

**Universidade de Brasília – UnB**  
**Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade – FACE**  
**Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais – CCA**

**ESTUDO DA SIMILARIDADE E TRANSPARÊNCIA DOS FORMULÁRIOS 20-F  
DIVULGADOS PELAS EMPRESAS BRASILEIRAS NO MERCADO DE CAPITAIS  
NORTE-AMERICANO**

**Eigy Filipe Leandro da Silva Rocha**

**BRASÍLIA – DF**

**2013**

Professor Doutor Ivan Marques de Toledo Camargo  
Reitor da Universidade de Brasília

Professor Doutor Mauro Luiz Rabelo  
Decana de Ensino de Graduação

Professor Doutor Jaime Martins de Santana  
Decana de Pesquisa e Pós-graduação

Professor Doutor Tomás de Aquino Guimarães  
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Professor Mestre Wagner Rodrigues dos Santos  
Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais

Professor Doutor César Augusto Tibúrcio Silva  
Coordenador Geral do Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Pós-graduação em  
Ciências Contábeis da UnB, UFPB e UFRN

Professora Mestre Rosane Maria Pio da Silva  
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis – diurno

Professor Doutor Bruno Vinícius Ramos Fernandes  
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - noturno

**Universidade de Brasília – UnB**  
**Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade – FACE**  
**Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais – CCA**

**ESTUDO DA SIMILARIDADE E TRANSPARÊNCIA DOS FORMULÁRIOS 20-F  
DIVULGADOS PELAS EMPRESAS BRASILEIRAS NO MERCADO DE CAPITAIS  
NORTE-AMERICANO**

Monografia apresentada como pré-requisito de conclusão do curso de Ciências Contábeis da  
Universidade de Brasília – UnB.

**Eigy Filipe Leandro da Silva Rocha**  
**Orientadora: Prof<sup>ª</sup>. Ludmila de Melo Souza, Mestre**

**BRASÍLIA – DF**  
**2013**

Aos meus pais, que incansavelmente têm lutado, dia após dia, pelo meu sucesso.

Muito obrigado!

A Ele a glória, a Ele o louvor, a Ele o domínio, Ele é meu Senhor.

Alfa, ômega, princípio e fim.

“Porque eu, o SENHOR, teu Deus, te tomo pela tua mão direita e te digo:

Não temas, que eu te ajudo”. Isaias 41, v13.

## AGRADECIMENTOS

Tia Iva (*in memoriam*): A noite vem trazer memórias do passado, lembranças de você. Não pense que eu te esqueci, eu estou aqui. É tão fácil lembrar, com a memória é muito simples. Difícil é esquecer quando se tem amor, e você tornou-se impossível de esquecer. Aonde você estiver, estarei esperando que esteja me esperando também, e saiba que sim, eu sou seu amigo, pra sempre amigo, eu sou feliz!

Mãe: O tempo voou, nem percebi, mas sou o mesmo menino que um dia você conheceu. A canção não esqueci, o menino que há em mim nasceu para cantar. Chora como nunca ao sentir, ainda estamos juntos aqui. Abro o coração, coloco-me aos seus pés, noite escura agora é manhã, e falo com rara calma, sou o que sou, sei que sou fraco, mas sempre tive você aqui perto de mim. O espelho me diz que envelheci, e que mal pode existir em ter histórias pra contar? Dos amigos que aqui fiz, quanta coisa se passou, ainda estamos juntos aqui!

Pai: Quantas vezes eu quis tão longe buscar o que nunca percebi. Por tantos lugares passei, mas afinal você sempre esteve aqui. Quantas vezes eu quis por um instante te fazer feliz; seja com minha voz, meu amor, meu coração se agita quando você me olha assim, tudo que eu tenho é você. Mesmo fraco, em pedaços, eu prefiro te dizer obrigado por estar aqui.

Junny e Kenzo: Ao teu lado me refaço, eu preciso ter você, obrigado por estar aqui. Quantas vezes erreí, mas no final permaneceu o amor. Renasceu em mim a força da cruz e eu já não sei mais o que é viver um dia sem você, faz parte do meu ser.

Catiele: Eu posso amar, me acolhe e me leve aonde quer que você vá. Você é a metade de mim que eu nunca soube estar procurando por ai. Seu coração é o lugar que eu quero estar, ouvir o som que ele faz, eu quero estar junto de ti. Perto de você eu não sou nada, eu sou ninguém, eu fui ninguém, serei ninguém. Só isso basta pra eu ser feliz sempre. Eu pararia todo o tempo neste momento aqui.

Nossa Senhora: Minha vida, minha história, só fez sentido quando te conheci. Seus olhos, sua face, me levam além do que pensei. Se às vezes me escondo, em você me acho, nem da pra disfarçar. Preciso dizer, você faz muita falta, não há como explicar. Foi sem você que eu pude entender que não é fácil viver sem te ter. Meu coração me diz que não, eu não consigo viver sem você.

Deus: Ao meu redor procuro entender o que virá se bem longe eu vou estar. Diante de Ti eu entreguei os meus caminhos pra te sentir e nunca mais chorar sozinho. Mas cansado

estou e fraco a esperar que tua doce voz venha o meu sono despertar. Manda teu Espírito e vem me abraçar pra eu não chorar, preciso de Ti aqui pra me consolar. Só você faz o mar se acalmar e traz paz iluminando o meu olhar. Sabes ouvir as dores do silêncio e persistir em esquecer os meus lamentos. Quando eu olho o que a vida vem se tornando eu vejo que tudo se resume a te amar. Olha pra mim e veja que eu era uma ilha a ser descoberta, e você passou por ali. Eu sei que sempre foi meu Deus, mas sei também que é o meu melhor amigo. Eu sei que me perdi no tempo, mas sei que sou muito melhor contigo. Minha vida, meu amor, meu chão, meu céu, minha luz, minha razão de existir. Basta sua sombra e poderei me abraçar, já seria o suficiente para mim. Não há nada igual, nada poderia me afastar de Ti. Não, não há ninguém que me faça tão bem como você faz e nunca haverá. Me transforme no melhor que posso ser. Não há fim, não há volta, porque só quem pode preencher o meu vazio é você e ninguém mais. Mesmo na tempestade, mesmo que se agite o mar te louvo em verdade. Mesmo longe dos meus, mesmo na solidão te louvo em verdade. Mesmo que me faltem as palavras, mesmo que eu não saiba louvar, te louvo em verdade, pois somente tenho a Ti, Tu és a minha herança. Ouço a voz do vento a chamar pelo meu nome e creio estar sentindo a sua presença à minha volta. Olhei pra traz e vi meus antigos sonhos, e até chorei, e hoje sinto saudades do que falei.

UnB: Parece estranho e sinto o mundo girando ao contrário e tudo se perdeu no tempo, é triste e real. Foi num piscar de olhos e tudo se apagou, já eram novos tempos tudo se transformou, e eu fiquei perdido no mesmo lugar, vendo pessoas indo e outras a chegar. Há sempre uma escolha, há sempre um caminho que as folhas do chão vão me indicar. Foi buscando acertar que às vezes eu errei, mas quem pode acusar sem tentar compreender? Será que conseguirei a bondade que sonhei? Estou sempre a tentar remover as pedras. Eu mudei, nem sinto, nem vejo as coisas como via antes. Meus amigos cresceram, mudaram, ficaram distantes. Não quero minha vida igual a tudo que se vê. Estamos livres, mas sozinhos, abandonados por quem tinha que nos entender, por quem tinha que nos defender. Hoje muitos choram, mas não desistem de viver, hoje muitos choram **SORRINDO**.

Os textos acima foram elaborados com trechos de diversas músicas da banda Rosa de Saron, que me acompanhou e incentivou nos bons e difíceis momentos dessa caminhada e com certeza fará parte de tudo que farei em minha vida.

Agradeço ao professor Cláudio Santana pelo exemplo de profissional e, em especial, à minha orientadora desse estudo, professora Ludmila, que sempre me atendeu e ensinou com toda a paciência tornando possível um trabalho que eu não acreditava ser capaz de fazer.

Sou muito grato pelos amigos que tive a oportunidade de conviver nessa universidade. Certamente serei injusto não citando o nome de alguns deles, peço desculpas por esta falha, mas isso não demonstra falta de carinho. Jéssica, Gabriel, Vinicius, Sarah, Larissa, Marcela, Dimas, Micael, Andressa, Aline, Guilherme, Bazuca, Nize, Titela, Yucca, Deivid, Camila, Domine, Diego, Isabella, Renata, Waleska, Marcelo, Rodrigo, Rafaell, entre outros; obrigado por me aguentarem!!!!

## RESUMO

Os formulários 20-F são uma ferramenta criada pela *Securities and Exchange Commission*, a serem divulgadas pelas empresas estrangeiras que aplicam no mercado de capitais norte-americano, a fim de viabilizar uma comparação entre os investimentos americanos e os investimentos originados do exterior. Ciente da importância e influência que esses formulários têm nas tomadas de decisões dos acionistas, esse estudo tem como objetivo verificar a similaridade e o nível de transparência dos formulários divulgados pelas empresas brasileiras, nos anos de 2010 a 2012, através de sua estrutura. Utilizando um *software* de análise de conteúdo foram comparados os relatórios do ano de 2010 com os de 2011 e os relatórios de 2011 com os de 2012 de cada empresa, totalizando sessenta relatórios. Essa comparação apresentou a quantidade de palavras e linhas adicionadas, deletadas ou modificadas e, também, o valor das diferenças totais para cada par de relatórios. Com os valores das diferenças totais, e suas médias, foram aplicados dois testes estatísticos que demonstraram uma proximidade entre as médias e a influência que o período 2010-2011 tem no período 2011-2012. Os resultados encontrados permitiram avaliar que a estrutura dos formulários 20-F dessas vinte empresas é muito próxima e, conseqüentemente, o nível de transparência desejado não é satisfatório. Portanto, as empresas brasileiras têm adotado uma prática que possivelmente as prejudica, pois as informações que ocorrem na realidade deixam de ser divulgadas, perdendo, assim, uma oportunidade de promover a imagem da empresa.

**Palavras-chave:** Formulário 20-F. Similaridade. Transparência.



## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO .....</b>	<b>9</b>
<b>1.1 Problema e Relevância .....</b>	<b>9</b>
<b>1.2 Objetivo da Pesquisa .....</b>	<b>10</b>
<b>1.3 Delimitações da Pesquisa .....</b>	<b>10</b>
<b>1.4 Estrutura do trabalho .....</b>	<b>10</b>
<b>2 REFERENCIAL TEÓRICO .....</b>	<b>12</b>
<b>2.1 Formulário 20-F.....</b>	<b>12</b>
2.1.1 Pesquisas Empíricas no Brasil e no Âmbito Internacional.....	15
<b>3 PROCEDER METODOLÓGICO .....</b>	<b>17</b>
<b>3.1 Universo da Pesquisa.....</b>	<b>17</b>
<b>3.2 Coleta de dados .....</b>	<b>18</b>
<b>3.3 Utilização do Software .....</b>	<b>19</b>
<b>3.4 Estatística .....</b>	<b>20</b>
<b>4 RESULTADO E ANÁLISE.....</b>	<b>21</b>
<b>4.1 Análise Descritiva .....</b>	<b>21</b>
4.1.1 Diferenças totais nos anos 2010/2011 .....	21
4.1.2 Diferenças totais nos anos 2011/2012 .....	22
<b>4.2 Teste de Média .....</b>	<b>23</b>
<b>4.3 Análise de Intervenção .....</b>	<b>23</b>
<b>5 CONCLUSÕES.....</b>	<b>25</b>
<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>27</b>
<b>ANEXO.....</b>	<b>29</b>

## 1 INTRODUÇÃO

A contabilidade vem se aprimorando com a constante necessidade de divulgação das informações contábeis aos acionistas de forma mais transparente e objetiva. Nesse sentido, a cada dia surgem novas ferramentas visando tornar a informação contábil mais relevante e fidedigna, atributos fundamentais dos relatórios contábil-financeiros.

Nesse contexto, o formulário 20-F surgiu com a finalidade de fornecer informações contábeis e administrativas das empresas estrangeiras que aplicam nas bolsas de valores dos Estados Unidos, e também para superar os obstáculos causados por divergências ainda existentes nos padrões contábeis.

No Brasil, coube a CVM (Comissão de Valores Mobiliários) estabelecer ferramentas tais como aquelas desenvolvidas no cenário americano, a fim de promover a diminuição significativa de entraves negociais do mercado nacional, a partir de uma maior transparência de informações, viabilizando assim, um maior fluxo de transações financeiras. Assim, a CVM, com base no formulário 20-F, elaborou o formulário de referência buscando padronizar as informações a serem divulgadas pelas empresas que aplicam no mercado brasileiro.

### 1.1 Problema e Relevância

Considerando a importância e o impacto que as informações contidas no formulário 20-F podem ocasionar nas decisões dos acionistas e a necessidade dessas informações serem divulgadas da forma clara, compreensível e que proporcione a visão mais próxima da realidade da empresa, revela-se, então, a importância de verificar a maneira como as empresas nacionais têm apresentado seus formulários. Ainda, na necessidade de se verificar a evolução informacional desses relatórios de período a período.

Com isso, o presente estudo busca averiguar se há evolução nas informações narrativas inseridas nos relatórios 20-F. A pesquisa se justifica pela relevância desses documentos e também pelas evidências encontradas por Souza (2010), que verificou que 70% das empresas que atuam no mercado brasileiro repetem a mesma estrutura de relatório da administração ao longo dos anos, apresentando relatórios da administração extremamente similares.

Sendo assim, tem-se o seguinte problema de pesquisa: **Qual o grau de similaridade dos formulários 20-F, divulgados pelas empresas brasileiras no período 2010-2012, bem como o nível de transparência das informações?**

## 1.2 Objetivo da Pesquisa

Considerando o problema supracitado, o objetivo do presente estudo é verificar qual o grau de similaridade dos formulários 20-F, divulgados pelas empresas brasileiras no período 2010-2012, bem como o nível de transparência das informações.

Para isso, foram adotados os testes de média e de intervenção que verificam, respectivamente, se as médias das diferenças totais dos relatórios nos períodos 2010-2011 e 2011-2012 são próximas e se há relação entre os valores das diferenças totais do período 2010-2011 com o período 2011-2012.

## 1.3 Delimitações da Pesquisa

Os objetos do estudo são os formulários 20-F divulgados pelas empresas brasileiras que atuaram no mercado de capitais americano nos anos de 2010, 2011 e 2012. Portanto, a pesquisa consiste em uma análise dos formulários 20-F das empresas que divulgaram nos três anos, excluindo, assim, aquelas que eventualmente não publicaram em pelo menos um dos exercícios.

## 1.4 Estrutura do trabalho

O presente estudo é dividido em cinco capítulos, quais sejam:

**Capítulo um:** aborda a justificativa, o problema de pesquisa e o objetivo central do estudo. Além disso, descreve as delimitações da pesquisa e a estrutura do trabalho.

**Capítulo dois:** engloba como assunto principal o formulário 20-F nos seguintes tópicos: criação, objetivo, exigências, influências no Brasil e um detalhamento da estrutura desse documento. Também compõe esse capítulo um tópico com algumas pesquisas já realizadas com o formulário em questão.

**Capítulo três:** apresenta os procedimentos adotados na pesquisa, como, por exemplo, a forma que os dados foram coletados. Inicia descrevendo o universo e a população utilizada, detalhando as empresas selecionadas e os respectivos setores de atuação, e, também, o *software* responsável pelas comparações dos dados.

**Capítulo quatro:** descreve os resultados e análise realizada na pesquisa; e

**Capítulo cinco:** composto pelas considerações finais, as limitações da pesquisa e as sugestões para estudos posteriores.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 Formulário 20-F

Criado pela *Securities Exchange Act of 1934*, o formulário 20-F serviu como base para a criação do Formulário de referência no Brasil. Com finalidades semelhantes, o formulário de referência tornou-se vigente pela Instrução CVM nº. 480, de 07 dezembro de 2009, e tem como principal objetivo “melhorar a inserção das companhias abertas no mercado mundial de capitais, promovendo a harmonização com as melhores práticas de prestação de contas das companhias abertas hoje praticadas em países com bolsas de valores maduras” conforme Pronunciamento de Orientação CODIM (Comitê de Orientação para Divulgação de Informações ao Mercado) nº. 09, divulgado em 27 de abril de 2011.

O formulário 20-F é emitido pela SEC (*Securities and Exchange Commission*) e deve ser apresentado pelos emissores privados estrangeiros que almejam negociar na bolsa de valores dos Estados Unidos, conforme dispõe o sitio da Investopedia.com (tradução nossa):

A form issued by the Securities and Exchange Commission (SEC) that must be submitted by all "foreign private issuers" that have listed equity shares on exchanges in the United States. Form 20-F calls for the submission of an annual report within six months of the end of the company's fiscal year, or if the fiscal year-end date changes. The reporting and eligibility requirements for form 20-F are stated in the Securities Exchange Act of 1934. The information requirements are not as strict as for domestic U.S. companies; companies in which less than 50% of voting shares are held by U.S. investors may be eligible.<sup>1</sup>

Desta forma, observa-se que as empresas devem publicar os formulários 20-F, anualmente, no prazo de seis meses após o final do ano fiscal ou nos casos que ocorrerem alguma alteração.

O objetivo desses relatórios é padronizar as informações das empresas estrangeiras para que os investidores americanos sejam capazes de compará-las com os investimentos nacionais. “A reconciliação no formato 20-F exige que os emissores estrangeiros reconciliem

---

<sup>1</sup> Um formulário emitido pela SEC que deve ser apresentado por todos os “emissores privados estrangeiros” que aplicam ações de capital na bolsa de valores dos Estados Unidos. O formulário 20-F solicita a apresentação de um relatório anual no prazo de seis meses do fim do ano fiscal da companhia, ou se a data final do ano fiscal alterar. Os requisitos de informação e de elegibilidade para o formulário 20-F são estabelecidos na *Securities Exchange Act* de 1934. Os requisitos de informação não são tão rigorosos quanto para as companhias americanas. As companhias com menos de 50% do capital votante detido por investidores americanos podem ser elegíveis.

o lucro líquido, lucro por ação e patrimônio líquido que não estão no padrão U.S. GAAP com os itens equivalentes calculados de acordo com o U.S. GAAP” (KRISHNAMOORTHY; MARONEY; Ó HÓGARTAIGH, 2007).

O formulário 20-F é dividido em três partes. Cada parte pode conter doze, quatro ou três itens de evidenciação. A instrução de preenchimento desse relatório é detalhada pela SEC (*Securities and Exchange Commission*) na Lei de 1934, atualizado em janeiro de 2012 e traduzida pela CVM (Comissão de Valores Mobiliários).

Na Instrução de Preenchimento disponibilizada pela CVM, tem-se, na primeira parte (12 itens):

- Item 1; Identidade dos conselheiros, da administração sênior e dos consultores.
- Item 2; Estatísticas da oferta e prazo previsto.
- Item 3; Informações principais. (dados financeiros selecionados, taxa de câmbio e fatores de risco).
- Item 4; Informações sobre a companhia. (Histórico e Desenvolvimento da Companhia, Visão Geral por Segmento de Negócio, Exploração, Desenvolvimento e Produção, Refino, Transporte e Comercialização, Distribuição, Gás Natural e Energia, Internacional, Estrutura Organizacional, Ativos Fixos, Questões Ambientais, de Saúde e Segurança, Responsabilidades Ambientais, Regulamentação da Indústria de Petróleo e Gás no Brasil, Concorrência e Seguro).
- Item 5; Análise e perspectivas operacionais e financeiras. (Visão Geral, Volumes de Vendas e Preços, Efeito de Impostos em nossa Receita, Receitas e Despesas Financeiras, Inflação e Variação Cambial, Resultados Operacionais, Liquidez e Recursos de Capital, Financiamento, Políticas Contábeis Críticas, Pronunciamentos Contábeis Recentes e Pesquisa e Desenvolvimento).
- Item 6; Conselheiros, Administração Sênior e Empregados. (Conselheiros e Administração Sênior, Remuneração, Indenização de Diretores e Conselheiros, Titularidade de Ações, Conselho Fiscal e Empregados e Relações Trabalhistas).
- Item 7; Principais Acionistas e Operações com Partes Relacionadas. (Principais acionistas e Operações com Partes Relacionadas).
- Item 8; Informações Financeiras. (Demonstrações Consolidadas e Demais Informações Financeiras, Processos Judiciais e Administrativos e Distribuição de Dividendos).
- Item 9; A Oferta e a Listagem. (Informações sobre preço e Mercados).

- Item 10; Informações adicionais. (Atos Constitutivos e Estatuto Social, Restrições a Detentores Não Brasileiros, Transferência de Controle, Divulgação de Participações Acionárias, Contratos Relevantes, Controles Cambiais, Tributação e Considerações sobre Impostos Brasileiros).
- Item 11; Divulgação qualitativa e quantitativa sobre risco de mercado; (Introdução, Administração de Riscos, Risco de Preço de Commodities, Risco de Taxa de Juros e de Taxa de Câmbio e Inflação).
- Item 12; Descrição de Valores Mobiliários que não Títulos de Capital.
- Na segunda parte, a Instrução de Preenchimento CVM aborda:
  - Item 13; Inadimplementos, dividendos em atraso e mora.
  - Item 14; Modificações relevantes dos direitos de detentores de valores mobiliários e utilização de recursos.

Entretanto, vale destacar que para os itens quinze e dezesseis há uma discrepância entre as Instruções de Preenchimento da SEC e CVM. Na Instrução de Preenchimento da CVM não possui descrição dos itens supracitados e estes são titulados como “[RESERVADO]”. Já na Instrução de Preenchimento da SEC, o item quinze é definido como:

- Item 15; Controles e Procedimentos. (Controles e procedimentos de divulgação, relatório anual da administração de controle sobre os relatórios financeiros, relatório de certificação da empresa de contabilidade pública registrada e as mudanças nos controles internos sobre relatórios financeiros).

E o item 16, apesar da descrição [RESERVADO], é dividido em oito subitens. São eles:

- Item 16; [RESERVADO]. (Especialista financeiro do comitê de auditoria, código de ética, honorários e serviços, isenções das normas de listagem para comitês de auditoria, compra de ações pelo emissor e compradores afiliados, mudança no contador certificados de registro, governança corporativa e divulgação “Mine Safety”).

Na terceira e última parte a versão traduzida divulgada pela CVM, os itens dezessete e dezoito representam as demonstrações financeiras. Nesses itens serão divulgadas as notas

explicativas e as demonstrações financeiras, as quais deverão ser divulgadas em conformidade com o padrão norte-americano de contabilidade ou com o padrão IFRS, emitidas pelo IASB. Caso a empresa opte pelo padrão IFRS, emitido pelo IASB, a empresa terá alguns procedimentos sob sua responsabilidade conforme trecho do arquivo da SEC (*Securities and Exchange Commission*) em questão (tradução nossa):

If the financial statements comply with IFRS as issued by the IASB, such compliance must be unreservedly and explicitly stated in the notes to the financial statements and the auditor's report must include an opinion on whether the financial statements comply with IFRS as issued by the IASB.<sup>2</sup>

Como relatado, se utilizado o padrão emitido pelo IASB a empresa deverá incondicionalmente e explicitamente indicá-lo nas notas explicativas e o relatório do auditor responsável deverá conter um parecer sobre o mesmo.

De acordo com a SEC (*Securities and Exchange Commission*) os relatórios no formato 20-F, criado em 1934, devem ser apresentados pelas instituições privadas estrangeiras que participam em alguma bolsa de valores dos Estados Unidos, como descrito no tópico; *General Instructions* do arquivo *Form 20-F* (tradução nossa):

Any foreign private issuer other than an asset-backed issuer (as defined in 17 CFR 229.1101) may use this form as a registration statement under Section 12 of the Securities Exchange Act of 1934 (referred to as the Exchange Act) or as an annual or transition report filed under Section 13(a) or 15(d) of the Exchange Act.<sup>3</sup>

Assim, as empresas interessadas em participar deste mercado podem publicar o relatório 20-F como uma declaração de registro, anualmente ou como relatório de transição.

### ***2.1.1 Pesquisas Empíricas no Brasil e no Âmbito Internacional***

No Brasil, Souza e Barbosa (2011) fizeram um estudo no qual se concluiu que dos oitenta e um formulários de referência avaliados, a grande maioria (78) demonstrou um nível ruim de legibilidade, o que compromete a compreensão por parte dos usuários dessa

---

<sup>2</sup> Se as demonstrações financeiras obedecerem ao IFRS emitidas pelo IASB, tal observância deverá incondicionalmente e explicitamente ser indicada nas notas explicativas das demonstrações financeiras e o relatório do auditor deve incluir um parecer sobre se as demonstrações financeiras estão em conformidade com as IFRS emitidas pelo IASB.

<sup>3</sup> Qualquer emissora privada estrangeira que não seja um emissor *asset-backer* (como definido no 17 CFR 229, 1101) pode utilizar este formulário como uma declaração de registro sob a seção 12 do *Securities Exchange Act* de 1934 (referido como o *Exchange Act*) ou como um relatório anual ou de transição arquivado nos termos do Artigo 13 (a) ou 15 (d) da *Exchange Act*.



informação, impondo, conseqüentemente, um elevado grau de formação acadêmica. Dessa maneira, evidencia-se que as empresas brasileiras assumem um risco de uma interpretação equivocada por parte do investidor, ou outro leitor, gerando obstáculos para a relação empresa-investidor.

Kim, Li e Li (2011) pesquisaram as conseqüências causadas no mercado de capital geradas pela decisão da SEC (*Securities and Exchange Comission*) quanto a eliminação da exigência de reconciliação do formulário 20-F das empresas que utilizam o padrão IFRS para o padrão U.S. GAAP. Nesse artigo os autores não encontraram nenhuma evidência de que a eliminação tem um impacto negativo sobre a liquidez de mercado das empresas, no custo de capital próprio, entre outros indicadores. Os resultados desse estudo não apóiam o argumento de que eliminando as reconciliações resultaria em perdas ou ganhos na assimetria de informação.

A pesquisa de Hughes (2007) aborda o uso das reconciliações no formulário 20-F para internacionalizar o curso de contabilidade nos Estados Unidos. Nesse estudo a autora diz que os cursos de contabilidade e os livros didáticos americanos focam nos princípios americanos geralmente aceitos, o U.S. GAAP, e em vista disso, os alunos de contabilidade possuem pouca exposição ao padrão internacional, o IFRS emitido pelo IASB, e as diferenças entre ambos. Hughes elabora um roteiro aos alunos com as diferenças relativas aos relatórios financeiros específicos da empresa a fim de auxiliar, também, os instrutores a identificarem onde ocorrem essas diferenças.

### 3 PROCEDER METODOLÓGICO

Este presente estudo buscou avaliar as comparações dos relatórios publicados no formato 20-F pelas empresas de capital aberto brasileiras que aplicam no mercado de capitais norte-americano, nos anos 2010, 2011 e 2012, a fim de detectar qualquer similaridade nos mesmos de um ano e o seu subsequente. Para essas comparações foi utilizado um *Software* que analisa a similaridade textual dos relatórios.

#### 3.1 Universo da Pesquisa

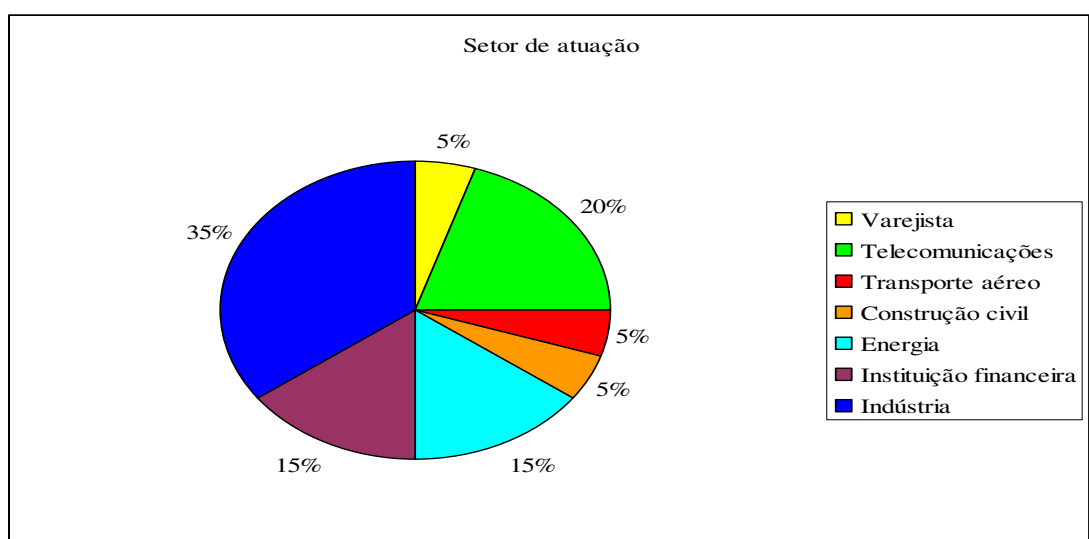
O universo abordado nesta pesquisa foi de 25 empresas brasileiras que possuem ADR e participam do mercado de ações dos Estados Unidos.

Deste universo, a amostra utilizada foi de 20 instituições. Sua seleção foi unicamente afetada pela indisponibilidade dos relatórios de cinco empresas que não publicaram em pelo menos um dos três anos em que a pesquisa foi realizada. Sendo assim, a amostra utilizada compreende 80% do universo relacionado.

Nesse contexto, as empresas dividem-se em sete setores de atuação diferentes;

Os setores: varejista, transporte aéreo e construção civil possuem apenas uma empresa citada em cada setor, representando, cada uma, uma parcela de 5% do total analisado; *Companhia Brasileira de distribuição*, *Gol Linhas Aéreas Inteligentes* e *Gafisa S.A.* respectivamente conforme demonstra o gráfico abaixo.

Gráfico 1 – Setores de atuação das empresas



Elaboração própria.

Em relação às Instituições Financeiras, três das empresas fazem parte desse campo de atuação. São elas: *Banco Bradesco S.A.*, *Itaú Unibanco Holding S.A.* e *Banco Santander S.A.* Esse setor compreende 15% da amostra utilizada na pesquisa.

O setor de telecomunicações é composto por quatro das principais empresas, a saber, *Net Serviços de Comunicação*, *Telemar Norte Leste S.A.* (Oi) e *Vivo S.A.*, que oferecem os serviços de televisão por assinatura, internet banda larga e telefonia no Brasil, com exceção da *Telecom Italia Mobile* (TIM), que oferece apenas o serviço de telefonia. Este setor representa 20% do gráfico.

Já no setor de energia, concentram-se as empresas *Companhia Paulista de Força e Luz*, *Petróleo Brasileiro S.A.* e a *Ultrapar*, que faz parte do *Grupo Ultra*, atingindo 15%.

Por fim, a maior parcela do gráfico, com 35%, pertence ao setor de indústria, no qual destacam-se sete empresas; quais sejam, *Companhia de Bebidas das Américas* (AmBev), *Braskem S.A.*, *BRF Foods*, *Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A.*, *Fibria Celulose*, *Gerdau S.A.* e *Vale S.A.*.

### 3.2 Coleta de dados

Os relatórios anuais no formato 20-F das empresas brasileiras que possuem ADR, dos anos 2010, 2011 e 2012, foram capturados, individualmente, no sítio da SEC (Comissão de valores mobiliários dos EUA). Ao todo foram capturados sessenta relatórios; os restantes não foram localizados e/ou publicados pelas empresas abordadas no estudo.

Esses relatórios foram divididos de acordo com o setor de atuação e a sua divisão é demonstrada no gráfico 1 – (Setores de atuação das empresas) da seguinte forma:

- Setor varejista: Com os três relatórios da empresa *Companhia Brasileira de distribuição* (anos 2010, 2011 e 2012) o setor representa 5% do total trabalhado.
- Setor de telecomunicações: As quatro empresas desse setor divulgaram todos os relatórios, formato 20-F, no total de 12, abrangendo um quinto (20%) dos relatórios capturados.
- Setor de transporte aéreo: Com apenas uma empresa, a *Gol Linhas Aéreas Inteligentes*, e todos os relatórios (2010, 2011 e 2012), este setor responde, também, por 5%.

- Setor de construção civil: Da mesma forma que o setor varejista e o setor de transporte aéreo, esse setor é composto por apenas uma empresa, *Gafisa S.A.*, com três relatórios publicados (2010, 2011 e 2012), e 5% do montante.
- Setor de energia: Com três empresas em seu conteúdo, *Companhia Paulista de Força e Luz*, *Petróleo Brasileiro S.A.* e a *Ultrapar*, que faz parte do *Grupo Ultra*, esse setor abrange 15% dos relatórios capturados.
- Setor de instituição financeira: As três instituições financeiras, quais seja, *Banco Bradesco S.A.*, *Itaú Unibanco Holding S.A.* e *Banco Santander S.A.*, divulgaram todos os seus relatórios, no formato 20-F, dos anos de 2010, 2011 e 2012. Sendo assim, os relatórios dessas empresas representam 15% da quantidade utilizada.
- Setor de indústria: Por fim, o setor de indústria, com sete empresas. Todas elas publicaram os documentos no sítio da SEC (Securities and Exchange Commission) relacionados aos anos de 2010, 2011 e 2012. As empresas desse setor são: *Companhia de Bebidas das Américas (AmBev)*, *Braskem S.A.*, *BRF Foods*, *Empresa Brasileira de Aeronáutica S.A.*, *Fibria Celulose*, *Gerdau S.A.* e *Vale S.A.*. Seus relatórios, num total de 21, equivalem a 35% da amostra relacionada.

### 3.3 Utilização do Software

Após a coleta de dados, os relatórios foram sujeitados à análise textual através de um *Software* chamado *ExamDiff Pro*. Esta ferramenta compara dois textos distintos numerando e relatando as diferenças totais entre os textos, as diferenças no número de linhas, palavras e caracteres e, além disso, detecta e apresenta o número de linhas e palavras adicionadas, deletadas e modificadas, desconsiderando gráficos, tabelas e figuras. Souza (2010) descreve esses dados de tal forma:

“A Estatística “Diferenças Totais” é uma ponderação realizada pelo programa das “Diferenças de Linhas” e “Intra-Linhas”. Já as estatísticas de Diferenças de Linhas e Intra-Linha são o resultado do somatório do número de sentenças ou palavras, conforme o caso, adicionadas (LADIC/ ILADIC), deletadas (LDEL/ ILDEL) e modificadas (LMOD/ILMOD)”.

Sendo assim, as diferenças de linhas e as diferenças de palavras são os resultados do somatório dos números de linhas/palavras adicionadas, deletadas e modificadas.

### **3.4 Estatística**

Os dados coletados foram submetidos a dois testes estatísticos. O primeiro realizado foi o teste de média, no qual foram analisadas as duas médias de diferenças totais dos biênios 2010-2011 e 2011-2012, com a finalidade de verificar se a coluna com as diferenças totais dos anos 2010-2011 e a coluna com as diferenças totais dos anos 2011-2012 são iguais e ou se essas colunas são diferentes, pois, assim, seria possível averiguar a similaridade dos relatórios divulgados.

O segundo teste estatístico realizado foi uma análise de intervenção. Essa análise, feita através de uma regressão, tem como objetivo verificar se há relação, ou não, entre os valores da coluna das diferenças totais dos anos 2010-2011 com os valores da coluna de diferenças totais dos anos 2011-2012. Assim, o teste possibilita constatar uma possível influência que os formulários 20-F de um ano têm nos relatórios do ano subsequente.

## 4 RESULTADO E ANÁLISE

### 4.1 Análise Descritiva

Utilizando o *software ExamDiff Pro* foram comparados os arquivos das vinte empresas que divulgaram os formulários 20-F nos anos 2010, 2011 e 2012. Nessa comparação o *software* destaca o número de linhas e palavras totais dos dois arquivos, além de apresentar quantas delas foram adicionadas, deletadas ou modificadas, gerando, também, um número total de diferenças entre ambos.

#### 4.1.1 Diferenças totais nos anos 2010/2011

Para o biênio 2010-2011 os formulários 20-F das empresas relacionadas apresentaram os índices constantes no quadro abaixo:

Tabela 1 – Diferenças da análise de conteúdo por empresa – 2010/2011

Empresa	Diferenças Totais (2010.2011)
COMPANHIA DE BEBIDAS DAS AMÉRICAS-AMBEV	989
BANCO BRADESCO SA	1922
BRASKEM S.A.	1631
BRF - BRASIL FOODS SA	523
CPFL ENERGIA SA	853
EMBRAER S/A	1517
FIBRIA CELULOSE S.A.	1061
GAFISA SA	2247
GERDAU SA	1088
GOL LINHAS AEREAS INTELIGENTES SA	650
ITAÚ UNIBANCO HOLDING S.A.	1012
NET SERVIÇOS DE COMUNICAÇÃO S.A.	652
OI S.A.	1158
COMPANHIA BRASILEIRA DE DISTRIBUIÇÃO	780
PETRÓLEO BRASILEIRO S.A. - PETROBRAS	1670
BANCO SANTANDER (BRASIL) S.A.	1544
TELEFÔNICA BRASIL S.A.	867
TIM PARTICIPAÇÕES SA	946
ULTRAPAR PARTICIPAÇÕES SA	1696
VALE S.A.	1104

Analisando os valores em questão, a média das diferenças totais para os anos 2010/2011 foi de 1195,5; A mediana é de 1074,5; O mínimo é de 523 e o máximo de 2247.

#### 4.1.2 Diferenças totais nos anos 2011/2012

Os números de diferença totais entre os formulários 20-F divulgados pelas empresas nos anos de 2011 e 2012 estão da seguinte forma:

Tabela 2 – Diferenças da análise de conteúdo por empresa – 2011/2012

<b>Empresa</b>	<b>Diferenças Totais (2011.2012)</b>
COMPANHIA DE BEBIDAS DAS AMÉRICAS-AMBEV	620
BANCO BRADESCO SA	1842
BRASKEM S.A.	1992
BRF - BRASIL FOODS SA	2122
CPFL ENERGIA SA	853
EMBRAER S/A	1634
FIBRIA CELULOSE S.A.	1333
GAFISA SA	1725
GERDAU SA	1231
GOL LINHAS AEREAS INTELIGENTES SA	134
ITAÚ UNIBANCO HOLDING S.A.	42
NET SERVIÇOS DE COMUNICAÇÃO S.A.	605
OI S.A.	1129
COMPANHIA BRASILEIRA DE DISTRIBUIÇÃO	490
PETRÓLEO BRASILEIRO S.A. - PETROBRAS	1363
BANCO SANTANDER (BRASIL) S.A.	1592
TELEFÔNICA BRASIL S.A.	1269
TIM PARTICIPAÇÕES SA	878
ULTRAPAR PARTICIPAÇÕES SA	1502
VALE S.A.	1196

Sendo assim, com os valores supracitados, a média das diferenças totais para os anos 2011-2012 é de 1177,6; A mediana apresenta um valor de 1250 e os índices mínimo e máximo representam, respectivamente, 42 e 2122.

Comparando os resultados do período 2011-2012 com os do período anterior, 2010-2011, observa-se que o valor da média reduziu aproximadamente 2%, entretanto o valor da mediana aumentou em 16%. Ainda sobre os mesmos resultados, é possível notar que o valor

mínimo de diferenças totais caiu bruscamente, aproximadamente 92%, ao alterar de 523, no biênio 2010-2011, para apenas 42 no biênio posterior. Já para os valores máximos dos mesmos períodos, houve uma pequena queda, aproximadamente 6%, alterando de 2247, em 2010-2011, para 2122 no período seguinte.

#### 4.2 Teste de Média

Com os resultados das diferenças totais entre os anos 2010-2011 e 2011-2012 das vinte empresas que divulgaram os formulários 20-F nesse período, foi realizado o teste t com duas amostras presumindo variâncias equivalentes, o qual gerou tais dados:

	Variável 1	Variável 2
Média	1195,50	1177,60
Variância	218139,32	344173,73
Observações	20,00	20,00
Variância agrupada	281156,52	
Hipótese da diferença de média	0,00	
Grau de liberdade	38,00	
Estatística t	0,11	
Valor P	0,92	
t crítico	2,02	

Utilizando  $H_0$ , a hipótese nula, de que a coluna com as diferenças totais dos anos 2010-2011 e a coluna com as diferenças totais dos anos 2011-2012 são iguais e  $H_1$  como a hipótese de que essas colunas são diferentes é possível notar que: Como os valores obtidos para o valor P e o t crítico são bem superiores a 5%, de acordo com o nível de confiança adotado de 95%, podem-se considerar as duas médias muito próximas, não rejeitando, assim, a hipótese nula.

#### 4.3 Análise de Intervenção

Ainda utilizando os dados das colunas com as diferenças totais dos anos 2010-2011 e 2011-2012 dos formulários 20-F divulgados pelas empresas, foi realizado uma estatística de regressão a qual apresentou os seguintes resultados:



	Coeficientes	Erro padrão	Estatística t	valor-P
Interseção	330,02	312,64	1,06	0,31
Variável X 1	0,71	0,24	2,90	0,01

	95% inferiores	95% superiores	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Interseção	-326,81	986,86	-326,81	986,86
Variável X 1	0,20	1,22	0,20	1,22

A análise de intervenção tem como objetivo verificar se há relação, ou não, entre os valores da coluna das diferenças totais dos anos 2010-2011 com os valores da coluna de diferenças totais dos anos 2011-2012. Essa análise utiliza como H0, hipótese nula, que não existe relação entre as colunas, e H1 de que essa relação existe. Através da estatística de regressão utilizada é possível concluir que:

- O valor de regressão encontrado está abaixo dos 5% desejado, referente ao nível de confiança adotado de 95%, e, por isso, infere-se que a relação existe.
- O valor P também está abaixo do nível desejado de 5%, e, conseqüentemente, é considerado como significativo.

## 5 CONCLUSÕES

Os formulários 20-F foram criados com a finalidade de proporcionar uma maior transparência das informações contábeis e administrativas das empresas estrangeiras que aplicam nos mercados de capitais dos Estados Unidos, utilizados praticamente como uma ferramenta que viabiliza uma visão mais real da atividade da empresa, englobando, também, seus riscos, resultados, funcionários responsáveis pelas decisões, entre outros tópicos.

Dada a relevância e os efeitos que esse documento podem causar nas decisões dos investidores, pede-se, cada dia mais, uma preocupação mais incisiva por parte do órgão regulador americano, a *Securities and Exchange Commission*. Diante de tais fatos, a SEC exige um detalhamento das informações divulgadas no formulário 20-F visando a confiabilidade, compreensibilidade e relevância das mesmas.

Sendo assim, esta pesquisa propôs investigar a estrutura dos formulários 20-F divulgados pelas empresas brasileiras no período de 2010 a 2012 de modo que possa verificar se há a devida preocupação com o preenchimento e fornecimento das informações verídicas ou se as empresas adotam uma “estrutura padrão” na qual apenas algumas informações são modificadas período após período. Com isso, fez-se necessário, também, averiguar o nível de transparências desses formulários e suas informações divulgadas.

Utilizando o programa *ExamDiff Pro* foram analisados e comparados os sessentas formulários 20-F das vinte empresas brasileiras que participam do mercado de capitais norte-americano e os publicaram nos anos de 2010, 2011 e 2012. Para fins de análise, foram comparados os formulários 20-F de cada empresa de um ano com o seu subsequente, ou seja, 2010-2011 e 2011-2012; E com os valores encontrados das diferenças totais desses dois períodos foi constatado que através do teste t, considerando duas amostras presumindo variâncias equivalentes, aplicados sobre os valores das diferenças totais médias dos biênios 2010-2011 e 2011-2012 concluiu-se que as médias são muito próximas. Na análise de regressão efetuada sobre os números das diferenças totais entre os formulários 20-F das empresas nos anos 2010-2011 e 2011-2012 foi possível evidenciar que os valores do período 2010-2011 exercem uma intervenção significativa nos valores do período 2011-2012.

Com os resultados encontrados verificou-se que os formulários 20-F divulgados pelas empresas brasileiras constantes na amostra da presente pesquisa não apresentam modificações significantes em sua estrutura do ano de 2012 em relação ao ano de 2011 e de 2011 com relação ao ano de 2010, tornando-os bastante similares, pois é possível afirmar que pelo

menos grande parte das empresas reproduz determinadas estruturas para os formulários apresentados, modificando apenas algumas informações como data, nomes e valores.

Desta forma, os formulários 20-F preenchidos pelas empresas brasileiras não cumprem com os reais objetivos traçados em sua criação, divergindo da essência proposta, e indo de encontro com as evidências encontradas no estudo de Souza (2010). Portanto, o nível de transparência das informações contábeis e administrativas divulgadas pelas empresas brasileiras é considerado insatisfatório, o que implica dizer que os investidores tomarão suas decisões com base em informações inconsistentes elevando, então, o grau de risco do investimento. Por outro lado, as empresas brasileiras possivelmente enfrentarão dificuldades com a perda de investimentos, devida essa falta de transparência.

Nesse sentido, a fim de buscar uma atitude preventiva em relação às possíveis perdas de investimentos nas empresas brasileiras nos mercados de capitais norte-americanos, recomenda-se que os formulários 20-F sejam preenchidos buscando a maior exatidão dos fatos contidos na realidade das entidades, descrevendo detalhadamente as informações relevantes que serão responsáveis pela imagem da empresa perante a sociedade investidora.

Para futuros estudos sugere-se que seja comparada a similaridade dos formulários 20-F, e a transparência de suas informações, das empresas brasileiras que atuam no mercado de capitais dos Estados Unidos com a similaridade e transparência de outras empresas estrangeiras que também atuam nesse mercado e publiquem seus dados através do formulário 20-F. Essa pesquisa teria como principal objetivo verificar se o que foi diagnosticado nesse estudo também ocorre nas empresas de outros países que aplicam no mercado americano, e, caso positivo, teria, em tese, um problema de dimensões significativas em nível mundial.

## REFERÊNCIAS

Comitê de Orientação para Divulgação de Informações ao Mercado.

[http://www.codim.org.br/downloads/Instrucoes\\_Preparativas\\_Formulario\\_Audiencia\\_Publica.pdf](http://www.codim.org.br/downloads/Instrucoes_Preparativas_Formulario_Audiencia_Publica.pdf) páginas 1 e 2; Acessado em 14/06/2013.

Investopedia.

<http://www.investopedia.com/terms/s/sec-form-20-f.asp>; Acessado em 11/06/2013.

KRISHNAMOORTHY, Ganesh; MARONEY, James J; Ó HÓGARTAIGH, Ciarán. **20-F reconciliations and investment recommendations by financial professionals**. Journal of Business Research. Northeastern University, 404 Hayden Hall, 360 Huntington Avenue, Boston, MA 02115, United States; School of Accounting and Commercial Law, Victoria University of Wellington, PO Box 600, Wellington 6001, New Zealand; p. 1 2007.

Comissão de Valores Mobiliários. Formulário 20-F.

<http://cvmweb.cvm.gov.br/SWB/Sistemas/SPW/FRelevantes/Arq/A8AA550D83FB4748BB5B9748291CFD8D.pdf>; Páginas 2 e 3; Acessado em dia 14/06/2013;

SECURITIES EXCHANGE COMISSION. Formulários 20-F

<http://www.sec.gov/about/forms/form20-f.pdf> páginas 48, 49, 50 e 51; Acessado em 14/06/2013.

SECURITIES EXCHANGE COMISSION. Formulários 20-F

<http://www.sec.gov/about/forms/form20-f.pdf> página 61; Acessado em 14/06/2013.

SECURITIES EXCHANGE COMISSION. Formulários 20-F

<http://www.sec.gov/about/forms/form20-f.pdf>; Acessado em 13/06/2013

Souza, Ludmila de Melo; Barbosa, Felipe ramos. **Legibilidade dos formulários de referência das empresas participantes dos níveis de governança corporativa no Brasil**. 8º Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade. São Paulo/SP: 28 e 29 julho de 2011.

Kim, Yongtae; Li, Haidan; Li, Siqi. **Does eliminating the Form 20-F reconciliation from IFRS to U.S. GAAP have capital market consequences?**; Journal of Accounting and Economics. Available online 23 May 2011.

Hughes, Susan B. **Using Form 20-F reconciliations to internationalize an accounting course.** Journal of Accounting Education. 2007.

SECURITIES EXCHANGE COMISSION.

<http://www.sec.gov/edgar/searchedgar/companysearch.html>; Acessado em 05/06/2013.

Souza, Ludmila de Melo. **Análise das variáveis que explicam o nível de similaridade dos relatórios da administração de empresas negociadas no mercado acionário brasileiro.** Dissertação apresentada como requisito parcial à obtenção do título de mestre em Ciências Contábeis do Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba e Universidade Federal do Rio Grande do Norte. p38. 30 de julho de 2010.

## ANEXO

Tabela 1

Empresa	Diferenças		Palavra	Adicionadas		Deletadas		Modificadas	Modificadas in
	Totais	Linhas		Linhas	Palavras	Linhas	Palavras		
AMBEV	989	61275	88089	492	15477	1552	56010	59231	16602
BANCO BRADESCO SA	1922	88131	205583	646	71493	1002	65657	86483	68433
BRASKEM S.A.	1631	25085	16860	8040	6259	1488	5991	15557	4610
BRF - BRASIL FOODS AS	523	45198	14869	22985	12084	121	1699	22092	1086
CPFL ENERGIA AS	853	7204	12032	417	4322	119	3746	6668	3964
EMBRAER S/A	1517	61553	19044	27868	11997	3382	3955	30303	3092
FIBRIA CELULOSE S.A.	1061	26178	13311	4330	5850	4256	4732	17592	2729
GAFISA AS	2247	51286	20686	7117	6872	13110	10590	31059	3224
GERDAU SA	1088	12066	17056	2212	5891	286	5229	9568	5936
GOL LINHAS AEREAS INTELIGENTES SA	650	5024	8260	495	2657	607	2488	3922	3115
ITAÚ UNIBANCO HOLDING S.A.	1012	23094	38918	174	14662	558	11558	22362	12698
NET SERVIÇOS DE COMUNICAÇÃO S.A.	652	6447	5957	564	2212	645	1842	5238	1903
OI S.A.	1158	42357	14964	1709	4133	20815	8388	19833	2443
COMPANHIA BRASILEIRA DE DISTRIBUIÇÃO	780	17902	9733	602	3042	7771	4470	9529	2221
PETRÓLEO BRASILEIRO S.A. - PETROBRAS	1670	44597	19612	16551	10686	1985	4878	26061	4048
BANCO SANTANDER (BRASIL) S.A.	1544	22735	14718	5606	5251	2130	5932	14999	3535
TELEFÔNICA BRASIL S.A.	867	27019	16619	3398	11333	663	2757	22958	2529
TIM PARTICIPAÇÕES SA	946	25930	17886	2297	6180	2417	7495	21216	4211
ULTRAPAR PARTICIPAÇÕES SA	1696	30718	11458	6171	4866	8455	3944	16092	2648
VALE S.A.	1104	21410	12497	3129	4078	2950	5306	15331	3113

Dados referentes à comparação dos formulários 20-F publicados pelas empresas brasileiras que aplicam no mercado de capitais americano nos anos de 2010 e 2011.

Tabela 2

Empresa	Diferenças Totais	Linhas	Palavra	Adicionadas		Deletadas		Modificadas	Modificadas in
				Linhas	Palavras	Linhas	Palavras		
AMBEV	620	124830	132657	3350	111207	805	11493	120675	9957
BANCO BRADESCO SA	1842	20030	14948	3657	4768	2612	5965	13761	4215
BRASKEM S.A.	1992	40297	23193	6537	11366	3809	7153	29951	4674
BRF - BRASIL FOODS SA	2122	21602	13676	3825	4703	4206	5431	13571	3542
CPFL ENERGIA SA	853	10513	17921	365	6867	287	5608	9861	5446
EMBRAER S/A	1634	51988	18041	14903	5897	10462	8745	26623	3399
FIBRIA CELULOSE S.A.	1333	32257	14606	9123	6482	4651	4984	18483	3140
GAFISA AS	1725	31240	13387	3183	3707	11486	6560	16571	3120
GERDAU SA	1231	11437	18688	490	5425	857	6557	10090	6706
GOL LINHAS AEREAS INTELIGENTES SA	134	13647	14332	0	5128	120	5842	13527	3362
ITAÚ UNIBANCO HOLDING S.A.	42	33521	35401	0	10369	29	17524	33492	7508
NET SERVIÇOS DE COMUNICAÇÃO S.A.	605	7086	6271	553	2036	780	2581	5753	1654
OI S.A.	1129	33817	11586	17511	5899	2124	3120	14182	2567
COMPANHIA BRASILEIRA DE DISTRIBUIÇÃO	490	9205	8525	195	3343	487	3238	8523	1944
PETRÓLEO BRASILEIRO S.A. - PETROBRAS	1363	53220	26125	2194	4473	10591	17289	40435	4363
BANCO SANTANDER (BRASIL) S.A.	1592	33476	26938	4176	13553	1587	7513	27713	5872
TELEFÔNICA BRASIL S.A.	1269	23369	15131	6154	6248	1590	4872	15625	4011
TIM PARTICIPAÇÕES SA	878	27277	22121	2752	7342	2404	5351	22121	3179
ULTRAPAR PARTICIPAÇÕES SA	1502	38294	17480	6323	2780	14491	7108	17480	2403
VALE S.A.	1196	26441	10310	10753	4012	2805	3444	12883	2854

Dados referentes à comparação dos formulários 20-F publicados pelas empresas brasileiras que aplicam no mercado de capitais americano nos anos de 2011 e 2012.