



**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO**  
**FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS**  
**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO**

**GABRIEL CINTA EVARISTO DA SILVA**

**DESAFIOS CONTÁBEIS DE UMA EMPRESA BRASILEIRA EM UM IPO NOS**  
**EUA: O CASO DA VTEX**

**RIO DE JANEIRO, 2022**

**GABRIEL CINTA EVARISTO DA SILVA**

**DESAFIOS CONTÁBEIS DE UMA EMPRESA BRASILEIRA EM UM IPO NOS  
EUA: O CASO DA VTEX**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis da Faculdade de Administração e Ciências Contábeis da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como requisito necessário à conclusão do curso de Bacharelado em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Adriano Rodrigues

**RIO DE JANEIRO, 2022**

**GABRIEL CINTA EVARISTO DA SILVA**

**DESAFIOS CONTÁBEIS DE UMA EMPRESA BRASILEIRA EM UM IPO NOS  
EUA: O CASO DA VTEX**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis da Faculdade de Administração e Ciências Contábeis da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como requisito necessário à conclusão do curso de Bacharelado em Ciências Contábeis.

Rio de Janeiro, 26 de julho de 2022.

---

Prof. Dr. Adriano Rodrigues

Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ)

---

Prof. Dr. Roberto Tommasetti

Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ)

---

Prof. Dr. Lucas Maragno

Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ)

## **AGRADECIMENTOS**

À minha família, por sempre prezar pelo meu melhor, por não medir esforços para que eu tivesse a melhor criação possível e que eu tivesse tudo que precisasse, pelos conselhos e pelas broncas que moldaram a pessoa que sou hoje e por todo o resto. Vocês tornaram tudo possível.

À minha namorada, que me acompanhou desde que entrei na faculdade até esse momento que estou terminando. Obrigado por toda a parceria, apoio, amizade, cumplicidade e amor que você me proporcionou durante todos esses anos. Não tenha dúvida, sem você nada do que conquistei seria possível e dividir tudo isso com você deixa tudo muito melhor.

Aos amigos que fiz no prédio onde cresci, no colégio, na faculdade, nos trabalhos e diversos lugares que passei, foi um prazer imenso ter conhecido cada um de vocês. Obrigados pelos momentos, parceria, conversas, conselhos e amizade.

## RESUMO

O presente estudo avalia os desafios contábeis, por meio do método de análise documental e entrevistas, em uma empresa de tecnologia, que fez a abertura de seu capital na Bolsa de Valores de Nova York no ano de 2021. A empresa analisada celebrou a abertura de capital no dia 23 de julho de 2021, divulgou todas as documentações necessárias na seção de “Relação com Investidores” no seu site oficial e arquivou-as junto a SEC. O estudo apresenta uma análise detalhada de todos os desafios contábeis enfrentados por uma empresa brasileira que busca abrir seu capital nos EUA e as diferenças da abertura de capital no Brasil e nos EUA focando na atuação dos órgãos reguladores e adaptação das informações financeiras e ambiente de controles internos. Assim, os resultados demonstram grandes desafios ocorridos na adaptação do ambiente de controles internos para fins de divulgação de informações financeiras, onde a VTEX possui fraquezas materiais que precisam ser remediadas. No entanto, essas fraquezas materiais no ambiente de controles internos da Companhia não afetam muito, pois a VTEX é considerada Emerging Growth Company pelo JOBS Act e optou por ter seu ambiente de controles internos avaliado por auditores independentes daqui a cinco anos. Dessa forma, o presente estudo contribui para um melhor entendimento sobre a necessidade de adaptação das informações contábeis e organizacionais no processo de se tornar uma empresa de capital aberto nos EUA.

**Palavras-Chave:** Abertura de Capital, IPO, Mercado de Capitais, VTEX, Estudo de caso.

## **ABSTRACT**

This study assesses the accounting challenges, through the document analysis and interviews method, in a technological company, which went public on the New York Stock Exchange in 2021. The analyzed company celebrated the initial public offering on July 23, 2021, disclose all necessary documentation in the “Investor Relations” section on its official website. The study presents a detailed analysis of all the accounting challenges faced by a Brazilian company that seeks to go public in the US and the differences of going public in Brazil and in the US, focusing on the performance of regulatory bodies and adaptation of the internal controls environment and financial information. Thus, the results demonstrate major challenges in adapting the internal control environment for the purpose of disclosing financial information, where VTEX has material weaknesses that need to be remedied. However, these material weaknesses in the Company's internal control environment do not affect as much, as VTEX is considered an Emerging Growth Company by the JOBS Act and has chosen to have its internal control environment evaluated by independent auditors five years from now. In this way, the present study contributes to a better understanding of the need to adapt accounting and organizational information in the process of becoming a publicly traded company in the USA.

**Keywords:** Initial Public Offering, IPO, Capital Markets, VTEX, Case Study.

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BDR	Brazilian Depositary Receipts
CPC PME	Comitê de Pronunciamentos Contábeis Pequenas e Médias Empresas
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
EGC	Emerging Growth Company
FASB	Financial Accounting Standards Board
IAASB	International Auditing and Assurance Standards Board
IASB	International Accounting Standards Board
ICFR	Internal Controls Over Financial Reporting
IFRS	International Financial Reporting Standards
IPO	Initial Public Offering
ISA	International Standards on Auditing
JOBS	Jumpstart Our Business Startups
NYSE	New York Securities Exchange
PCAOB	Public Company Accounting Oversight Board
SEC	Securities Exchange Commission
SOX	Lei Sarbanes Oxley
US GAAP	United States Generally Accepted Accounting Principles
COSO	Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission

## **LISTA DE FIGURAS**

Figura 1 – Arrecadação IPO nos EUA – Empresas brasileiras .....	11
Figura 2 – Diferenças de atuação entre SEC e CVM .....	16
Figura 3 – Organograma Corporativo VTEX.....	31



## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO</b> .....	9
1.1	Problema de pesquisa.....	10
1.2	Objetivos .....	10
1.2.1	Objetivo geral.....	10
1.2.2	Objetivos específicos .....	10
1.3	Justificativa .....	10
1.4	Delimitação .....	11
<b>2</b>	<b>REVISÃO DE LITERATURA</b> .....	12
2.1	Lei Sarbanes-Oxley de 2002.....	12
2.1.1	Controles Internos na Elaboração de Demonstrações Financeiras .....	12
2.1.2	Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB).....	13
2.1.3	Demonstrações Financeiras e Adoção de IFRS .....	14
2.2	Atuação da SEC e diferenças em relação à CVM .....	15
2.3	JOBS Act .....	17
<b>3</b>	<b>METODOLOGIA</b> .....	19
3.1	Tipo de pesquisa.....	19
3.2	Seleção da empresa .....	19
3.3	Coleta e análise de dados .....	19
<b>4</b>	<b>RESULTADOS</b> .....	21
4.1	Contexto operacional da empresa .....	21
4.2	Descrição das informações divulgadas pela empresa .....	21
4.2.1	Form F – 1 (Registration Statement).....	22
4.2.2	20-F Form (Annual Report) .....	26
4.3	Descrição das respostas obtidas por entrevistas.....	33

4.3.1	Descrição do resultado da entrevista – Jorge Correa .....	33
4.3.2	Descrição do resultado da entrevista – Leonardo Aragão.....	35
4.3.3	Descrição do resultado da entrevista – Jorge Correa e Leonardo Aragão .....	36
4.4	Análise dos documentos e respostas obtidas nas entrevistas .....	37
<b>5</b>	<b>CONCLUSÃO .....</b>	<b>40</b>
	<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>41</b>
	<b>ANEXO 1 Roteiro de entrevista com Jorge Correa.....</b>	<b>43</b>
	<b>ANEXO 2 Roteiro de entrevista com Leonardo Aragão .....</b>	<b>44</b>

## 1 INTRODUÇÃO

Vivemos em um mundo globalizado com economias fortes e em constante evolução. O mercado de capitais esteve presente em grande parte dessa evolução, desde o banco holandês Dutch East India Co., que foi a primeira companhia a ter suas ações negociadas e fazer um IPO em uma bolsa de valores no mundo. Desde esse primeiro IPO em 1602 até hoje, que vemos todas as maiores empresas do mundo tendo seu capital negociado na bolsa de valores dos seus respectivos países ou até de países estrangeiros.

Foi percorrido um longo caminho de evolução desde que ações de empresas eram negociadas em pregões em meio à gritaria e confusões até a operação estruturada e regulada que é vista hoje sendo praticadas nesses países que valores mobiliários são negociados. No Brasil, como parte dessa evolução para encontrar a forma mais justa e segura para a negociação de ações, temos como marco a criação da CVM.

A CVM foi criada em 1976 junto com a homologação da lei 6.385/76 com o objetivo de fiscalizar, normatizar, disciplinar e desenvolver o mercado de valores mobiliários no Brasil. A CVM é uma entidade autárquica em regime especial, vinculada ao Ministério da Economia, com personalidade jurídica e patrimônio próprios, dotada de autoridade administrativa independente, ausência de subordinação hierárquica, mandato fixo e estabilidade de seus dirigentes, e autonomia financeira e orçamentária, conforme descrito pelo Governo Federal, em seu site. (BRASIL, 2021).

No entanto, durante os últimos anos vem se tornando cada vez mais comum empresas brasileiras escolherem abrir seu capital em bolsas de valores estrangeiras. Em 2018, a PagSeguro foi a primeira empresa brasileira a ter seu capital negociado na NYSE e na bolsa brasileira por meio de BDR's, que são certificados de depósito de ações estrangeiras negociada na bolsa.

Dito isso, essas empresas brasileiras que optam por abrir capital na bolsa americana, passam pelo processo de abertura de capital elaborando a documentação necessária para completar a operação e, posteriormente a finalização do processo junto a revisão da SEC, passam a respeitar a Lei Sarbanes Oxley e ser regulado pela SEC, permanentemente. Com esses processos, surgem vários desafios para empresas brasileiras se adaptarem aos padrões de divulgação de informações financeiras e nível de governança corporativa praticado nesses países.

Diante dessas condições supracitadas, o presente estudo tem o objetivo de identificar os maiores desafios contábeis no processo de abertura de capital de uma empresa de origem brasileira na bolsa de valores nos EUA, utilizando como exemplo para análise a VTEX, companhia brasileira que fez o seu IPO na NYSE no ano de 2021.

### 1.1 Problema de pesquisa

Atualmente, empresas brasileiras têm optado por fazer abertura de capital nos EUA a fim de financiar novas operações e viabilizar planos de negócio. Dito isso, o problema que a pesquisa procura responder é o seguinte: Quais são os impactos e desafios contábeis e organizacionais das empresas brasileiras que optam por fazer um IPO nos EUA?

### 1.2 Objetivos

#### 1.2.1 Objetivo geral

O trabalho tem como objetivo analisar os desafios contábeis e organizacionais da VTEX no processo de abertura de capital na bolsa americana.

#### 1.2.2 Objetivos específicos

- a) Explicar e analisar as principais mudanças e adaptações decorrentes do processo de IPO na NYSE, fazendo um estudo sobre as mudanças nos tratamentos contábeis, ambiente de controles internos e atuação de órgãos reguladores;
- b) Analisar a documentação divulgada pela VTEX em decorrência do processo de IPO e fazer entrevistas com funcionários-chave no setor de contabilidade e de controles internos da Companhia a fim de entender os impactos.

### 1.3 Justificativa

A relevância deste artigo decorre da dimensão e relevância dessas operações para o mercado de capitais e da importância de se entender os desafios contábeis e

organizacionais que as empresas brasileiras que optam por fazer um IPO nos EUA enfrentam.

Esse é um assunto importante para contadores, auditores, gestores e stakeholders de diversas empresas. Conforme dados levantados pela Stake (2021), empresas brasileiras listadas em Wall Street somam mais de US\$ 7,0 bilhões de valor arrecadado.

**Figura 1: Arrecadação IPO nos EUA – Empresas brasileiras**

<b>Empresa</b>	<b>Ticker</b>	<b>Arrecadação no IPO</b>	<b>Data do IPO</b>	<b>Retorno acumulado</b>	<b>Listagem</b>
Pagseguro	PAGS	US\$ 2,3 bi	jan./18	+73,4%	NYSE
Stoneco	STNE	US\$ 1,4 bi	out./18	+55,4%	Nasdaq
XP	XP	US\$ 2,25 bi	dez./19	+35,9%	Nasdaq
Arco	ARCE	US\$ 194,5 mi	set./18	+8,2%	Nasdaq
Afya Ltd	AFYA	US\$ 300 mi	juL./19	+5,0%	Nasdaq
Zenvia	ZENV	US\$ 150 mi	juL./21	+4,9%	Nasdaq
Vtex	VTEX	US\$ 361 mi	juL./21	+2,6%	NYSE
Pátria Investimentos	PAX	US\$ 625 mi	jan./21	+0,3%	Nasdaq
Vitru	VTRU	US\$96 mi	set./20	-3,00%	Nasdaq
Vinci Partners	VINP	US\$ 250 mi	jan./21	-20,50%	Nasdaq
Vasta Platform	VSTA	US\$ 405,8 mi	juL./20	-77,60%	Nasdaq

Fonte: Soares, 2021

#### 1.4 Delimitação

A pesquisa é delimitada a entender os desafios contábeis e organizacionais de empresas brasileiras decorrentes de um processo de IPO nos EUA e analisar os impactos gerados no caso da empresa VTEX.

## 2. REVISÃO DE LITERATURA

### 2.1 Lei Sarbanes-Oxley de 2002

O IPO é um processo difícil e de extrema importância para elevar o nível e auxiliar nos objetivos de cada empresa. Nos EUA, apesar do mercado de ações ser regulamentado desde a crise de 1929, a evolução na fiscalização e responsabilidade corporativa se deu em razão da criação da Lei Sarbanes-Oxley em julho de 2002, após alguns escândalos financeiros envolvendo grandes companhias junto a empresas de auditoria sendo o mais famoso deles, o da Enron.

Segundo a especialista em finanças Rosemary Carlson (2019), a lei foi aprovada em resposta a uma série de escândalos de contabilidade corporativa que ocorreram no período de 2000-2002. Este ato, posto em prática em resposta à fraude generalizada na Enron e outras empresas, estabeleceu novos padrões para firmas de auditoria, gestão corporativa e conselhos de administração.

A SOx foi criada por Paul Sarbanes e Michel Oxley, e têm como principal objetivo regulamentar e melhorar a governança corporativa e a divulgação de informações financeiras de organizações de capital aberto na bolsa americana sendo americanas ou não. Dentro da Lei Sarbanes-Oxley, as seções consideradas mais importantes para o âmbito de estudo deste trabalho são: Seção 302, 401, 404, 409 e 802. Essas seções citadas serão analisadas abaixo em diferentes partes da revisão de literatura deste trabalho.

#### 2.1.1 Controles internos na elaboração de Demonstrações Financeiras

Um dos maiores desafios propostos na criação SOx para as empresas que buscam fazer abertura de capital nos EUA é o foco na evolução dos controles internos para mitigar riscos de erros nas informações financeiras. De acordo com o Comitê de Procedimentos de Auditoria, do Instituto Americano de Contadores Públicos Certificados – AICPA (ATTIE, 1998, p. 110):

O controle interno compreende o plano de organização e o conjunto coordenado dos métodos e medidas, com o objetivo de proteger o patrimônio da empresa, verificar a exatidão e a fidedignidade de seus dados contábeis, promover a eficiência operacional e incentivar o cumprimento das políticas definidas pela administração.

Ao fazer a divulgação ao mercado dos seus relatórios financeiros assinados na SEC, de acordo com a seção 302 da SOx (2002), os executivos que assinam os relatórios financeiros são responsáveis por estabelecer e manter os controles internos, tenham criado controles internos que asseguram que as informações materiais sobre seu negócio e suas controladas consolidadas são demonstradas às respectivas diretorias, tenham avaliado a efetividade desses controles internos em até 90 dias antes da emissão dos relatórios. Além disso, que esses executivos tenham demonstrado aos auditores e ao comitê de auditoria todas as deficiências nos controles internos e qualquer fraude que tenha acontecido independente da materialidade.

Além disso, a SOx na seção 404 (2002) exige a divulgação de informações em suas demonstrações financeiras anuais sobre a estrutura e eficácia do ambiente de controles internos no processo de elaboração de demonstrações financeiras. De acordo com a seção 404 da SOx (2002), a lei exige que um relatório sobre os controles internos da Companhia que descreva a responsabilidade da alta administração em estabelecer e manter um ambiente de controles internos adequado e uma declaração, no final de cada ano fiscal, com uma avaliação da efetividade dos controles internos mantidos para auxiliar no processo de elaboração das demonstrações financeiras.

Segundo a sócia e líder de consultoria de risco nos EUA da CFGI, Angela Barcelos (2020), um dos assuntos mais pertinentes a serem endereçados em companhias que estão prestes a fazer abertura de capital nos EUA é pensar nos stakeholders da empresa, que provavelmente vão estar interessados em saber sobre o ambiente de controles internos. Ela cita também a importância de um mapeamento prévio do estado atual dos controles internos e planos de ações para endereçar possíveis deficiências no ambiente de controles internos.

### 2.1.2 Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB)

Assim como o desafio de evolução no ambiente de controles internos, um dos principais pontos previstos na Lei Sarbanes Oxley, foi a criação do PCAOB. O PCAOB é um órgão de fins não lucrativos a fim de regular e revisar os trabalhos de auditores independentes, a fim de assegurar, principalmente, a qualidade e independência desses auditores. Conforme descrito no site do PCAOB (2022), a missão do órgão é supervisionar as auditorias de empresas de capital aberto registrados na SEC para proteger os investidores e promover o interesse público na preparação de relatórios de auditoria informativos, precisos e independentes.

Como foi um órgão criado pela SOx, o PCAOB atua somente fazendo a revisão de auditorias feitas em companhias de capital aberto na bolsa americana. No Brasil, as auditorias de companhias de capital aberto têm suas auditorias nos padrões de qualidade definidos pelo ISA, os quais são emitidos IAASB.

Em relação aos pontos de auditoria, o ISA e PCAOB têm diferenças e semelhanças nos procedimentos e parecer dos auditores. Uma das diferenças mais relevantes para os auditores, é que nas normas do PCAOB os auditores devem emitir uma opinião sobre os controles internos no parecer de auditoria. Dito isso, em padrões ISA os auditores ainda assim podem testar e usar os controles internos no planejamento de auditoria, mas não são requeridos a emitirem opiniões sobre o ambiente de controles internos da empresa auditada, como é requerido pelos padrões do PCAOB.

De acordo com o Comitê de Procedimentos de Auditoria, do Instituto Americano de Contadores Públicos Certificados – AICPA (AU-C Section 940, 2021, pg. 1), o objetivo é obter asseguração razoável sobre as fraquezas materiais existem na data especificada na avaliação da administração sobre a eficácia dos ICFR e expressar uma opinião sobre a eficácia do ICFR em um parecer escrito e comunicar-se com a administração e os responsáveis pela governança conforme exigido por esta seção, com base nas constatações do auditor.

### 2.1.3 Demonstrações Financeiras e adoção de IFRS

Sobre os números contabilizados nas demonstrações financeiras, na seção 401 da Lei Sarbanes-Oxley (2002), as empresas devem ter de divulgar sobre a precisão das demonstrações financeiras que devem estar de acordo com as normas contábeis adotadas, sendo elas US GAAP ou IFRS. A seção 401 também esclarece divulgações necessárias para ajustes feitos para divulgação de demonstrações financeiras, para demonstrações financeiras proforma e de sociedades de propósito específico.

Além disso, de acordo com a seção 409 (2002), a companhia registrada deve divulgar em seus relatórios financeiros informações adicionais que explicam variações materiais nas condições financeiras ou operacionais da empresa. Ainda esclarecem que podem ser incluídos gráficos e tabelas para ilustrar essas explicações, caso sejam necessárias para garantir o melhor entendimento das informações, sendo assim, protegendo os investidores e o interesse público.



Em 2007, a SEC começou a autorizar companhias estrangeiras que buscavam abrir seu capital nos EUA a utilizar o IFRS, sem a necessidade de divulgar uma reconciliação com o US GAAP, os quais são emitidos pelo FASB e utilizado por empresas naturais dos EUA. Essa autorização feita pela SEC se demonstrou vantajosa para emissores brasileiros, visto que as normas emitidas no Brasil pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis se assemelham bastante ao IFRS.

As normas do IFRS são emitidas pelo IASB, órgão que foi criado no primeiro semestre de 2001. Segundo o site oficial da IFRS Foundation (2021), a missão das normas emitidas são trazer transparência, responsabilidade e eficiência para os mercados de capitais ao redor do mundo.

Segundo a empresa de contabilidade Irko (2021), as normas contábeis que definem os critérios de mensuração e as formas de registrar e classificar os eventos econômicos e financeiros que ocorrem nas empresas, assim como apresentam os requisitos mínimos de divulgação para a compreensão destes eventos e seus impactos sobre a posição patrimonial e financeira das empresas, assim como o desempenho das operações e dos fluxos de caixa.

Para empresas que ainda não tinham sua contabilidade de acordo com as normas emitidas pelo IFRS, foi criado o IFRS 1. Essa norma foi emitida a fim de facilitar a transição contábil de empresas que estavam procurando fazer a adoção inicial do IFRS. De acordo com o sócio da KPMG Cláudio Sertório (2008), o IFRS 1 funciona praticamente como um guia prático para a conversão. É a única norma "IFRS 100% "rules based" e tem como objetivo facilitar o processo de transição, dirimir dúvidas e evitar diferenças significativas de tratamento entre as empresas.

## 2.2 Atuação da SEC e diferenças em relação à CVM

Conforme especificado anteriormente, os requisitos de governança corporativa exigidos pela SEC são mais rígidos em relação aos da CVM, visto que possuem mais tempo de existência e mais casos relevantes de falta de governança corporativa que levaram a desastres financeiros.

Com isso, a criação da SOx teve como ponto focal também aumentar as punições para crimes financeiros. De acordo com a seção 802 da SOx (2002), em caso de alteração, destruição, ocultação e falsificação de registros financeiros com intenção de obstruir investigações, são previstas multas e até 20 anos de prisão. Ainda de acordo com a mesma

seção, impõe também penalidade de multas e até prisão de 20 anos para contadores que participam conscientemente nesses tipos de crimes financeiros.

Além disso, de acordo com a seção 806 da SOx, (2002) são previstas penalidades criminais para divulgação e arquivamento junto a SEC de relatórios financeiros fraudulentos de US\$ 5 milhões em multas e até 20 anos de prisão. Em comparação com a atuação da CVM, a SEC tem punições mais rígidas e formas mais eficientes para a fiscalização do mercado (Figura 2)

**Figura 2: Diferenças de atuação entre SEC e CVM**

SEC	CVM
<b>Busca de dados</b>	
Então um sistema armazena dados sobre operações realizadas por <i>insiders</i> , que rapidamente são cruzados com a variação anormal do valor das ações.	Então não há sistema eletrônico de coleta e cruzamento de informações. Assim os funcionários perdem tempo manipulando dados dispersos.
<b>Transparência</b>	
Os dados de operações realizadas por <i>insiders</i> estão disponíveis na internet. Então pode das a investidores e analistas pistas de atuações irregulares.	Assim informações de operações individuais de <i>insiders</i> deixaram de ser públicas em 2005. Então sob a alegação de que os dados serviriam a ações de sequestradores.
<b>Quebra de sigilo</b>	
Assim a instituição consegue obter em até dois dias na Justiça autorização para quebrar sigilo bancário e telefônico do investigado.	Assim a Justiça pode demorar até um ano para autorizar a quebra de sigilo bancário e telefônico – o que pode levar ao arquivamento de casos por falta de prova.
<b>Punição</b>	
Assim a comprovação de uso de informação privilegiada pode levar um <i>insider</i> à cadeia em até seis meses após o início das investigações	Então a CVM pode demorar em média dois anos para concluir as investigações e a Justiça outros dez anos para decidir pela prisão do acusado.

Fonte: GUIA DO INVESTIDOR, 2018.

Conforme demonstrado acima, a SEC tem uma fiscalização mais eficiente em comparação à CVM. Além das diferenças demonstradas na Figura 2, uma das diferenças mais importantes entre as duas instituições de papéis semelhantes é que a SEC, conforme permitido pelo FCPA, possui competência para investigar atos de corrupção. Ao contrário da CVM, que não possui competência para realizar investigações criminais.

### 2.3 JOBS Act

Conforme descrito anteriormente neste estudo, a SOx foi criada em 2002 para regulamentar e melhorar a governança corporativa e a divulgação de informações financeiras de organizações de capital aberto na bolsa americana sendo americanas ou não. No entanto, com o decorrer dos anos, foi percebido que várias empresas novas e startups tinham dificuldade de cumprir todos os requerimentos da SOx.

Com isso, em 2012 foi assinado e aprovado pelo presidente Barack Obama o JOBS Act, que têm como objetivo acelerar e facilitar o crescimento de Startups. Com isso, um dos requerimentos desta lei é que a SEC crie regras e faça estudos específicos para essas Companhias em relação às informações divulgadas dos seus acionistas, arquivamentos a serem feitos e facilitar a resolução de dúvidas que poderiam surgir para que essas startups possam fazer abertura de capital na bolsa americana com maior facilidade.

Segundo a TechTudo (2020), Startup é um termo usado para classificar empresas novas e que oferecem produtos inovadores. Normalmente, esses negócios estão ligados a soluções tecnológicas que tentam atender a alguma necessidade do mercado. Apesar de enfrentarem um início mais incerto e cheio de riscos, essas empresas tendem a dar certo e podem se tornar referências naquilo que fazem.

De acordo com o estudo de Zimmerman (2015), a SEC tem um longo histórico de aumento de requerimento de divulgação para empresas de capital aberto. No entanto, foi possível notar que durante os últimos anos a SEC têm feito uma diminuição de requerimento para empresas menores que buscam fazer a abertura do seu capital, visto que para atender esses requerimentos de divulgação a empresa tem que incorrer em custos altos de pessoal e tecnologia.

Ainda segundo Zimmerman (2015), a SEC exige ainda menos informações e propõe processos mais longos e com mais prazos para empresas que se classificam como “Emerging Growth Companies”. Essas empresas têm direito a fazer um arquivamento confidencial dos seus documentos de IPO para que a SEC tenha mais tempo e faça uma revisão mais detalhada da documentação antes que a oferta se torne pública. Além disso, essas empresas podem também divulgar apenas dois ao invés de três anos fiscais (regra para outras empresas) nos seus documentos de oferta.

Além disso, Zimmerman (2015) também esclarece que essas EGC's tem a opção de não ter a opinião de auditores sobre o ambiente de controles internos previsto na seção

404 da SOx no parecer de auditoria. Essa isenção se torna disponível para empresas com faturamento menor que um bilhão de dólares e se estende pelos primeiros cinco anos do seu tempo de companhia de capital aberto.

### 3 METODOLOGIA

Este tópico descreve os procedimentos aplicados na seleção do caso analisado, na coleta dos dados e na análise das informações utilizadas na pesquisa e entrevista.

#### 3.1 Método de pesquisa

Esta pesquisa qualitativa, utilizando o método de estudo de caso definido por Yin (2015) tem o intuito de analisar as dificuldades contábeis de um processo de IPO nos EUA de uma empresa de tecnologia. A metodologia foi escolhida entre as seis fontes de evidência definidas por Yin (2015): Documentação, registro em arquivos, entrevistas, observações diretas, observação participante e artefatos físicos.

Por fins de aplicabilidade, foram escolhidos para conduzir este trabalho duas das seis fontes definidas por Yin (2015): Documentação e entrevistas. A fonte de evidência “documentação” foi escolhida devido à grande quantidade de documentação disponível sobre os assuntos pertinentes a este estudo divulgados pela Companhia ao mercado. Além disso, utilizar como fonte de evidência as entrevistas foi escolhido pela oportunidade de acesso à dois funcionários-chaves da Companhia, que poderiam fornecer alto nível de conhecimento específico sobre os assuntos abordados neste estudo e sobre a Companhia em si.

#### 3.2 Seleção da empresa

Para esta análise, foi escolhida uma empresa de tecnologia e de grande relevância no mercado de capitais, que passou pelo processo de abertura capital na NYSE recentemente. A referida empresa oficializou a operação no dia 23 de julho de 2021.

A VTEX foi definida como o mais novo unicórnio brasileiro em setembro de 2020, depois de receber um aporte de US\$ 225 milhões, assim atingindo um valor de mercado de US\$ 1,7 bilhão. Dessa forma, tornando-a uma das companhias mais relevantes e bem avaliadas pelo mercado, demonstrou-se um ótimo caso para ser analisado neste estudo.

#### 3.3 Coleta e análise de dados

Conforme descrito no tipo de pesquisa, para a realização desse estudo, foram coletados dados de todos os documentos divulgados pela empresa em meio ao processo de abertura de capital na NYSE – F-1 Form, F-1/A Securities Registration – e o 20-F Form arquivadas junto à SEC e divulgado na seção de relação com investidores no site oficial da companhia.

Além disso, serão conduzidas entrevistas junto ao Financial Reporting Manager na época da operação e o atual Internal Controls Leader da VTEX: Jorge Correa e Leonardo Aragão, respectivamente. Essas entrevistas serão conduzidas a fim de obter uma visão mais detalhada sobre os desafios das mudanças na divulgação de demonstrações financeiras e no ambiente de controles internos de uma empresa brasileira que fez uma abertura de capital nos EUA e atende à regulação da SEC.

O roteiro de entrevista utilizado neste estudo foi elaborado com base nas funções de cada entrevistado na organização analisada. Com isso, foram elaboradas cinco perguntas específicas para a área de atuação de cada um e duas perguntas gerais em que fosse possível comparar as respostas dos entrevistados.

## 4. RESULTADOS

Este tópico apresenta os resultados do trabalho, iniciando pela apresentação do caso selecionado pelo estudo. Na sequência, detalha-se o contexto operacional da empresa e a descrição da operação de IPO. Por fim, apresenta-se o resultado da análise documental e as respostas das entrevistas.

### 4.1 Contexto Operacional da Empresa

A VTEX, fundada em 2000, possui plataforma de comércio digital para empresas que permite que grandes marcas e varejistas alcancem um time-to-market mais rápido, atinjam seus clientes em qualquer canal e descubram novas áreas de crescimento.

A empresa possui mais de 20 escritórios espalhados por várias cidades do mundo. Além disso, têm como seus clientes algumas principais marcas globais: Sony, Walmart, Whirlpool, Coca-Cola, Stanley Black & Decker, AB InBev e Nestlé, mais 2.500 lojas online ativas em 32 países, utilizam os serviços da VTEX para acelerar e transformar os seus negócios de comércio.

### 4.2 Descrição das Informações Divulgadas pela Empresa

Conforme destacado na seção de Metodologia deste trabalho, vamos fazer uma análise do documento divulgado pela VTEX no processo de IPO (F-1 Form) a fim de identificar assuntos pertinentes e importantes para entender os desafios no processo de abertura de capital da companhia. Além disso, vamos fazer a análise do arquivamento anual de informações financeiras (20-F Form) arquivado pela Companhia em fevereiro de 2022 a fim de identificar possíveis evoluções nas informações divulgadas do momento da abertura de capital até o arquivamento anual exigido pela SEC e outras divulgações relevantes para o entendimento deste estudo.

Os documentos em questão têm estrutura e divulgações semelhantes, no entanto, o formulário 20-F por ser um arquivamento anual têm informações mais completas em comparação ao F-1 que é feito no âmbito e com foco a uma oferta de capital a investidores.

Para fins deste estudo, que tem como foco principal analisar as informações financeiras e o ambiente de controles internos da VTEX no âmbito de uma companhia de capital aberto na NYSE, após análise minuciosa do documento da oferta foi decidido que serão analisadas as seguintes seções do F-1: As seções de Risk Factors, Presentation of Financial and Other Information e Management. Após análise do arquivamento anual da Companhia, serão analisados os seguintes itens do 20-F: Item 3 – Key Information (Risk Factors), Item 4 – Information on the Company (Business Overview/Organizational Structure) e Item 15 – Controls and Procedures (Disclosure Controls and Procedures, Management’s Annual Report on Internal Control Over Financial Reporting, Attestation Report of the Registered Public Accounting Firm and Changes in Internal Control Over Financial Reporting).

#### 4.2.1 Form F-1 (Registration Statement)

Conforme descrição acima, a seção de Risk Factors é de suma importância para o documento. Dito isso, algumas das divulgações foram citadas neste trabalho na revisão de literatura e serão elencadas abaixo. A VTEX afirmou o seguinte:

We are subject to the FCPA, the U.S. domestic bribery statute contained in 18 U.S.C. § 201, the U.S. Travel Act, the Brazilian Anticorruption Law, the UK Bribery Act of 2010, the UK Proceeds of Crime Act 2002, and other anti-bribery and anti-money laundering laws in the countries in which we conduct activities. Anti-corruption and anti-bribery laws have been enforced aggressively in recent years. These laws are interpreted broadly to prohibit companies and their employees and third-party intermediaries from authorizing, promising, offering, or providing, directly or indirectly, improper payments or anything else of value to recipients in the public or private sector. As we increase our international sales and business and sales to the public sector, we may engage with partners and third-party intermediaries to market our services and to obtain necessary permits, licenses and other regulatory approvals. In addition, we or our third-party intermediaries may have direct or indirect interactions with officials and employees of government agencies or state-owned or affiliated entities. We can be held liable for corrupt or other illegal activities of these third-party intermediaries, our employees, representatives, contractors, partners and agents, even if we do not explicitly authorize such activities. (F-1 FORM).

Nesta passagem, a VTEX esclarece que está sujeita à leis anti-corrupção dos EUA, Brasil, Reino Unido e outros países em que a Companhia possui operações e todas as consequências decorrentes de possíveis violações. Agora, sobre o ambiente de controles internos da Companhia, a VTEX diz ter identificado as seguintes fraquezas materiais no seu processo de elaboração de demonstrações financeiras:



The material weaknesses identified relate to our insufficient accounting resources and processes necessary to comply with the reporting and compliance requirements of IFRS and the rules and regulations of the SEC. Specifically:

- Lack of an effective control environment and monitoring of controls, as a result of (1) lack of formal policies and procedures to support the internal control over financial reporting and (2) failure to design and maintain internal controls over financial reporting in response to risks of material misstatements;
  - Failure to design and maintain controls over the period-end financial reporting as a result of (1) failure to design and maintain controls related to consolidation and disclosure processes and (2) failure to design and maintain controls related to review and approval journal entries;
  - Failure to design and maintain controls related to restrict access management procedures, regarding granting, revoking and reviewing access and segregation of duties; and
  - Failure to identify and control data flow and end-user computing, or EUC, basically interfaces, spreadsheets and key reports related to key controls and relevant Likely Sources of Potential Misstatement, or LSPM.
- These material weaknesses did not result in a material misstatement to our consolidated financial statements (F-1 FORM)

Conforme descrição acima, a Companhia esclarece as seguintes fraquezas materiais identificadas no seu ambiente de controles internos relacionados à divulgação das informações financeiras: Falta de um ambiente de controles internos efetivo e monitoramento de controles devido à falta de políticas formais e procedimentos para auxiliar na divulgação de informações financeiras e riscos de distorções materiais, falha em desenhar e manter controles na elaboração das demonstrações financeiras anuais devido à falha em desenhar e manter controles sobre consolidação, processos de divulgação e revisão e aprovação de lançamentos contábeis, falha em desenhar e manter controles de acessos restritos a administração relacionados à conceder, revogar e revisar acessos e segregação de funções e falha em identificar e controlar fluxo de dados, computação do usuário final, interfaces, planilhas e relatórios-chave relacionados à controles internos chave e Fontes Prováveis de Distorções Materiais relevantes. Sobre o plano de remediação planejado, a VTEX divulgou o seguinte:

We have adopted a remediation plan with respect to the material weaknesses identified above, which includes hiring several new experienced personnel in our financial reporting and internal controls team, as well as engaging external advisors to assist the Company in addressing the material weaknesses. These measures include also the design, implementation of new processes, policies and procedures, improvements of the internal controls to provide additional levels of review and approval, enhancements of internal documentation, implementation

of new software solutions and strengthening the training program for staff related to the requirements of IFRS, the rules and regulations of the SEC and the Sarbanes-Oxley Act, as well as the guidelines of COSO's Internal Control Integrated Framework. We cannot guarantee that the measures we have taken to date and may take in the future will be sufficient to remediate the control deficiencies that led to our material weaknesses in internal control over financial reporting or that they will prevent or avoid potential future material weaknesses (F-1 FORM).

Conforme citado acima, a Companhia decidiu como plano de remediação, principalmente, a contratação de novos funcionários experientes e consultores externos, assim como várias melhorias internas seguindo os regulamentos SEC, IFRS e as diretrizes do COSO. Depois disso, a Companhia esclarece a necessidade ou não de informar sobre a efetividade dos seus controles internos ao mercado. A VTEX afirmou o seguinte:

Under Section 404 of the Sarbanes-Oxley Act of 2002, our management is not required to assess or report on the effectiveness of our internal control over financial reporting in our annual report on Form 20-F for the fiscal year ending December 31, 2021. We are only required to provide such a report for the fiscal year ending December 31, 2022. In addition, until we cease to be an “emerging growth company” as such term is defined in the JOBS Act, which may not be until after five full fiscal years following the date of this offering, our independent registered public accounting firm is not required to attest to and report on the effectiveness of our internal control over financial reporting. Even if our management concludes that our internal control over financial reporting is effective, our independent registered public accounting firm, after conducting its own independent testing, may disagree with our assessment or may issue a report that is qualified if it is not satisfied with our internal controls or the level at which our controls are documented, designed, operated, or reviewed, or if it interprets the relevant requirements differently from us. In addition, after we become a public company, our reporting obligations may place a significant strain on our management, operational and financial resources, and systems for the foreseeable future. We may be unable to timely complete our evaluation testing and any required remediation. (F-1 FORM).

Conforme descrito acima, a VTEX afirma que não é requerida a reportar ou fazer avaliações na efetividade dos seus controles nos próximos cinco anos fiscais por se enquadrar como “Emerging Growth Company” definida no JOBS Act, apesar de estar previsto na seção 404 da SOx. Ainda sobre o ambiente de controles internos e na seção de Risk Factors, a Companhia descreve os riscos decorrentes de falhas em manter um ambiente de controles internos confiável. A VTEX afirmou o seguinte:

During documenting and testing our internal control procedures, in order to satisfy the requirements of Section 404 of the Sarbanes-Oxley Act of 2002, we may identify other weaknesses and deficiencies in our internal control over financial reporting. In addition, if we fail to maintain the adequacy of our internal control over financial reporting, as these standards are modified, supplemented, or amended from time to time, we may not be able to conclude on

an ongoing basis that we have effective internal control over financial reporting in accordance with Section 404 of the Sarbanes-Oxley Act of 2002. If we fail to achieve and maintain an effective internal control environment, we could suffer material misstatements in our financial statements, fail to meet our reporting obligations or fail to prevent fraud, which would likely cause investors to lose confidence in our reported financial information. This could, in turn, limit our access to capital markets, harm our results of operations and lead to a decline in the trading price of our Class A common shares. Additionally, ineffective internal control over financial reporting could expose us to increased risk of fraud or misuse of corporate assets and subject us to potential delisting from the NYSE, regulatory investigations and civil or criminal sanctions. (F-1 FORM).

Conforme citado acima, a Companhia esclarece que se falhar em manter um ambiente de controles internos confiável, pode perder a confiança dos investidores, e, conseqüentemente, limitar o acesso ao mercado imobiliário e uma baixa no preço das ações da VTEX. Na seção de Presentation of Financial and Other Information, a Companhia esclarece que suas Demonstrações Financeiras Anuais e Trimestrais são elaboradas de acordo com o IFRS e IAS 34, respectivamente. A VTEX afirmou o seguinte:

We maintain our books and records in U.S. dollars, the functional currency of our operations and the presentation currency for our financial statements. Unless otherwise noted, the financial information presented herein has been derived from (1) our unaudited interim condensed consolidated financial statements as of March 31, 2021 and 2020, together with the accompanying notes thereto, prepared in accordance with IAS 34 – Interim Financial Reporting as issued by IASB and included elsewhere in this prospectus, or our unaudited interim condensed consolidated financial statements, and (2) audited consolidated financial statements for and as of December 31, 2020 and 2019, together with the accompanying notes thereto, prepared in accordance with IFRS as issued by the IASB and included elsewhere in this prospectus, or our consolidated financial statement. (F-1 FORM).

Na seção de Management, a Companhia destaca que logo após a oferta de capital vai ter um comitê de auditoria de acordo com as normas da SEC e cita os escolhidos para formar o comitê. A VTEX afirmou o seguinte:

Upon completion of this offering, our board of directors will have established an audit committee. Our audit committee will initially consist of Alejandro Raul Scannapieco, Benoit Jean-Claude Marie Fouillard and Paulo Passoni. Alejandro Raul Scannapieco and Benoit Jean-Claude Marie Fouillard will be the co-chairmen of our audit committee. Alejandro Raul Scannapieco and Benoit Jean-Claude Marie Fouillard satisfy the criteria of an audit committee financial expert as set forth under the applicable rules of the SEC, and they also will meet the criteria for independence set forth in Rule 10A-3 of the Exchange Act at the time of our initial public offering. Our audit committee will assist our board of directors in overseeing our accounting and financial reporting processes and the audits of our consolidated financial statements. In addition, the audit committee will be directly responsible for the appointment, compensation, retention and

oversight of the work of our independent registered public accounting firm. (F-1 FORM).

#### 4.2.2 20-F Form (Annual Report)

Na seção de Introdução do 20-F Form, a Companhia esclarece que suas Demonstrações Financeiras Anuais e Trimestrais são elaboradas de acordo com o IFRS e IAS 34, respectivamente. A VTEX afirmou o seguinte:

We maintain our books and records in U.S. dollars, the functional currency of our operations and the presentation currency for our financial statements. Unless otherwise noted, the financial information presented herein has been derived from (1) our unaudited interim condensed consolidated financial statements as of March 31, 2021 and 2020, together with the accompanying notes thereto, prepared in accordance with IAS 34 – Interim Financial Reporting as issued by IASB and included elsewhere in this prospectus, or our unaudited interim condensed consolidated financial statements, and (2) audited consolidated financial statements for and as of December 31, 2020 and 2019, together with the accompanying notes thereto, prepared in accordance with IFRS as issued by the IASB and included elsewhere in this prospectus, or our consolidated financial statements. (20-F FORM).

A seção de Risk Factors do Item 3 – Key Information é de suma importância para o documento. Dito isso, algumas das divulgações foram citadas neste trabalho na revisão de literatura e serão elencadas abaixo. A VTEX afirmou o seguinte:

We are subject to the FCPA, the U.S. domestic bribery statute contained in 18 U.S.C. § 201, the U.S. Travel Act, the Brazilian Anticorruption Law, the UK Bribery Act of 2010, the UK Proceeds of Crime Act 2002, and other anti-bribery and anti-money laundering laws in the countries in which we conduct activities. Anti-corruption and anti-bribery laws have been enforced aggressively in recent years. These laws are interpreted broadly to prohibit companies and their employees and third-party intermediaries from authorizing, promising, offering, or providing, directly or indirectly, improper payments or anything else of value to recipients in the public or private sector. As we increase our international sales and business and sales to the public sector, we may engage with partners and third-party intermediaries to market our services and to obtain necessary permits, licenses and other regulatory approvals. In addition, we or our third-party intermediaries may have direct or indirect interactions with officials and employees of government agencies or state-owned or affiliated entities. We can be held liable for corrupt or other illegal activities of these third-party intermediaries, our employees, representatives, contractors, partners and agents, even if we do not explicitly authorize such activities.(20-F FORM).

Nesta passagem, a VTEX esclarece que está sujeita à leis anti-corrupção dos EUA, Brasil, Reino Unido e outros países em que a Companhia possui operações e todas as consequências decorrentes de possíveis violações. Agora, sobre o ambiente de controles

internos da Companhia, a VTEX diz ter identificado as seguintes fraquezas materiais no seu processo de elaboração de demonstrações financeiras:

The material weaknesses identified relate to our insufficient accounting resources and processes necessary to comply with the reporting and compliance requirements of IFRS and the rules and regulations of the SEC. Specifically:

- Lack of an effective control environment and monitoring of controls, as a result of (1) lack of formal policies and procedures to support the internal control over financial reporting and (2) failure to design and maintain internal controls over financial reporting in response to risks of material misstatements;
  - Failure to design and maintain controls over the period-end financial reporting as a result of (1) failure to design and maintain controls related to consolidation and disclosure processes and (2) failure to design and maintain controls related to review and approval journal entries;
  - Failure to design and maintain controls related to restrict access management procedures, regarding granting, revoking and reviewing access and segregation of duties; and
  - Failure to identify and control data flow and end-user computing, or EUC, basically interfaces, spreadsheets and key reports related to key controls and relevant Likely Sources of Potential Misstatement, or LSPM.
- These material weaknesses did not result in a material misstatement to our consolidated financial statements. (20-F FORM).

Conforme descrição acima, a Companhia esclarece as seguintes fraquezas materiais identificadas no seu ambiente de controles internos relacionados à divulgação das informações financeiras: Falta de um ambiente de controles internos efetivo e monitoramento de controles devido à falta de políticas formais e procedimentos para auxiliar na divulgação de informações financeiras e riscos de distorções materiais, falha em desenhar e manter controles na elaboração das demonstrações financeiras anuais devido à falha em desenhar e manter controles sobre consolidação, processos de divulgação e revisão e aprovação de lançamentos contábeis, falha em desenhar e manter controles de acessos restritos a administração relacionados à conceder, revogar e revisar acessos e segregação de funções e falha em identificar e controlar fluxo de dados, computação do usuário final, interfaces, planilhas e relatórios-chave relacionados à controles internos chave e Fontes Prováveis de Distorções Materiais relevantes. Sobre o plano de remediação planejado, a VTEX divulgou o seguinte:

We have adopted several measures that we expect will improve our internal control over financial reporting, which includes continue to hire several new experienced personnel in our financial reporting and internal controls team, as well as engaging external advisors to assist us in addressing the material weaknesses. These measures include also the design, implementation of new

processes, policies and procedures, improvements of the internal controls to provide additional levels of review and approval, enhancements of internal documentation, implementation of new software solutions and strengthening the training program for staff related to the requirements of IFRS, the rules and regulations of the SEC and the Sarbanes-Oxley Act, as well as the guidelines of COSO's Internal Control Integrated Framework. We cannot guarantee that the measures we have taken to date and may take in the future will be sufficient to remediate the control deficiencies that led to our material weaknesses in internal control over financial reporting or that they will prevent or avoid potential future material weaknesses. (20-F FORM).

Conforme citado acima, a Companhia decidiu como plano de remediação, principalmente, a contratação de novos funcionários experientes e consultores externos, assim como várias melhorias internas seguindo os regulamentos SEC, IFRS e as diretrizes do COSO. Depois disso, a Companhia destaca que não é requerida a reportar ou fazer avaliações na efetividade dos seus controles por se enquadrar como “Emerging Growth Company” definida no JOBS Act. A VTEX afirmou o seguinte:

Under Section 404 of the Sarbanes-Oxley Act of 2002, our management is not required to assess or report on the effectiveness of our internal control over financial reporting in our annual report on Form 20-F for the fiscal year ending December 31, 2021. We are only required to provide such a report for the fiscal year ending December 31, 2022. In addition, until we cease to be an “emerging growth company” as such term is defined in the JOBS Act, which may not be until after five full fiscal years following the date of our initial public offering, our independent registered public accounting firm is not required to attest to and report on the effectiveness of our internal control over financial reporting. In addition, our current reporting obligations as a SEC-reporting company may place a significant strain on our management, operational and financial resources, and systems for the foreseeable future. We may be unable to timely complete our evaluation testing and any required remediation. (20-F FORM).

Conforme descrito acima, a VTEX afirma que não é requerida a reportar ou fazer avaliações na efetividade dos seus controles nos próximos cinco anos fiscais por se enquadrar como “Emerging Growth Company” definida no JOBS Act, apesar de estar previsto na seção 404 da SOx. Ainda sobre o ambiente de controles internos e na seção de Risk Factors do Item 3, a Companhia descreve os riscos decorrentes de falhas em manter um ambiente de controles internos confiável. A VTEX afirmou o seguinte:

During documenting and testing our internal control procedures, in order to satisfy the requirements of Section 404 of the Sarbanes-Oxley Act of 2002, we may identify other weaknesses and deficiencies in our internal control over financial reporting. In addition, if we fail to maintain the adequacy of our internal control over financial reporting, as these standards are modified, supplemented, or amended from time to time, we may not be able to conclude on an ongoing basis that we have effective internal control over financial reporting in accordance with Section 404 of the Sarbanes-Oxley Act of 2002. If we fail to

achieve and maintain an effective internal control environment, we could suffer material misstatements in our financial statements, fail to meet our reporting obligations or fail to prevent fraud, which would likely cause investors to lose confidence in our reported financial information. This could, in turn, limit our access to capital markets, harm our results of operations and lead to a decline in the trading price of our Class A common shares. Additionally, ineffective internal control over financial reporting could expose us to increased risk of fraud or misuse of corporate assets and subject us to potential delisting from the New York Stock Exchange, or NYSE, regulatory investigations and civil or criminal sanctions. (20-F FORM).

Conforme citado acima, a Companhia esclarece que se falhar em manter um ambiente de controles internos confiável, pode perder a confiança dos investidores, e, conseqüentemente, limitar o acesso ao mercado imobiliário e uma baixa no preço das ações da VTEX. Conforme citado anteriormente como parte do Plano de Remediação, a Companhia destaca também que deve ter um aumento grande de custos a fim de qualificar as equipes e contratar novos profissionais, vide abaixo:

We have incurred, and expect to continue incurring, costs associated with corporate governance requirements, including requirements under the Exchange Act, the Sarbanes-Oxley Act, the Dodd-Frank Wall Street Reform and the Consumer Protection Act, listing requirements and other rules and regulations applying to companies with publicly listed securities. We expect these rules and regulations to increase our legal and financial compliance costs and make some management and corporate governance activities more difficult, time consuming and costly, particularly after we are no longer an “emerging growth company,” increasing the demands on our systems and resources. Among other things, the SEC rules applying to us, require we file annual and current reports on our business and operating results. (20-F FORM).

Além disso, destacou também que a Companhia pode sofrer conseqüências judiciais e financeiras devido a revisão da SEC feita nas demonstrações financeiras e arquivamentos, vide abaixo:

In addition, the public reporting obligations associated with being a public company in the United States may subject us to litigation as a result of increased scrutiny of our financial reporting. If we are involved in litigation regarding our public reporting obligations, this could subject us to substantial costs, divert resources and management attention from our business and seriously undermine our business (20-F FORM).

Ainda no Item 3, destacou também que a Companhia é uma FPI e pode eleger seguir algumas regras de governança corporativa e outras não, sendo a justificativa seguir as normas do seu país de origem, vide abaixo:

We are a “controlled company” and a “foreign private issuer” within the meaning of the corporate governance standards. Under the rules, a controlled company is exempt from certain corporate governance requirements. In addition, a foreign private issuer may elect to comply with the practice of its home country and not to comply with certain corporate governance requirements, including the requirements that (1) a majority of the board of directors consists of independent directors, (2) a nominating and corporate governance committee be established that is composed entirely of independent directors and has a written charter addressing the committee’s purpose and responsibilities, (3) a compensation committee be established that is composed entirely of independent directors and has a written charter addressing the committee’s purpose and responsibilities, and (4) an annual performance evaluation of the nominating and corporate governance and compensation committees be undertaken. Although we have similar practices, they do not entirely conform to the requirements; therefore, we currently use these exemptions and intend to continue using them. Accordingly, investors will not have the same protections provided to shareholders of companies that are subject to all corporate governance requirements. (20-F FORM).

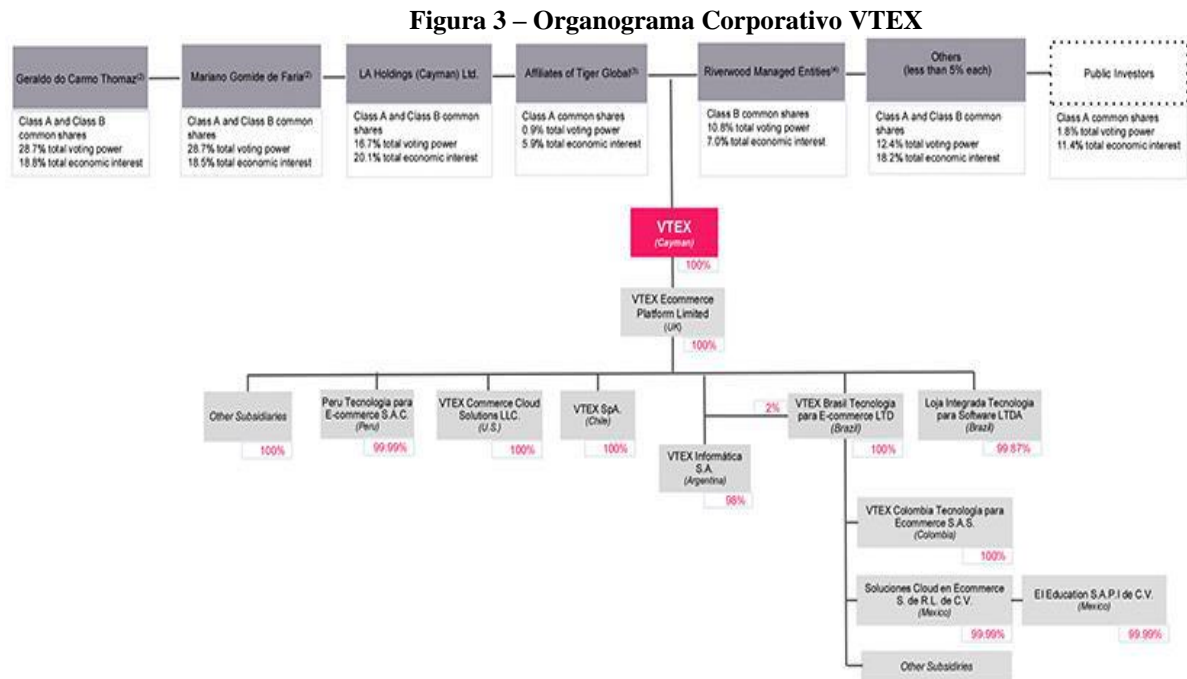
Sobre os requerimentos da SEC que são isenções de FPI utilizadas pela Companhia, são destacadas acima: necessidade de ter a maioria do seu Conselho Administrativo de conselheiros independentes, necessidade de ter um comitê de nomeação, governança corporativa e remuneração seja estabelecido e composto inteiramente por conselheiros independentes e tenha um estatuto escrito abordando o objetivo e as responsabilidades do comitê e uma avaliação anual de desempenho dos comitês de nomeação e governança corporativa e remuneração seja realizada. Ainda no Item 3, a Companhia esclarece que como FPI e Emerging Growth Company pode estar sujeita a diferentes requerimentos e divulgações, vide abaixo:

As a foreign private issuer and emerging growth company, we may be subject to different disclosure and other requirements than domestic U.S. registrants and non-emerging growth companies. For example, as a foreign private issuer, in the United States, we are not subject to the same disclosure requirements as a domestic U.S. registrant under the Exchange Act, including the requirements to prepare and issue quarterly reports on Form 10-Q or to file current reports on Form 8-K upon the occurrence of specified significant events, the proxy rules applicable to domestic U.S. registrants under Section 14 of the Exchange Act or the insider reporting and short swing profit rules applicable to domestic U.S. registrants under Section 16 of the Exchange Act. In addition, we intend to rely on exemptions from certain U.S. rules which will permit us to follow Cayman Islands legal requirements rather than certain of the requirements that are applicable to U.S. domestic registrants. (20-F FORM).

Conforme descrito acima, a companhia esclarece que não segue os mesmos requerimentos de empresas naturais dos EUA como, por exemplo, arquivar os formulários 10-Q ou 8-K e pretende usar essas isenções de requerimentos aplicáveis para empresas naturais dos EUA a fim de usar requerimentos legais das Ilhas Cayman. Depois disso, a Companhia informa



o mercado sobre sua estrutura organizacional com seus acionistas e empresas controladas pela VTEX, vide abaixo:



Fonte: 20-F Form.

No Item 15, a Companhia descreve detalhadamente uma avaliação do ambiente de controle internos e as suas consequências, vide abaixo:

We have evaluated, with the participation of our Chief Executive Officers and Chief Financial Officer, the effectiveness of our disclosure controls and procedures as of December 31, 2021. Disclosure controls and procedures” as defined in Rules 13a-15(e) and 15d-15(e) under the Exchange Act means controls and procedures of a company that are designed to ensure that information required to be disclosed by a company in the reports that it files or submits under the Exchange Act is recorded, processed, summarized and reported, within the time periods specified in the applicable rules and forms. Disclosure controls and procedures include, without limitations, controls and procedures designed to ensure that information required to be disclosed by a company in the reports that it files or submits under the Exchange Act is accumulated and communicated to its management, including its principal executive and principal financial officers, as appropriate to allow timely decisions regarding required disclosure. There are inherent limitations to the effectiveness of any system of disclosure controls and procedures, including the possibility of human error and the circumvention or overriding of the controls and procedures. Accordingly, even effective disclosure controls and procedures can only provide reasonable assurance of achieving their control objectives. Based upon the evaluation of our disclosure controls and procedures as of December 31, 2021, our Executive Officers and Chief Financial Officer concluded that our disclosure controls and procedures were not effective due to the material weaknesses in internal control over financial reporting as described in “Item 3. Key Information—D. Risk Factors— In preparing our consolidated financial statements, we have identified material weaknesses in our internal

control over financial reporting and, if we fail to implement and maintain effective internal controls over financial reporting, we may be unable to accurately report our results of operations, meet our reporting obligations or prevent fraud. (20-F FORM).

Conforme descrito acima, a VTEX esclarece as limitações e os objetivos do controle e, em conclusão, cita que a alta administração e o CFO concluiu que os controles e procedimentos internos para a divulgação de informações financeiras não são efetivos devido a fraquezas materiais encontradas, que sujeitam a companhia ao risco de reportar informações imprecisas, não cumprir todos os requerimentos de divulgação e não conseguir prevenir fraudes. Além disso, a Companhia comenta sobre as mudanças no ambiente de controles internos sobre a divulgação de informações financeiras, vide abaixo:

Prior to our initial public offering, we were a private company with limited accounting personnel and other resources to address our internal control over financial reporting and procedures. Our management has not completed an assessment of the effectiveness of our internal control over financial reporting and our independent registered public accounting firm has not conducted an audit of our internal control over financial reporting. In connection with the audit of our consolidated financial statements for the year ended December 31, 2021, we identified material weaknesses in our internal control over financial reporting as described in “Item 3. Key Information—D. Risk Factors— In preparing our consolidated financial statements, we have identified material weaknesses in our internal control over financial reporting and, if we fail to implement and maintain effective internal controls over financial reporting, we may be unable to accurately report our results of operations, meet our reporting obligations or prevent fraud.”

We have adopted a remediation plan with respect to the material weaknesses in our internal control over financial reporting, which includes continue to hire several experienced personnel in our financial reporting and internal controls team, as well as engaging external advisors to assist us in addressing the material weaknesses. These measures include also the design, implementation of new processes, policies and procedures, improvements of the internal controls to provide additional levels of review and approval, enhancements of internal documentation, implementation of new software solutions and strengthening the training program for staff related to the requirements of IFRS, the rules and regulations of the SEC and the Sarbanes-Oxley Act, as well as the guidelines of COSO’s Internal Control Integrated Framework. We cannot guarantee that the measures we have taken to date and may take in the future will be sufficient to remediate the control deficiencies that led to our material weaknesses in internal control over financial reporting or that they will prevent or avoid potential future material weaknesses.

Changes in our internal controls over financial reporting that occurred during the period covered by this annual report on Form 20-F, which have materially affected, or are reasonably likely to materially affect, our internal control over financial reporting are described above. (20-F FORM).

Conforme descrito acima, a VTEX faz um resumo da situação do seu ambiente de controles internos. Antes da oferta pública de ações, a VTEX era uma empresa privada

com uma quantide de funcionários e controles limitados no setor da contabilidade e nunca havia feito uma avaliação do ambiente de controles internos. Atualmente, a Companhia tem um ambiente de controles internos avaliado com fraquezas materiais e um plano de remediação definido pela administração a fim de endereçar esses problemas e adequar o ambiente de controles internos de acordo com os requetimentos da SEC, IFRS e as diretrizes da COSO.

#### 4.3 Descrição das respostas obtidas por entrevistas

Conforme destacado na seção de Metodologia deste trabalho, foram escolhidos dois entrevistados que são peças-chave no ambiente de divulgação de informações financeiras e ambiente de controles internos da VTEX, sendo eles: Jorge Correa (Gerente de Financial Reporting) e Leonardo Aragão (Internal Controls Leader), respectivamente.

Cabe ressaltar que os dois entrevistados desempenham funções distintas na organização estudada, por isso, foram feitos questionamentos (disponibilizado no Apêndice deste trabalho), em sua grande maioria, diferentes, porém consistentes com a área de atuação de cada um. Por fim, tendo como objetivo entender, na medida do possível, quais foram as dificuldades que a Companhia encontrou no processo de IPO na NYSE.

Dito isso, as respostas serão analisadas e separadas em três seções, conforme destacado na seção de metodologia: as duas primeiras seções serão cinco perguntas específicas de acordo com a função de cada entrevistado na organização analisada e a última seção serão duas perguntas gerais feitas aos dois entrevistados. Além disso, para facilitar o entendimento deste trabalho, os Srs. Jorge Correa e Leonardo Aragão, poderão ser referenciados também como Entrevistado A e Entrevistado B, respectivamente.

##### 4.3.1 Descrição do resultado da entrevista – Jorge Correa

Primeiramente foi questionado ao Entrevistado A se a Companhia já fazia, anteriormente a abertura de capital, sua contabilidade nos moldes do IFRS e foi solicitado exemplos de ações que a Companhia tomou para facilitar essa transação. O Entrevistado A afirmou o seguinte:

A Companhia até 2019 era auditada pelo CPC PME. Com a mudança para IFRS, foi realizada uma auditoria dos saldos iniciais de 2019 e 2020 a auditoria já foi realizada como IFRS Full. A Companhia se estruturou com pessoas e processos para a abertura de capital. Exemplo foi a implementação de um sistema de consolidação que anteriormente não existia. (ENTREVISTADO A)

Depois disso, visto que a adoção de práticas de contabilização pode ter efeitos materiais no resultado da Companhia, foi questionado ao Entrevistado A quais foram as áreas que deram o maior volume de trabalho para a área de contabilidade da Companhia. Ele afirmou o seguinte:

Tivemos impactos bem específicos na adoção do IFRS full. Mas cito especialmente a implementação dos novos IFRSs (9, 15 e 16) que para fins de CPC PME a aplicação deles não tinha ocorrido ainda. Também tivemos alteração referente a amortização do Ágio, que para fins de CPC PME é permitido e no IFRS não. (ENTREVISTADO A)

Cabe ressaltar que os IFRS's 9, 15 e 16 citados acima são os seguintes: Instrumentos financeiros, Receitas de contratos com clientes e Arrendamento. Todas essas normas foram divulgadas e aprovadas pelo IASB e tiveram adoção obrigatória a partir de 2018 e 2019. A partir disso, questionamos o Entrevistado A sobre as dificuldades na elaboração dos documentos sobre o IPO realizado na NYSE. Foi respondido o seguinte:

São documentos novos para a Companhia. Uma coisa é a elaboração das Demonstrações Financeiras para fins de CPC PME. Quando decidimos pelo IPO, tivemos que estruturar uma área de financial reporting e essa área foi responsável pela elaboração de todos os documentos SEC. Entendo que o principal desafio foi a elaboração dos documentos SEC mesmo como F1 e 6k. Toda a empresa tem que estar muito envolvida nessa elaboração e tivemos esse engajamento na Companhia. (ENTREVISTADO A)

Conforme descrito pelo entrevistado, a elaboração e aprovação da documentação enviada a SEC para posterior abertura de capital é um procedimento complexo e deve ter o engajamento de toda a organização. No mesmo âmbito, foi questionado ao Entrevistado A se a companhia já era auditada e se relação com auditores teve alguma mudança ou dificuldade proveniente de uma auditoria feitas seguindo as normas PCAOB. Foi respondido o seguinte:

Sim, a companhia sempre foi auditada por Big 4. Previamente ao IPO a auditoria era realizada em CPC PME. Como citado na resposta anterior, tivemos um engajamento de toda a Companhia na elaboração dos relatórios e também na entrega da documentação para a auditoria. Essa dedicação reduziu muito os efeitos decorrentes da redução de materialidade e nível de exigência por ser uma auditoria nas normas do PCAOB. (ENTREVISTADO A)

Ainda no âmbito de preparação de arquivamento de documentação junto à SEC, foi questionado sobre a opinião do Entrevistado A se ele sentia que a Companhia estava mais preparada fazer esses arquivamentos juntos à SEC. Sendo mais específico em julho a VTEX arquivou a última versão do F-1 em relação ao IPO e até o final de abril terá que arquivar o 20-F. Foi respondido o seguinte:

Sem dúvidas, muitos pensam que quando você arquivar o F-1 acabou todo o processo. O F-1 é extremamente importante, mas eu diria que o que acontece depois é muito mais. A Companhia tem que estruturar Controles Internos, Auditoria Interna, seguir com números confiáveis e está no caminho certo. (ENTREVISTADO A)

#### 4.3.2 Descrição do resultado da entrevista – Leonardo Aragão

Primeiramente foi questionado ao Entrevistado B se a Companhia já tinha, anteriormente a abertura de capital, ambiente de controles internos desenvolvido e foi solicitado exemplos de ações que a Companhia tomou para facilitar essa transação. O Entrevistado B afirmou o seguinte:

Não. A administração começou com a criação da área de Compliance e respectiva contratação da equipe. Posteriormente, contratamos uma Big4 para realizar um diagnóstico de controles internos a fim de estruturarmos o que precisava ser implementado no curto, médio e longo prazo. Ações para transições mais fáceis: Tone of the top (comitê de auditoria, board, executivos), treinamentos e processo de convencimento que tais ações evitariam erros e traria melhorias nos processos. (ENTREVISTADO B)

Depois disso, visto que o desenvolvimento do ambiente de controles internos da Companhia é de extrema importância, no Form F-1 foram divulgadas fraquezas materiais nos controles internos. Foi questionado ao Entrevistado B quais foram as fraquezas materiais encontradas na seção de “Risk Factors” do Form F-1. Ele afirmou o seguinte:

Essas são todas as fraquezas materiais da VTEX no Form-1: The material weaknesses identified relate to our insufficient accounting resources and processes necessary to comply with the reporting and compliance requirements of IFRS and the rules and regulations of the SEC. Specifically:  
Lack of an effective control environment and monitoring of controls, as a result of (1) lack of formal policies and procedures to support the internal control over financial reporting and (2) failure to design and maintain internal controls over financial reporting in response to risks of material misstatements;  
Failure to design and maintain controls over the period-end financial reporting as a result of (1) failure to design and maintain controls related to consolidation and disclosure processes and (2) failure to design and maintain controls related to review and approval journal entries;

Failure to design and maintain controls related to restrict access management procedures, regarding granting, revoking and reviewing access and segregation of duties; and  
Failure to identify and control data flow and end-user computing (EUC), basically interfaces, spreadsheets and key reports related to key controls and relevant Likely Sources of Potential Misstatement (LSPM). (ENTREVISTADO B)

Adicionalmente, visto que o F-1 Form cita um plano de remediação a ser conduzido pela Companhia para sanar essas fraquezas materiais nos controles internos e até na contratação de consultores externos. O Entrevistado B foi questionado em relação ao andamento desse processo e ele respondeu o seguinte:

A administração traçou um plano para mitigação das MWs que envolve contratação de mais pessoas experientes, contratação de um prestador para realizar alguns testes e projetos tecnológicos que facilitam a melhoria da operação no backoffice (ENTREVISTADO B)

Ainda em relação ao ambiente de controles internos, o Entrevistado B foi questionado em relação ao plano da alta administração para o ambiente de controles internos e se a evolução constante nessa área é um dos focos da administração para o futuro. Ele respondeu o seguinte:

Neste momento, o foco da administração está na mitigação das MWs. Como são MWs muito pesadas, nosso foco é total e exclusivo em realizar o que foi planejado para mitigação das mesmas. (ENTREVISTADO B)

Depois disso, visto que em uma auditoria PCAOB os auditores independentes emitem opinião sobre o ambiente de controles internos da Companhia, o Entrevistado B foi questionado se houve algum desafio decorrente dessa mudança no âmbito de relacionamento e para reunir as informações solicitadas pelos auditores em relação ao mapeamento de controles. Foi respondido o seguinte:

Não tivemos dificuldades no atendimento aos auditores externos, entretanto ressalto que a VTEX por ser uma companhia com status de Emerging Growth Company, nosso ambiente de controles internos será avaliado por auditoria externa somente no ano fiscal 2025. (ENTREVISTADO B)

#### 4.3.3 Descrição do resultado da entrevista – Jorge Corrêa e Leonardo Aragão

Por fim, conforme descrito na seção de metodologia, os dois entrevistados foram questionados perguntas iguais para que fosse possível uma comparação de respostas entre os dois.

A primeira pergunta foi em relação a seção de “Riscos” do F-1 Form em que foram identificadas “fraquezas” no processo divulgação de informações financeiras como a falta de políticas formais e procedimentos para suportar controles internos em Financial Reporting. Os entrevistados foram solicitados para fornecer exemplos de ações tomadas pela Companhia para remediar os riscos dessa fraqueza e eles responderam o seguinte:

A Companhia está em constante evolução e um dos planos de ação que foram tomados pela Companhia foi seguir estruturado as áreas com pessoas e processos, para que com isso, as fraquezas identificadas anteriormente sejam mitigadas. (ENTREVISTADO A)

A VTEX já possuía vários procedimentos, entretanto sem formatação de política, então o que fizemos foi formalizar a maioria e criar algumas poucas. Sobre os controles para suportar as DFs, foram criados controles com auxílio de uma consultoria. (ENTREVISTADO B)

A segunda pergunta feita aos entrevistados foi em relação a importância dos controles internos. Foi solicitada uma explicação da importância dos controles internos no processo de elaboração das Demonstrações Financeiras da VTEX e foi fornecida as seguintes respostas:

A importância é total. Apesar da Companhia ainda não ter uma auditoria integrada (Com opinião em controles), o caminho para se ter uma empresa estruturada, passa por um processo de controles internos eficiente. (ENTREVISTADO A)

Os controles internos de qualquer empresa auxiliam na construção e padronização dos processos e procedimentos objetivando correções, eficiência ou mitigar riscos de qualquer natureza. Considerando os riscos relacionados as demonstrações financeiras, sempre precisamos ter em mente que controles internos bem desenhados existem para evitar que fraude e erros intencionais ou não, impactem na elaboração e publicação das DFs ao mercado. (ENTREVISTADO B)

#### 4.4 Análise dos documentos e respostas obtidas nas entrevistas

Após descrição das seções dos documentos arquivados junto a SEC e entrevistas dos funcionários, pode-se perceber que as respostas dadas pelos funcionários, as informações divulgadas pela Companhia ao mercado e literatura revisada neste trabalho são bastante semelhantes, ou seja, são relacionadas e abordam os mesmos assuntos.

Sobre a contabilidade da VTEX, o Entrevistado A citou que a Companhia fazia sua contabilidade pelo CPC PME e que necessitou fazer uma série de contratações e adaptação de processos para divulgar as informações financeiras de acordo com o IFRS. No F-1 Form, a Companhia esclarece na seção de Presentation of Financial and Other Information que suas Demonstrações Financeiras Anuais e Trimestrais são elaboradas de acordo com o IFRS e IAS 34 emitidos pelo IASB, respectivamente. Na seção de Introdução do 20-F Form, a Companhia divulgou a mesma informação.

Além disso, em relação a elaboração das informações financeiras divulgadas, o Entrevistado A deu maiores detalhes. Ele esclareceu as normas em que a VTEX teve maior dificuldade de adaptar sua contabilidade, a maior exigência das auditorias em comparação ao período prévio ao IPO por serem sujeitas às normas PCAOB e a necessidade do engajamento de toda as áreas da Companhia para a elaboração de documentos requeridos pela SEC e analisados neste trabalho como 20-F Form e F-1 Form.

Sobre o ambiente de controles internos da VTEX, os dois entrevistados destacaram a importância do desenvolvimento constante do ambiente de controles internos para empresas no geral, ressaltando sua relevância para o melhor funcionamento do negócio e na prevenção de fraudes. Dito isso, o Entrevistado B que é líder de controles internos da VTEX forneceu ainda mais detalhes sobre a importância de um ambiente de controles internos eficiente. Na sua resposta, ele destacou que a Companhia fez contratações e criou uma área de Compliance e contratou uma consultoria para fazer uma avaliação completa do ambiente de controles internos a fim de definir objetivos de curto, médio e longo prazo para essas melhorias. Ele ainda afirmou em relação que as fraquezas materiais no ambiente de controles internos da Companhia são muito pesadas e que um dos focos da Alta Administração é mitigar esses riscos.

Ainda sobre o ambiente de controles internos, a Companhia divulgou no seu F-1 Form, publicado em junho de 2021 junto ao IPO, quatro fraquezas materiais no ambiente de controles internos na tentativa de cumprir os requerimentos do IFRS e da SEC na elaboração de informações financeiras divulgadas ao mercado. Como plano de remediação, a VTEX divulgou que iria continuar fazendo a contratação de funcionários experientes para as áreas de Demonstrações Financeiras e Controles Internos e contratação de consultores externos para facilitar a mitigação desses riscos. A companhia explicou algumas dessas medidas, mas afirma que não garante que esse plano vá mitigar as fraquezas materiais encontradas ou prevenir novas. Dito isso, a VTEX divulgou no seu



20-F arquivado em fevereiro de 2022, as mesmas fraquezas materiais nos seus controles e que prossegue com o mesmo plano para remediar tais riscos.

No entanto, o Entrevistado B ressaltou que a VTEX se enquadra como Emerging Growth Company dentro do JOBS Act. Conforme já citado anteriormente neste trabalho, essa lei homologada por Barack Obama prevê algumas isenções de divulgação e requerimentos para Startups com capital aberto na bolsa dos EUA. Dito isso, uma dessas isenções é sobre o ambiente de controles internos, a Companhia ainda não tem seus controles internos auditados e segundo o Entrevistado B, a auditoria integrada (auditoria de controles e substantiva) conforme prevista pela PCAOB e SEC só deve iniciar no ano fiscal de 2025.

A Companhia divulgou essa informação nas seções de Risk Factors do F-1 no momento do IPO e no arquivamento do 20-F, esclarecendo que como uma emissora estrangeira nos EUA e uma Emerging Growth Company não tem os mesmos requerimentos de divulgação que empresas com origem nos EUA e empresas que não se classificam como Emerging Growth Company pelo JOBS Act.

## 5. CONCLUSÃO

Este estudo teve por objetivo realizar um estudo de caso da VTEX, por meio de entrevistas de funcionários-chave e análise documental, das dificuldades sobre a abertura de capital feita por empresas brasileiras nos Estados Unidos com questões sobre aspectos contábeis, ambiente de controles internos e atuação de órgãos reguladores estrangeiros.

Através da análise de documentos, foi possível analisar os riscos e planos de remediação relacionados a questões contábeis e do ambiente de controles internos divulgados pela Companhia ao mercado, os quais são requeridos pela Lei Sarbanes Oxley.

Através das entrevistas, podemos entender com maiores detalhes as ações tomadas e conduzidas pela alta administração da VTEX a fim de aprimorar o seu ambiente de controles internos e o seu processo de divulgação de informações financeira ao mercado. Além disso, foi possível entender com profissionais experientes, a importância de ter um ambiente de controles internos adequado para aprimorar a qualidade das informações financeiras divulgadas ao mercado.

Este estudo apresenta algumas limitações. Primeiro, o resultado do estudo foi limitado ao estudo de caso da VTEX, ou seja, as conclusões obtidas neste estudo não podem ser generalizadas para todas as Companhias brasileiras que fizeram abertura de capital nos EUA. Além disso, parte deste estudo representa o ponto de vista dos entrevistados, isto é, reflete a percepção dos gestores e suas perspectivas sobre o ambiente organizacional que estão inseridos.

Como sugestão de estudos complementares, recomenda-se ampliar essa pesquisa para um número maior de empresas brasileiras para melhor avaliar os desafios decorrentes do processo de IPO nos EUA. Recomenda-se que outros pesquisadores aprofundem as análises dos aspectos abordados, buscando a percepção sob outras óticas, como os executivos da Companhia, representantes de bancos e advogados que fizeram a coordenação da oferta de capital, funcionários de órgãos reguladores e até analistas de mercado que estudaram e fizeram avaliações próprias sobre a Companhia que é objeto de estudo.

## REFERÊNCIAS

- AICPA. **AU Section 940: responsibilities and functions of the independent auditor**. 2021. Disponível em: <https://us.aicpa.org/content/dam/aicpa/research/standards/auditattest/downloadabledocuments/au-c-00940.pdf>. Acesso em: 20.mai.2022.
- ATTIE, Willian. **Auditoria: conceitos e aplicações**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1998.
- BARCELOS, Angela. **Insight and advice from seasoned SOX specialists**. 2020. Disponível em: <https://www.cfgi.com/blog/industry-insights/insight-and-advice-from-3-seasoned-sox-specialists/>. Acesso em: 25.mai.2022.
- BRASIL: Ministério da Economia. **Sobre a CVM**. 2021. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/acesso-a-informacao-cvm/institucional/sobre-a-cvm>. Acesso em: 14.mai.2022.
- CARLSON, Rosemary. **The Enron scandal that prompted the Sarbanes-Oxley Act**. 2019. Disponível em: <https://www.thebalancesmb.com/sarbanes-oxley-act-and-the-enron-scandal-393497>. Acesso em: 20.mai.2022.
- CONGRESS.GOV. **Sarbanes-Oxley Act of 2002**. Disponível em: <https://www.congress.gov/bill/107th-congress/house-bill/3763/text>. Acesso em: 22.mai.2022.
- IFRS Foundation. **Who we are**, 2021. Disponível em: <https://www.ifrs.org/about-us/who-we-are>. Acesso em: 20.mai.2022.
- IRKO. **IFRS: entenda o que são as Normas Internacionais de Contabilidade**, 2020. Disponível em: <https://site.irko.com.br/blog/ifrs-entenda-o-que-sao-as-normas-internacionais-de-contabilidade/>. Acesso em: 20.mai.2022.
- GUIA DO INVESTIDOR. **SEC vs CVM: o contraste da ineficiência**, 2018. Disponível em: <https://guiadoinvestidor.com.br/sec-vs-cvm-o-contraste-da-ineficiencia/>. Acesso em: 26.mai.2022.
- KPMG. **IFRS Hoje**, 2008. Disponível em: [https://www.kpmg.com.br/publicacoes/audit/ifrs/ifrs\\_hoje\\_2\\_jul\\_08.pdf](https://www.kpmg.com.br/publicacoes/audit/ifrs/ifrs_hoje_2_jul_08.pdf). Acesso em: 25.mai.2022.
- PCAOB. **Mission, vision and values**. Disponível em: <https://pcaobus.org/about/mission-vision-values>. Acesso em: 20.mai.2022.
- SOARES, Rebeca. **Mais rentáveis em Wall St? Por que brasileiras fazem IPO nos EUA**. 2021. Disponível em: <https://einvestidor.estadao.com.br/mercado/ipo-empresas-brasileiras-eua-wall-street/>. Acesso em: 14.mai.2022.

STAKE. **IPO nos EUA: por que as empresas brasileiras estão abrindo capital na bolsa americana?** 2021. Disponível em: <https://helloworld.com/pt/blog/the-wrap/ipo-nos-eua-por-que-as-empresas-brasileiras-estao-abrindo-capital-na-bolsa-americana>. Acesso em: 16.mai.2022

TECHTUDO. **O que é startup? Entenda o significado e como funcionam essas empresas.** 2020. Disponível em: <https://www.techtudo.com.br/noticias/2020/04/o-que-e-startup-entenda-o-significado-e-como-funcionam-essas-empresas.ghml>. Acesso em: 29.mai.2022.

VTEX. **Introdução.** Disponível em: <https://vtex.com/br-pt/>. Acesso em: 15.mai.2022.

YIN, Robert. **Estudo de caso: planejamento e métodos.** São Paulo: Bookman, 2015.

ZIMMERMAN, Aleksandra. The JOBS Act Disclosure Exemptions: Some Early Evidence (March 31, 2015). **Research in Accounting Regulation**, Vol. 27, 2015. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2745344>. Acesso em: 23.mai.2022.

## ANEXO 1 - Questionário Jorge Correa – Ex-Financial Reporting Manager

- 1 – Antes de abrir o capital, a Companhia já fazia a sua contabilidade utilizando o IFRS? Se não, poderia dar exemplos de ações que a Companhia tomou para ter uma transição mais fácil em meio ou antes do processo de abertura de capital?
- 2 – Quais foram as contas que o setor da Companhia teve maior volume de trabalho para adotar as normas do IFRS?
- 3 – Quais foram os maiores desafios na elaboração dos documentos do IPO realizado?
- 4 – A Companhia era auditada previamente ao IPO? Agora que a Companhia tem uma auditoria nas normas do PCAOB, houve algum desafio decorrente dessa mudança no âmbito de relacionamento e para reunir as informações solicitadas pelos auditores?
- 5 – Depois de alguns meses após a abertura de capital, você sente que a Companhia está mais preparada para fazer um arquivamento junto a SEC? Para ser mais exato, em julho a VTEX arquivou a última versão do F-1 e agora até abril terá que arquivar o 20-F.
- 6 – Na seção de Riscos do Formulário F-1, foram identificadas “fraquezas” no processo divulgação de informações financeiras como a falta de políticas formais e procedimentos para suportar controles internos em financial reporting, poderia dar um exemplo de ação tomada para remediar os riscos desse processo?
- 7 – Poderia explicar a importância dos controles internos no processo de elaboração das Demonstrações Financeiras da VTEX?

## ANEXO 2 Questionário Leonardo Aragão – Internal Controls Leader

1 – Antes de abrir o capital, a Companhia já tinha um ambiente de controles internos desenvolvido? Se não, poderia dar exemplos de ações que a Companhia tomou para ter uma transição mais fácil em meio ou antes do processo de abertura de capital?

2 – No formulário F-1, um dos fatores de risco divulgados foram fraquezas nos controles internos, poderia dar um exemplo dessas fraquezas?

3 - Além disso, foi citado um plano de remediação para sanar essas fraquezas materiais nos controles internos e até em contratações de consultores externos. Como está o andamento desse processo?

4 – Qual é o plano da Companhia para o futuro em relação ao ambiente de controles internos? É um dos focos da alta administração uma evolução constante nesta área?

5 - Agora que a Companhia tem uma auditoria nas normas do PCAOB, houve algum desafio decorrente dessa mudança no âmbito de relacionamento e para reunir as informações solicitadas pelos auditores em relação ao mapeamento de controles?

6 - Na seção de Riscos do Formulário F-1, foram identificadas “fraquezas” no processo divulgação de informações financeiras como a falta de políticas formais e procedimentos para suportar controles internos em financial reporting, poderia dar um exemplo de ação tomada para remediar os riscos desse processo?

7 - Poderia explicar a importância dos controles internos no processo de elaboração das Demonstrações Financeiras da VTEX?