas foram boas, no total de 56,98% de informação. As análises revelaram que a BRF SA foi a companhia que mais evidenciou as variáveis pesquisadas, com 73,89% de divulgação, enquanto que a GAFISA divulgou apenas 47,79% das informações. Observou-se, com o resultado do estudo das 10 empresas selecionadas, que 8 companhias obtiveram um bom resultado das variáveis analisadas, divulgando mais de 50% dos itens definidos no relatório 20F. As outras duas foram GAFISA, por sua vez, divulgou 47,79 dos itens e a BRASKEM 48,89, apresentando o pior resultado da análise, divulgando menos de 50% das informações. A variável mais evidenciada foi a do item 4 (que tratava sobre aspectos primordiais da companhia). A variável menos apresentada foi a do item 14 (Alterações substanciais nos direitos dos acionistas e no uso dos recursos).

Palavras chave: Evidenciação. Formulário 20-F. Governança corporativa.

1 INTRODUÇÃO

No momento atual, vem ocorrendo mudanças relevantes no mercado de capitais brasileiro. Encontra-se uma crescente profissionalização do mercado e seus agentes. Tal fato representa um aumento da pressão por melhor qualidade das informações para seus usuários, com o objetivo de melhorar a captação de recursos em mercados financeiros externos, tornando-se sujeitas às normas de outros países, teoricamente mais avançada, mas trazendo benefícios para a qualidade da contabilidade (NIYAMA e SILVA, 2013).

Com a dificuldade na obtenção de financiamento, intensificaram-se as práticas da governança corporativa, buscando o aumento da competitividade e uma maior abertura do mercado de capitais, apesar dos escândalos corporativos nos Estados Unidos. Constatando, assim, sua importância para o mercado e para o mundo globalizado, segundo afirmam Siqueira e Kalatzis (2006).

O governo norte-americano sancionou, no ano de 2002, a Lei *Sarbane-Oxley*, mediante as fraudes corporativas que ocorreram no ano 2001. A lei foi criada com o intuito de melhorar a governança corporativa e reestabelecer a confiança no mercado, sendo considerada a mais importante reforma nas práticas dos negócios americanos, desde o tempo do presidente norte-americano Franklin Roosevelt (ZHANG, 2005 apud BRITES, FUNCHAL E BAPTISTA, 2008).

As práticas de governança corporativa no Brasil foram delineadas pela BM&FBOVESPA, com a criação do novo mercado, a cartilha de governança corporativa constituída pela CVM e o código das melhores práticas do Instituto Brasileiro de governança Corporativa – IBGC. O propósito do referido código é abordar as seguintes temáticas: as boas práticas de governança corporativa convertem princípios básicos em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e aperfeiçoar o valor econômico de longo prazo da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para a qualidade da gestão da organização, sua longevidade e o bem comum (IBGC, 2016).

Nesse sentido, Souza (2011) afirma que o intuito da governança é manter próximos os interesses entre os acionistas das empresas e seus administradores e ou dirigentes, evitando a existência de qualquer conflito de interesse entre as partes. Essa exigência reforçou a ideia de que as informações divulgadas no mercado de capitais sirvam como um meio para testar a relevância das informações contábeis.

Todavia, é importante enfatizar que o relatório 20F é anual, emitido por empresas que negociam suas ações no mercado aberto dos Estados Unidos. O relatório tem o propósito de fornecer uma visão completa de uma empresa, incluindo identidade dos executivos, atos constitutivos, divulgações quantitativas e qualitativas sobre o risco de mercado, informações financeiras consolidadas, análise das perspectivas operacionais e financeiras e mais uma série de informações relevantes de uma entidade (SOUZA, 2011).

Portanto, diante do exposto acima apresentado, o artigo orienta-se pela seguinte problemática: **Quais as informações evidenciadas no formulário 20-F (Relatório referencial) que apresentam as práticas de governança corporativa nas companhias brasileiras com emissão de ADRs, no ano de 2014?**

O objetivo geral da pesquisa é identificar as informações apresentadas no formulário 20-F, que apresentam as práticas de governança corporativa das companhias brasileiras emissoras de ADRs. Com a pretensão de ser alcançado o objetivo acima, o estudo estabelece os seguintes objetivos específicos: (i) analisar os itens divulgados no formulário 20-F, com a qualidade da informação sobre governança corporativa; (ii) identificar os itens divulgados no

relatório de referência por meio da análise documental; (iii) mapear a produção científica nos principais eventos contábeis (ANPCONT, CONGRESSO USP, repositório SPELL) que tratam de governança corporativa relacionada à evidenciação contábil;

A pesquisa justifica-se tanto pela relevância do tema de divulgações das informações no formulário 20-F, quanto pela necessidade de encontrar pesquisa sobre o assunto, assim, tendo como finalidade aumentar a transparência e a confiabilidade das informações contábeis para os usuários onde as companhias operam. Para Silva (2011), a criação e a obrigatoriedade da emissão do formulário de referência atende aos padrões internacionais de contabilidade, para difundir esse método de divulgação da informação contábil, essencialmente narrativo e para tornar evidente ao usuário o conteúdo contábil que muitas vezes se encontra oculto em dados numéricos.

O estudo está estruturado em cinco seções, a primeira delas é esta parte introdutória, que apresenta a contextualização do trabalho, questão de pesquisa, objetivos e justificativa. A segunda seção é constituída pelo referencial teórico, delineando uma revisão teórica acerca da governança corporativa e do formulário 20-F. A terceira seção apresenta os procedimentos metodológicos utilizados. A quarta seção, por sua vez, apresenta os resultados da pesquisa e, por fim, a quinta seção expõe as considerações finais do estudo, seguidas das referências.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Governança Corporativa

Desde a década de 50, o tema “governança corporativa” vem sendo estudado. No Brasil, na década de 80, as pesquisas tiveram início após as privatizações, fato que alterou profundamente a estrutura societária das empresas brasileiras, permitindo a entrada de novos sócios. Verifica-se, segundo Melo (2007), que a governança corporativa se tornou objeto de interesse de pesquisadores em todo o mundo, especialmente após os escândalos contábeis nos Estados Unidos, em 2001.

Conforme Sirqueira e Kalatzis (2006), a prática da governança corporativa tem se impulsionado devido aos obstáculos na aquisição de financiamento, ao aumento da competitividade e a uma maior abertura do mercado de capitais, além dos escândalos corporativos nos Estados Unidos, demonstrando sua relevância para o mercado e para o mundo globalizado.

As práticas de gestão em conjunto às regras de governança corporativa têm se tornado destaque no cenário empresarial após escândalos corporativos causados pela falência de empresas como *Enron*, *Worldcom*, *Healthsouth*, *Global Crossing* e *Adelphia*, que divulgaram falsas informações financeiras para atrair investidores no final dos anos 90 e início dos anos 2000. Os prejuízos para os investidores foram tamanhos que levaram a aprovação da lei *Sarbanes-Oxley*, que criou regras mais rígidas para divulgação de informações financeiras e a obrigatoriedade de auditorias frequentes em empresas norte-americanas de capital aberto (CICOGNA, 2007).

Depois da aprovação da Lei *Sarbanes-Oxley*, nos Estados Unidos, em 2002, com o objetivo de fortalecer as práticas de governança corporativa e restabelecer a confiança dos investidores após os escândalos contábeis no país, o assunto tomou proporções mundiais. Para Brites, Funchal e Baptista (2008) a Lei *Sarbanes-Oxley* foi criada para trazer maior equilíbrio ao mercado financeiro, restaurando a confiança nas informações divulgadas, por meio de melhores mecanismos de governança, maiores responsabilidades corporativas, maior independência dos auditores, com o intuito de diminuir a assimetria informacional, já que há o aumento do monitoramento entre o agente e o principal, aumentando o nível de confiabilidade das demonstrações contábeis.

A Governança Corporativa foi oficialmente implantada no Brasil pelo Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA), no dia 27 de novembro de 1995. Com o passar dos tempos, a preocupação de melhoria para controle e informações relevantes, em 1999, resultou na mudança do nome do IBCA para Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC). Hoje, o Instituto é reconhecido no país como a principal referência na difusão das melhores práticas de Governança Corporativa (IBGC 2016).

Nesse sentido, a governança corporativa representa o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas (IBGC 2016).

Na visão de Silveira, Barros e Famá (2004, p. 2), “governança corporativa pode ser entendida como o conjunto de mecanismos de incentivo e controle, internos e externos, para a minimização dos custos decorrentes do problema de agência dos gestores”. Para Rabelo (1998), a governança corporativa tem a função básica de minimizar a perda residual associada à separação da propriedade e do controle das corporações.

A governança corporativa implica em práticas e usos de direitos e deveres dentro das organizações, além de viabilizar a gestão de forma transparente e alinhada com a estratégia

empresarial, em busca dos objetivos da empresa. Assim a prática de GC, vem viabilizando uma perspectiva de retorno positiva para a empresa (ANDRANDE; ROSSETTI,2006).

Segundo Ramalho (2009), governança corporativa tem o papel fundamental para pacificação dos problemas de agência, contribui para garantir os direitos dos acionistas e também auxilia nas políticas de gerenciamento de risco.

A governança corporativa busca dirimir os conflitos relacionados aos principais personagens da gestão dos negócios na imagem do controlador (agente) e do proprietário (principal). O quadro 1 apresenta os principais termos utilizados na compreensão da sistemática que envolvem o processo de governança corporativa.

Quadro1: Termos aplicados para melhor compreensão da sistemática de Governança Corporativa

Agente	Gestores dos recursos.
Principal	Proprietários dos recursos.
Stakeholders	Os usuários externos: os acionistas e instituições financeiras, os fornecedores, o governo e outros.
Problemas de conflito de agência	Os eventos causados por informações incompletas fornecidas pelo agente ao principal ou para outros <i>stakeholders</i> por ela interessados.
Teoria de agência	É o estudo sobre a relação do principal e do agente, surgindo quando o agente se compromete a realizar certas tarefas para o principal e este se compromete a remunerá-lo.
Assimetria informacional	Uma situação na qual uma das partes da transação não possui toda a informação necessária para analisar o que está sendo proposto e é um assunto complexo, tratado pela Teoria da Agência. A assimetria de informação também pode ocorrer quando o proprietário possui dificuldades para observar todas as ações do administrador, que podem ser diferentes das que ele mesmo teria escolhido. O administrador pode ter tomado determinadas ações por possuir preferências ou princípios diferentes ou até mesmo por má índole.
Sistema de Governança Corporativa	Uma das formas de minimizar a assimetria de informação e os problemas de agência.

Fonte: Adaptado Nascimento e Reginato (2008).

Os mecanismos de controle representam boas práticas de governança corporativa que, para Lugoboniet al. (2016), podem ser definidos como mecanismos internos e externos: os internos tratam: o sistema de controle interno (plano da organização para salvaguardar seus ativos); a adequação e confiabilidade de seus dados contábeis; a eficiência operacional; o respeito e obediência às políticas administrativas fixadas pela gestão. Os mecanismos externos são: transparência e integridade das informações, em conformidade legal; o uso de

modelos confiáveis de gestão em controles internos; criação do Índice de Governança Corporativa¹.

Outro importante estímulo à auto regulação está nos mecanismos desenvolvidos pela BM&F Bovespa, que utiliza níveis diferenciados de governança corporativa (Novo mercado, nível 1, nível 2, Bovespa mais), para os quais as empresas listadas na Bovespa possam voluntariamente aderir. Esta prática de auto regulação dos padrões de governança corporativa foi indexada no índice de governança corporativa - IGP (LUGOBONI et al., 2016).

Nesse sentido, as empresas que, de alguma forma, aderem a algum nível de governança, representa maior confiança para os investidores, pois estabelecem melhor os direitos dos acionistas, a divulgação completa das informações contábeis para os agentes econômicos, dirimindo riscos e maximizando o valor da empresa para os investidores.

2.2 Relatório de referência (Relatório 20-F)

O relatório de referência no Brasil foi instituído a partir dos relatórios 20-F da SEC. A Instrução Normativa CVM nº 480 (CVM, 2009) é aplicada para companhias que possuem valores mobiliários em mercados regulamentados no Brasil. A instrução trata sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de títulos mobiliários e o relatório 20F representa um instrumento de informação contábil baseado em textos narrativos. (SOUZA et. al, 2011).

Souza et. al (2011) descreve as principais características do relatório 20F:

- Conteúdos (três partes) e prazos definidos no anexo da instrução normativa CVM nº 480;
- Caracteriza por ser um formulário propriamente dito, no qual a companhia aberta é obrigada a preenchê-lo, reunindo em um único documento todas as informações referentes ao emissor;
- No conteúdo do relatório são evidenciadas informações a respeito de mudanças no estatuto da empresa, alterações do capital social, emissão de novos valores mobiliários, alterações de administrador e dirigentes e outros dados que buscam melhorar a qualidade da informação periódica;
- Quanto aos prazos de publicação o formulário deve ser atualizado anualmente em um prazo de até 5 meses contados a partir do encerramento do exercício social e também reentregar o formulário atualizado na data do pedido de registro de distribuição pública de valores mobiliários;

¹ Criada em junho de 2011, tornando-se o principal mecanismo externo no Brasil

De acordo com as regras da *Securities and Exchange Commission-SEC* (2008), as empresas estrangeiras com ações negociadas em bolsas de valores dos EUA devem arquivar um relatório anual por meio do Formulário 20-F, estruturado em três partes (SEC, 2008).

Na Parte I do relatório 20-F constam informações relevantes para identificar como a empresa está estruturada, como descrito a seguir: informações agrupadas em itens, sobre o mercado e a empresa, descrição de riscos, informações sobre produtos e serviços, estratégia empresarial, concorrentes, conselheiros, política de dividendos, estrutura societária, oferta de ações em bolsa e políticas de GC.

Na Parte II do relatório 20-F devem estar especificadas as informações de controles internos sobre demonstrações financeiras, especialista financeiro do comitê de auditoria, código de ética, honorários dos auditores independentes e a certificação dos administradores sobre a eficácia dos controles internos da companhia.

Na Parte III do relatório 20-F devem ser evidenciadas as demonstrações financeiras propriamente ditas, notas explicativas, anexos, parecer do auditor externo e certificação do presidente e diretor financeiro sobre suas responsabilidades relativas às informações financeiras da empresa.

Uma parte das exigências do formulário 20F, especialmente as informações do item II, tem origem nas determinações legais do governo norte americano, motivados pela Lei *Sarbanes - Oxley*, que determinam maior rigor às empresas com capital aberto nos EUA, com objetivo de proteger o investidor do mercado de capitais norte-americano. (LELIS et al., 2008). Não obstante, estes autores afirmam que, a partir de pesquisas realizadas pela KPMG (2007), foi observado um número expressivo de empresas brasileiras que apresentaram informações de exigências sobre GC estabelecidas pelas bolsas americanas, porém não estão enquadradas nos níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA, assim informações são reduzidas quanto a divulgação das informações contábeis no Brasil.

Estudo realizado Léliset al. (2008) apontaram que empresas brasileiras dos setores pesquisados (32 empresas do setor não cíclico e telecomunicações) tratam de forma diferente os mercados em que atuam, tendo ainda muito a evoluir no que tange à maior transparência e qualidade da evidenciação contábil no Brasil. Assim, a estrutura legal do país seria determinante no processo de evidenciação. O menor desenvolvimento do mercado de capitais em relação ao mercado norte-americano podem ser fatores responsáveis pela baixa evidenciação voluntárias no Brasil de informações que são obrigadas a divulgar nos EUA.

2.3 Estudos relacionados à governança corporativa

Por meio de uma revisão das produções científicas, foram identificados e analisados os artigos sobre governança corporativa, durante o período de 2004 a 2014, realizado na base de dados apresentados pelo repositório SPELL e pelos sites dos congressos da USP e do congresso ANPCONT, este último a partir do ano de 2007 (primeiro ano do evento).

Verificou-se que as maiorias dos artigos encontrados foram na área temática “Contabilidade para usuários externos”. Apresentamos, assim, um mapeamento de produção científica relevante, onde encontram-se artigos atribuídos ao crescimento e a qualidade da informação ao longo do período analisado, sobre o tema em questão. Na tabela 01 segue o levantamento em números da revisão:

Tabela 01: Mapeamento científico sobre Governança Corporativa

Dados da pesquisa	Período analisado											
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	TOTAL
ANPCONT	-	-	-	0	2	7	6	5	9	7	8	44
SPELL	13	8	21	20	24	23	22	27	25	37	51	271
USP	3	6	11	8	7	4	7	11	6	7	8	78
TOTAL	16	14	32	28	33	34	35	43	40	51	67	393

Fonte: Dados da Pesquisa, 2016.

Os dados da tabela 1 mostram um crescimento significativo sobre o tema, sendo assim, verificou-se que em 2004 foram publicados nos anais 16 artigos científicos, não obstante, em 2014, foram identificados 67 artigos sobre GC. Mostrando uma evolução considerável e relevante para o tema em estudo.

A revisão da produção científica permitiu identificar que apenas dois estudos utilizaram o relatório de referência (formulário 20-F). O Formulário 20-F é elaborado anualmente pelas empresas brasileiras emissoras de ADR's Níveis 2 e 3 e são submetidos à SEC, órgão regulador do mercado de capitais norte-americano com funções similares à CVM. O quadro 2, descrevem sobre os estudos relacionados a pesquisa:

Quadro 2: Estudo relacionados ao Formulário 20-F

Estudos que tratam do Relatório 20F
Rodrigues, Dias e Colauto (2010)
Com o objetivo de identificar o nível de aderência entre as informações financeiras divulgadas por companhias brasileiras de capital aberto, com ações negociadas na Bovespa e NYSE, no ano de 2007. Foram analisadas 16 empresas de 7 segmentos. A pesquisa é descritiva e foi utilizada para análise o Relatório da Administração, Notas Explicativas e o Formulário 20-F. A análise foi definida por meio de critérios que incluíram partes dos títulos nas seções do Formulário 20-F. Os resultados encontrados mostram que o nível de evidência das informações contábeis brasileiras é consideravelmente inferior ao que se diz respeito as informações divulgadas nos Estados Unidos.
Léliset al. (2011)
O trabalho tratou de analisar as diferenças entre as práticas de divulgação das informações financeiras nos Estados Unidos e no Brasil. O estudo foi nas empresas do setor de telecomunicações e de consumo não cíclico. É uma pesquisa descritiva foi baseada em uma abordagem qualitativa, comparando as informações divulgadas pelas empresas brasileiras no relatório anual com as apresentações no mercado norte-americano no formulário 20-F. Os resultados apresentados mostram que as empresas brasileiras têm muito que evoluir no que aborda o nível maior de transparência e qualidade da evidência contábil no Brasil.
Souza (2008)
Essa pesquisa teve como objetivo: Analisar a complexidade de leitura dos FR das empresas brasileiras negociadas na BMF&BOVESPA que adotam as melhores Práticas de governança corporativa. Utilizada a técnica de legibilidade Flesch, para mensurar o grau de dificuldade da leitura. Foram analisados 81 FRs, o resultado mostra que nenhum deles apresentou um nível de leitura classificado fácil ou muito fácil. Sendo em sua maioria um nível muito difícil. Conclui-se que as empresas brasileiras estudadas, estão cada vez mais exigindo um nível de instrução por parte do usuário da informação contábil, no que se refere a leitura dos formulários de referência.

Fonte: Dados da Pesquisa, 2016.

Os dados da tabela 1 revelam que foram identificados 393 estudos sobre a GC e apenas três artigos (quadro 2) trataram sobre o Formulário 20-F alinhados a evidência contábil. Nesse sentido, estudar a divulgação destas informações presentes no relatório de referência torna-se uma justificativa relevante para a presente pesquisa.

3 PROCESSOS METODOLÓGICO

O estudo delinea-se como uma pesquisa descritiva, pois tem como objetivo inserir a essa modalidade nos estudos que pretendem identificar as representações sociais e o perfil de indivíduos e grupos, como também os estudos que pretendem identificar estruturas, formas, funções e conteúdo (CERVO e BERVIAN 2002, p.67).

Este artigo delinea-se também como uma abordagem qualitativa e como uma pesquisa documental. Martins e Theóphilo (2009, p. 99) definem que a “pesquisa documental é característica dos estudos que utilizam documentos como fonte de dados, informações e evidências”. A presente pesquisa buscar identificar e analisar os dados coletados através de

um *checklist* dos itens estabelecidos no formulário 20-F. No quadro 3 são descritos os itens estabelecidos no relatório 20-F, que aborda as variáveis relevantes para esta pesquisa.

Quadro 3: Variáveis em estudo

1ª PARTE DO FORMULÁRIO 20-F	
ITENS	Informações que serão analisadas
1	Identificação dos conselheiros;
2	Estatística de oferta e cronograma esperado, apenas no registro da companhia junto à SEC;
3	Informações essenciais sobre: resultado financeiro da empresa, descrição da dívida e fatores de risco;
4	Aspectos primordiais da companhia, como: serviços produtos, propriedades, mudanças relevantes no negócio;
5	Informações da administração sobre fatores que afetaram a condição financeira e os resultados operacionais da empresa no período das demonstrações contábeis, bem como a avaliação gerencial de fatores e tendências com previsão de afetarem a situação financeira e resultado em períodos,
6	Dados sobre a qualificação e experiência de diretores e conselheiros, bem como sua relação com a empresa e funcionamento dos conselhos. Além, disso, informações de fundos de pensão, planos de opção de ações e informações sobre empregados;
7	Informações sobre os acionistas majoritários ou que possam controlar a companhia e transações com partes, relacionadas;
8	As demonstrações financeiras consolidadas que são apresentadas no relatório, período coberto e datas das demonstrações;
9	Dados precisos sobre oferta e listagem de ações;
10	Informações importantes não cobertas em outras partes, do relatório, especialmente de natureza estatutária;
11	Informações qualitativas e quantitativas abordadas pelo risco do mercado, com influência de taxas, Commodities, quando aplicável;
12	Divulgação detalhadas de outros títulos, como garantias e direitos.
2 PARTE DO FORMULARIO 20-F	
13	Dividendos em atrasos;
14	Alterações substanciais nos direitos dos acionistas e no uso dos recursos;
15	Controles e procedimentos das informações internas, certificado do auditor independente e mudanças,
16a	Divulgações se as empresas possuem especialistas financeiros no Comitê de Auditoria ou do conselho fiscal;
16b	Divulgações do código de ética e conduta aplicável,
16c	Sobre honorários dos auditores independentes e serviços prestados por eles nos dois últimos anos fiscais;
16d	Isenções dos padrões de registro para o Comitê de Auditoria;
3 PARTE DO FORMULARIO 20-F	
17	São apresentadas as demonstrações contábeis, propriamente ditas, junto com as Notas Explicativas e parecer de auditoria.

Fonte: Modelo do formulário 20- F – Instrução da CVM

A coleta de dados foi realizada através de um levantamento documental do Formulário 20-F, divulgado pelas companhias, bem como nos sites das próprias empresas e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) da BM&FBOVESPA. As empresas objeto de estudo foram identificadas por meio da listagem ADRs (*American Depositary Receipts*) que arquivaram o formulário 20-F. O período da pesquisa se deu durante o ano de 2014. Das maiores

companhias com negociação e representatividade no mercado de ações do Brasil. Extraída da listagem que a revista Capital Aberto divulga anualmente, sendo o ano 2014 estudado, a listagem apresentava 51 empresas, sendo 14 delas com emissão em ADRs, a amostra em estudo ficou de 10 companhias. Foram excluídas 4 companhias do segmento de energia elétrica, como também o setor financeiro pela particularidade das operações e tratamento contábil específico aplicado para cada segmento. Também os setores de utilidade pública e telecomunicações serão desconsiderados devido às especificidades das operações e pelo controle das agências reguladoras, conforme exclusões de estudos anteriores. Desse modo foram estudadas 10 companhias descritas no quadro 4:

Quadro 04: Empresas

Nº	EMPRESAS	NÍVEL
1	BRASKEM	PNA N1
2	BRF AS	ON NM
3	EMBRAER	ON NM
4	FIBRIA	ON NM
5	GAFISA	ON NM
6	GERDAU	PN N1
7	MULTIPLAN	ON EJ N2
8	P.AÇUCAR-CBD	PN N1
9	PETROBRÁS	ON
10	SID NACIONAL	ON

Fonte: Base de dados da revista Capital Aberto, 2014.

Na identificação do nível das informações divulgadas no relatório 20F, atribuíram-se na análise dos formulários das respectivas empresas em cada variável, valores em uma escala de 0 a 4, baseado nos artigos de Freitas e Strassburg (2007) e Batista et al. (2016), evidenciado no quadro 5.

Quadro 5 - Instrumento de verificação das informações divulgadas

Conceito	Sigla	Pontos
A evidenciação é plenamente clara	PC	4
A evidenciação do fato está clara , bem apresentada.	CL	3
A evidenciação não está plenamente clara , é de forma simples	NPC	2
A evidenciação não está clara , é de forma incompleta	NCL	1
Não se conseguiu detectar a evidenciação , indecisão.	ND	0

Fonte: adaptado de Freitas e Strassburg (2007) e Batista et al. (2016).

De acordo com o quadro 5, foram analisados os itens estabelecidos no relatório 20F, atribuindo a evidenciação “plenamente clara” quando as informações divulgadas no formulário 20-F estão bem apresentadas, evidenciando detalhadamente tanto qualitativa (descritiva) como quantitativa 4 (quatro) pontos. Foram atribuídos 3(três) pontos quando a evidenciação estava de forma clara. Considerou-se 2 (dois) pontos, quando a evidenciação não estava plenamente clara em sua descrição, as informações sobre divulgação, sem precisão dos fatos e apenas como descrição qualitativa. Atribuiu-se 1 (um) ponto para quando a evidenciação não estava de forma clara, ou seja, quando a informação estava totalmente incompleta. Por fim, a avaliação com 0 (zero) foi feita quando não era identificada nenhuma informação que constava no formulário 20-F.

Após análise do *checklist*, a partir da atribuição dos pontos ao respectivo formulário, realizou-se o somatório das 17 variáveis utilizadas no estudo para cada empresa da amostra, podendo atribuir uma pontuação total de 0 (zero) a 68 (sessenta e oito) pontos. Assim, o índice de divulgação utilizado foi o somatório de itens da variável pela empresa dividida pelo somatório dos itens que deveriam ter sido totalmente divulgados (SOUZA FILHO, 2014).

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

A partir da análise da divulgação das informações coletadas no formulário 20-F, foram analisadas as 17 variáveis que compõe os quadros de 6 a 8. Na tabela 2, são apresentadas as informações mais completas e relevantes divulgadas pelas companhias, por ser uma obrigatoriedade para que as ADRs brasileiras sejam listadas na *New York Stock Exchange (NYSE)*.

Tabela 2: I parte do formulário 20-F

EMPRESAS	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	Total	%
BRASKEM	1	0	4	4	3	4	2	3	2	3	1	1	28	58
BRF AS	4	3	3	4	4	4	4	3	4	4	4	1	42	88
EMBRAER	0	0	3	4	3	4	4	3	2	4	2	1	30	63
FIBRIA	0	0	2	4	4	4	4	3	2	2	1	1	27	56
GAFISA	0	0	3	4	4	3	3	3	2	3	2	1	28	58
GERDAU	0	0	3	4	4	4	4	3	3	3	4	1	33	69
MULTIPLAN	1	2	4	4	2	3	2	2	3	3	4	2	32	67
P.AÇUCAR-CBD	0	0	2	4	3	3	4	3	2	3	3	2	29	60
PETROBRÁS	0	0	3	3	3	4	3	4	3	4	4	3	34	71
SID NACIONAL	1	1	2	3	3	4	3	3	2	2	3	1	28	58
TOTAL	7	6	29	38	33	37	33	30	25	31	28	14	311	

Fonte: Dados da Pesquisa, 2016.

A tabela 2 trata da primeira parte do formulário 20-F. Na tabela em questão, foi verificado se as empresas selecionadas divulgaram no formulário 20-Falgumas informações relevantes sobre a companhia, tais como: identificação dos conselheiros, resultado financeiro da empresa, aspectos primordiais da companhia, dados precisos sobre oferta de listagem, dentre outros. A tabela 2 relata as informações das primeiras 12 variáveis que compõem a primeira parte do formulário. Os resultados encontrados identificaram que as informações foram bastante relevantes, no total de 64,79% (formula: pontuação encontrada / pela pontuação máxima $4 \times 12 \times 10 = 680$) dos itens analisados. As empresas com expressiva divulgação foram: BRF AS, com 88%, em seguida, a PETROBRÁS, com 71%, e a GERDAU, com 69%. Empresa com menores itens de divulgação foi a FIBRIA com 56%. Observou-se que a variável mais divulgada foi a do item 4 (que tratava sobre aspectos primordiais da companhia). A variável menos divulgada foi a do item 2 (Estatística de oferta e cronograma esperado, apenas no registro da companhia junto à SEC).

Tabela 3: II parte do formulário 20 –F

EMPRESAS	13	14	15	16	Total	%
BRASKEM	2	0	1	2,25	5,25	32,81
BRF AS	0	0	3	2,25	5,25	32,81
EMBRAER	0	0	2	2,25	4,25	26,56
FIBRIA	3	0	2	2,75	7,75	48,43
GAFISA	0	0	2	2,5	4,5	28,12
GERDAU	0	0	1	3,25	4,25	26,56
MULTIPLAN	3	0	1	1,25	5,25	32,81
P.AÇUCAR-CBD	0	0	2	2,75	4,75	29,68
PETROBRÁS	0	0	3	3,5	6,5	40,62
SID NACIONAL	2	0	2	3,25	7,25	45,31
	10	0	19	26	55	

Fonte: Dados da Pesquisa, 2016.

Na tabela 3: parte II do formulário 20-F, foram analisadas as informações relevantes como: dividendos em atrasos; alterações substanciais nos direitos dos acionistas e no uso dos recursos; controles e procedimentos das informações internas; certificado do auditor independente e mudanças; divulgações do código de ética e conduta aplicável, dentre outros.

A tabela 3 apresenta as variáveis dos itens de 13 a 16 do formulário. Constatou-se um nível baixo destas variáveis, no total de 34,37% (formula: pontuação encontrada / pela pontuação máxima $4 \times 4 \times 10 = 160$) de informações divulgadas. A companhia FIBRIA

apresentou 48,43% e SID NACIONAL 45,31%, de maior representatividade de informação. As que obtiveram piores divulgações foram a EMBRAER e GERDAU com 26,56%, cada uma. Verificou-se que a variável que obteve mais informações foi o item 16 (divulgações do código de ética, sobre honorários dos auditores independentes). Não obstante, o item 14 foi a variável não divulgada pelas empresas objeto de estudo que trata de alterações substanciais nos direitos dos acionistas e no uso dos recursos.

Tabela 4: III parte do formulário 20-F

EMPRESAS	17	%
BRASKEM	0	0
BRF AS	3	75
EMBRAER	2,5	62,5
FIBRIA	3	75
GAFISA	1,5	37,5
GERDAU	4	100
MULTIPLAN	2	50
P.AÇUCAR-CBD	2	50
PETROBRÁS	4	100
SID NACIONAL	1	25
TOTAL	23	

Fonte: Dados da Pesquisa, 2016.

A tabela 4 descreve as informações da terceira parte do formulário - 20F. As divulgações são sobre os anexos, em estudo, as notas explicativas e o parecer de auditoria. Observou-se uma boa divulgação das informações, com 57,50% (formula: pontuação encontrada / pela pontuação máxima $4 \times 1 \times 10 = 40$) no geral. As empresas que mais divulgaram dados foram a GERDAU e PETROBRÁS, com 100% das informações. No entanto, a empresa BRASKEM não divulgou nenhuma informação sobre itens de exigências da parte III do relatório 20-F.

Tabela5: Apuração das informações do formulário 20-F

EMPRESAS	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	Totais	Total em (%)
BRASKEM	1	0	4	4	3	4	2	3	2	3	1	1	2	0	1	2,25	0	33,25	48,89
BRF SA	4	3	3	4	4	4	4	3	4	4	4	1	0	0	3	2,25	3	50,25	73,89
EMBRAER	0	0	3	4	3	4	4	3	2	4	2	1	0	0	2	2,25	2,5	36,75	54,04
FIBRIA	0	0	2	4	4	4	4	3	2	2	1	1	3	0	2	2,75	3	37,75	55,51
GAFISA	0	0	3	4	4	3	3	3	2	3	2	1	0	0	2	2,5	0	32,5	47,79
GERDAU	0	0	3	4	4	4	4	3	3	3	4	1	0	0	1	3,25	4	41,25	60,66
MULTIPLAN	1	2	4	4	2	3	2	2	3	3	4	2	3	0	1	1,25	2	39,25	57,72
P.AÇUCAR-CBD	0	0	2	4	3	3	4	3	2	3	3	2	0	0	2	2,75	2	35,75	52,57
PETROBRÁS	0	0	3	3	3	4	3	4	3	4	4	3	0	0	3	3,5	4	44,5	65,44
SID NACIONAL	1	1	2	3	3	4	3	3	2	2	3	1	2	0	2	3,25	1	36,25	53,31
TOTAL	7	6	29	38	33	37	33	30	25	31	28	14	10	0	19	26	21,5	387,5	

Fonte: Dados da Pesquisa, 2016.

Conforme a tabela 5 (dados totais das informações estabelecidas no formulário 20-F), das dez companhias em estudo que foram analisadas, observou-se uma boa divulgação de suas informações sendo no seu total 56,98% (formula: pontuação encontrada / pela pontuação máxima $4 \times 17 \times 10 = 680$) das informações divulgadas. As empresas com ótimas divulgações foram BRF S.A, com 73,90%, a PETROBRÁS, com 65,44% e a GERDAU, com 60,66%. As que menos divulgaram foram a GARFISA, com 47,79%, BRASKEM 48,90 e PÃO DE AÇÚCAR, com 52,57.

Observou-se que as variáveis com excelente representatividade foram as do item 4 (dados sobre a qualificação e experiência de diretores e conselheiros, bem como sua relação com a empresa e funcionamento dos conselhos) e 6 (informações sobre empregados), apresentando 95% e 92,50%, respectivamente. Já a variável menos divulgada foi a do item 14 (Alterações substanciais nos direitos dos acionistas e no uso dos recursos), com nenhuma informação apresentada pelas empresas objeto de estudo. Em seguida, a variável do item 2 (Estatística de oferta e cronograma esperado, apenas no registro da companhia junto à SEC;) apresentou 15% de divulgações. Em geral, a maioria das empresas obteve uma boa divulgação, buscando maior transparência e confiabilidade das informações contábeis para os agentes econômicos do mercado de capitais.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste estudo foi analisar as companhias brasileiras na listagem de ADRs, no ano de 2014, que divulgaram informações no formulário 20-F. As informações presentes no formulário tratam, na parte I, de informações sobre mercado e a empresa, riscos, projeções, conselheiros, controles internos, políticas de governança corporativa e informações sobre acionistas. A parte II, por sua vez, aborda informações sobre controles internos do comitê de auditoria e código de ética e conduta e honorários do auditor externo. Por fim, a parte III trata de demonstrações financeiras, notas explicativas e anexas, bem como os pareceres dos auditores independentes. (KPMG, 2008)

Das 17 variáveis em estudo e em conformidade com o formulário 20-F, foram selecionadas 10 empresas do segmento materiais básicos, consumo não cíclico, bens industriais, petróleo, gás e bicomcombustíveis listado na BM&FBovespa participantes dos níveis diferenciados de governança corporativa: novo mercado, nível 1 e nível 2.

Os resultados deste estudo destacaram que, no geral as empresas busca divulgar a maioria das informações contida no formulário 20-F, obrigatório pela SEC. Das 10 empresas

selecionadas, 8 companhias obtiveram um excelente resultado, divulgando mais de 50% das informações em estudo, são elas: BRF SA (73,89%), PETROBRÁS (65,44%), GERDAU (60,66%), MULTIPLAN (57,72%), FIBRIA (55,51%), EMBRAER (54,04%), e PÃO DE AÇUCAR – CBD (52, 57%). As companhias que tiveram um menor item de divulgação foram: GAFISA (47,79%) e BRASKEM (48,89%). Assim, pode-se verificar que a variável mais divulgada foi a do item 4, que tratava sobre aspectos primordiais da companhia. A variável menos expressiva foi a do item 14 (alterações substanciais nos direitos dos acionistas e no uso dos recursos).

O estudo apresenta algumas limitações, que devem ser consideradas quanto a sua análise. Primeiramente, a pesquisa foi feita com 5 segmentos, não permitindo, em sua totalidade, evidências financeiras de outras empresas brasileiras com ações negociadas da NYSE. Segundo, o estudo foi realizado com apenas 10 empresas brasileiras de capital aberto que negociam na BOVESPA e na NYSE, dificultando, assim, a generalização do resultado encontrado atribuído às demais companhias brasileiras com negociação na BOVESPA e na NYSE. Em terceiro lugar, a pesquisa teve foco em 17 itens do formulário, assim, a análise de mais itens não estudado nessa pesquisa pode levar a diferentes resultados.

ABSTRACT

The aim of this study was to analyze whether Brazilian companies listed on the BM & F Bovespa to list in ADRs, participants N1, N2 and new market in 2014, reported the financial information set out in Form 20-F. We conducted a descriptive research with a qualitative approach, through document analysis with consultation on Form 20-F (Reference Report). There were 10 selected companies. The results indicated that the average disclosure by companies analyzed were good, totaling 56.98% of information. The analysis revealed that the BRF SA was the company that most showed the variables studied with 73.89% disclosure, while GAFISA released only 47.79% of the information. We observed the outcome of the study of 10 selected companies, 8 companies have obtained a good result of the variables analyzed, spreading over 50% of the items defined in the 20F report, since the GAFISA with 47.79 and 48.89 with with BRASKEM the worst result of the analysis, released less than 50% of the information. The most evident variable was the item 4 (which was on main aspects of the company). Unless displayed variable was the has 14 (Substantial changes in shareholders' rights and the use of resources).

Keywords: Disclosure. Form 20-F. Corporate Governance.

REFERÊNCIAS

ANDRADE, Adriana; ROSSETTI, José Paschoal. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências.** São Paulo: Atlas, 2006.

CERVO, A. L; BERVIAN, P. A. **Metodologia científica.** 5 ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2002.

CICOGNA, M. P. Vieira. Governança Corporativa como Sinalização: benefícios para o financiamento das empresas do mercado de capitais. 2007. Dissertação (Mestrado em Economia) - Faculdade de Economia Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto. São Paulo, 2007.

CVM. Texto integral da Instrução CVM Nº 480, com as alterações introduzidas pelas instruções CVM Nº 488/10, 509/11, 511/11, 520/12, 525/12, 547/14, 552/14, 561/15, 567/15, 568/15 E 569/15, publicado em 07.12.2009. Disponível em: < <http://www.cvm.gov.br/legislacao/inst/inst480.html> >. Acessado em: 28 ago.2016.

DIAS, Warley Oliveira; RODRIGUES, Luciana Alves; COLAUTO, Romualdo Douglas. Evidenciação de informações financeiras nos formulários 20-F. **Revista Universo Contábil**, v. 7, n. 1, p. 06-19, 2011.

FREITAS, Cláudia C. de Oliveira de. Evidenciação Das Informações Ambientais Nas Demonstrações Contábeis De Em Presas Do Setor De Papel E Celulose Brasileiras. Disponível em:

<<http://www.unioeste.br/campi/cascavel/ccsa/VISeminario/Artigos%20apresentados%20em%20Comunica%E7%F5es/ART%206%20-%20Evidencia%E7%E3o%20das%20informa%E7%F5es%20ambientais%20nas%20demonstra%E7%F5es%20cont%E1beis%20de%20empresas.pdf>> Acessado em: 24 ago. 2016.

IBGC. Governança Corporativa. Rio de Janeiro: IBGC, 2016. Disponível em:<<http://www.ibgc.org.br/index.php/governanca/governanca-corporativa>>. Acesso em: 22 jun.2016.

LÉLIS, Déboa Lage Marins; COLAUTO, Romualdo Douglas; PINHEIRO, Laura Edith; Taboada; JORDÃO, Ricardo Vinícius Dias. Evidenciação de informações financeiras: estudo empírico em empresas brasileiras dos setores de telecomunicações e consumo não-cíclico. In: **CONGRESSO DE CONTABILIDADE E AUDITORIA DE PORTUGAL, 2008**, Anais. CD-ROM.

LUGOBONI, Leonardo Fabris (org.); ZITTEI, Marcus Vinicius Moreira; ARAÚJO, Juliano Augusto Orsi de; D'ÁURIA, Fabiana da Silva. Governança corporativa nas empresas familiares: as possibilidades de erros estratégicos devido à concentração de poder. **Revista Brasileira de Contabilidade**. nº 219. Disponível em: <http://cfc.org.br/wp-content/uploads/2016/07/RBC219_art2_abre_web.pdf> Acessado em 30 set. 2016.

MARTINS, G. A.; THEÓPHILO, C. R. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas.** 2. ed. São Paulo: Atlas. 2009.

MELO, Juliana Salvador Ferreira De. O impacto da governança corporativa no valor de mercado das companhias de capital aberto no Brasil uma reaplicação. Dissertação apresentada ao Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração da Universidade Federal de Minas Gerais. Belo Horizonte, 2007. Disponível em:

<http://www.bibliotecadigital.ufmg.br/dspace/bitstream/handle/1843/EOSA-747GQX/juliana_salvador.pdf?sequence=1> Acessado em: 31 ago. 2016.

NASCIMENTO, A. M.; REGINATO, L. Divulgação da informação contábil, governança corporativa e controle organizacional: uma relação necessária. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 4, n. 3, p. 25-47, jul. /set. 2008.

RABELO, F. Fundos de Pensão, mercados de capitais e corporategovernance: lições para os mercados emergentes. **Revista de Administração de Empresas**, v. 38, n. 1, p.38-51, Jan-Mar 1998.

RAMLALL, I.; Determinants of Hedging: **An Empirical Investigation for Mauritius. Journal of Financial Risk Management**, v. 6, n. 3-4, p. 99-120, 2009.

SILVA, César Augusto Tibúrcio. NIYAMA, Jorge Katsumi. Contabilidade para concursos e exames de suficiência. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 2013. Disponível em:

<<http://www.unicruz.edu.br/site/cursos/contabeis/artigos/Artigos%202013/Ana%20Paula%20da%20Rosa%20Cavalheiro.pdf>> Acessado em 10 set. 2016.

SILVEIRA, A. D. M. Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil. 2004. Tese (Doutorado em Administração) Faculdade de Economia, Administração, Universidade de São Paulo. São Paulo, 2004. Disponível em: <http://www.fucape.br/_public/producao_cientifica/2/95-329-1-pb.pdf> Acessado em: 23 ago. 2016.

SIRQUEIRA, Aieda Batistela; KATATZIS, Aquiles Elie Guimarães. Boas Práticas de Governança Corporativa e Otimização de Portfólio: uma análise comparativa. **Anais do XXXIV Encontro Nacional de Economia**, 2006. Disponível em:

<<http://www.anpec.org.br/encontro2006/A06/A062.pdf>> Acesso em: 04 mar. 2016.

SOUZA, Ludmila de Melo. Legibilidade dos Formulários de Referência das Empresas Participantes dos Níveis de Governança Corporativa no Brasil. 8º In: **Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade**, 2011, São Paulo, Anais... São Paulo: FIPECAFI. 2011.