



# TRANSPARÊNCIA, DESEMPENHO E RISCO: UMA ANÁLISE DE E-COMMERCE DO BRASIL E DOS ESTADOS UNIDOS



**Leandro Alves**  
leandrod@efacil.com.br  
Gerente de Shopper Experience  
no eFacil.com.br

A transparência, como um dos mecanismos de aplicação da Governança Corporativa, é aquela que proporciona a redução da assimetria de informações entre investidores, controladores e gestores. Sabendo que o gerenciamento de resultados é qualquer ação deliberadamente tomada pelos executivos de forma a alterar o resultado real da empresa, e sendo o gerenciamento de resultados uma das variáveis que representam a falta de transparência, estudos internacionais identificaram que essa prática é tão forte que 78% dos executivos entrevistados desistiriam de adicionar valor econômico em troca de lucros mais constantes.

Dentro do contexto empresarial brasileiro, espera-se que exista uma maior busca por transparência nesse segmento, visando a redução dos riscos dos investidores e a garantia de melhores desempenhos (lucros). Por outro lado, por ser um segmento de negócio de grande dinamismo e ter a informação/tecnologia como seu principal ativo, existe também a possibilidade de o segmento de comércio eletrônico reter informações importantes visando à preservação de suas estratégias.

Assim, o estudo original deste artigo se prestou a investigar a relação existente entre transparência, desempenho e risco das empresas de comércio eletrônico listadas na NASDAQ e na BM&F Bovespa, que foram negociadas no período de 2003 a 2013 e cujas informações financeiras constam no banco de dados da Economática®, o que totaliza 15 empresas. Por não encontrar na literatura uma metodologia para classificar uma organização como uma empresa de comércio eletrônico, o trabalho original entendeu como empresa de comércio eletrônico aquela em que mais da metade de suas receitas são originadas de vendas pela

Internet. Para a mensuração da transparência, foram utilizadas as variáveis de gerenciamento de resultados propostas no trabalho de Leuz, Nanda e Wysocki (2003). Para medir o desempenho, foram utilizados como variáveis os indicadores de Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), Retorno sobre o Ativo (ROA) e Lucro Operacional Dividido pela Venda (EBITs). Já para a mensuração do risco, foram utilizadas as variáveis beta (B), em conformidade com o Modelo de Precificação de Ativos (CAPM – Capital Asset Pricing Model), e o Custo Médio Ponderado de Capital (WAAC – Weighted Average Cost of Capital) no tempo corrente em t+1.

**“(...) os resultados evidenciam que, na média, as empresas mais transparentes apresentam melhores desempenhos e maiores riscos”**


Avaliando primeiramente a transparência entre as empresas dos EUA e do Brasil, os resultados revelam que as companhias norte-americanas são mais transparentes do que as brasileiras para 4 das 8 variáveis. Para uma das variáveis, são as empresas brasileiras as mais transparentes e, por fim, as outras três variáveis não apontaram nenhuma diferença entre as empresas dos dois países.

Para o desempenho, a variável ROA indica que as empresas norte-americanas apresentam resultados melhores que os das empresas brasileiras. Por outro lado, quando se analisam as variáveis ROE e EBITs, o teste

não indica nenhuma diferença entre os desempenhos médios das empresas do Brasil e dos EUA.

Já para o risco, dependendo da variável escolhida, os resultados podem variar. Analisando o beta e o custo médio ponderado de capital em t+1, são as empresas brasileiras que, na média, apresentam maiores riscos. Por outro lado, quando a variável é o custo médio ponderado de capital no tempo corrente, são as empresas norte-americanas que apresentam, na média, maior risco.

Ao se analisar a relação entre transparência, desempenho e risco, de modo geral, os resultados evidenciam que, na média, as empresas mais transparentes apresentam melhores desempenhos e maiores riscos. Percebe-se também que, nos momentos de crise, tanto o desempenho quanto o risco são superiores aos de momentos de não crise. Além disso, a partir da interação entre crise e transparência, esses resultados indicam também que nos momentos de crise as empresas mais transparentes apresentam menores risco e menores desempenhos, visto que gerenciam (manipulam) menos os seus resultados.

Assim, considerando que no geral o comércio eletrônico nacional passa por momento de grande crescimento e baixo desempenho (lucro), entende-se que a busca por uma maior transparência deva ser uma das alternativas a se adotar no caminho da recuperação do desempenho. Como apontado nesse estudo, com certeza a busca pela transparência pode, e deve, ser inspirada nas empresas norte-americanas que servem como benchmark nesse quesito. 

\* Artigo extraído da dissertação de mestrado do autor. O trabalho completo está disponível: - <http://goo.gl/CRCb2f>

.....  
**Leandro Alves** tem sólida experiência em atacado e varejo (online e offline), SAC, pós-vendas, estratégias e vendas multicanais, B2B, B2C, novos negócios e desenvolvimento de estratégias. Atualmente, é gerente de Shopper Experience no eFacil.com.br e mestrando em Administração na Universidade Federal de Uberlândia.