

MFC493 - O IMPACTO DE UM SITE DE RECLAMAÇÕES NO VALOR DE MERCADO: UMA ANÁLISE DAS EMPRESAS LISTADAS NO IBRX 100

Autoria

SABRINA KEYLLA FREITAS PAULINO
UNIPÊ

Marcelo Paulo de Arruda
Centro Universitário de João Pessoa

Resumo

O avanço da utilização da internet como meio de comunicação, relacionamento e divulgação de informações faz com que as empresas fiquem expostas de uma forma mais abrangente às opiniões dos usuários. Com a criação de sites de reclamações a imagem da entidade é ligada ao seu nível de queixas, esses sites viraram para os usuários uma fonte de pesquisa da qualidade de um bem ou serviço. É neste cenário que o presente trabalho teve o objetivo de verificar o impacto do principal site de reclamações de consumidores do Brasil no valor de mercado e precificação das ações das empresas listadas no IBRX 100. Para chegar ao objetivo do trabalho foi elaborada apenas uma Hipótese e para evidenciá-la utilizou-se o modelo Logit. Com base nas análises realizadas e discutidas, verifica-se que a variação no valor de mercado das companhias analisadas apresenta indícios de impacto das informações coletadas mediante site de reclamações, que para o presente estudo utilizou-se o Reclame Aqui. Baseado na teoria da Sinalização de Spencer (1973), as informações e reclamações postadas por estes usuários podem sinalizar aos investidores uma maior ou menor segurança nos resultados a serem gerados pelas companhias e na remuneração paga aos acionistas, visto que terão relação direta.

O IMPACTO DE UM *SITE* DE RECLAMAÇÕES NO VALOR DE MERCADO: UMA ANÁLISE DAS EMPRESAS LISTADAS NO IBRX 100

RESUMO

O avanço da utilização da *internet* como meio de comunicação, relacionamento e divulgação de informações faz com que as empresas fiquem expostas de uma forma mais abrangente às opiniões dos usuários. Com a criação de *sites* de reclamações a imagem da entidade é ligada ao seu nível de queixas, esses *sites* viraram para os usuários uma fonte de pesquisa da qualidade de um bem ou serviço. É neste cenário que o presente trabalho teve o objetivo de verificar o impacto do principal *site* de reclamações de consumidores do Brasil no valor de mercado e precificação das ações das empresas listadas no IBRX 100. Para chegar ao objetivo do trabalho foi elaborada apenas uma Hipótese e para evidenciá-la utilizou-se o modelo *Logit*. Com base nas análises realizadas e discutidas, verifica-se que a variação no valor de mercado das companhias analisadas apresenta indícios de impacto das informações coletadas mediante *site* de reclamações, que para o presente estudo utilizou-se o Reclame Aqui. Baseado na teoria da Sinalização de Spencer (1973), as informações e reclamações postadas por estes usuários podem sinalizar aos investidores uma maior ou menor segurança nos resultados a serem gerados pelas companhias e na remuneração paga as acionistas, visto que terão relação direta.

Palavras-chave: Valor de mercado; *Site* de reclamações; IBRX100.

1. INTRODUÇÃO

Com a progressão e as mudanças vivenciadas no século XXI, as abordagens e contatos das entidades com os consumidores foram modificadas. Tal fato foi motivado, principalmente, pelo avanço na utilização da *internet*, que apresenta ao mercado novas formas de relacionamento, divulgação, vendas, compras e consumo.

Velloso e Yanaze (2014) afirmam que o crescimento das plataformas de relacionamentos e redes sociais impulsionam os usuários a compartilharem suas percepções acerca de múltiplas temáticas, e neste mesmo enquadramento é que surgem os *sites* de reclamações para consumidores que desejam tornarem públicas as suas avaliações ou insatisfações de determinados produtos ou serviços. Neste sentido, estas plataformas permitem que potenciais clientes acessem informações em relação à reputação da empresa antes mesmo de iniciar o processo de negociação com a mesma.

Com a ascensão de *sites* que expõem reclamações e elogios, as empresas foram impulsionadas a interagir e solucionar os quesitos que são levantados pelos consumidores, pois tais *sites*, por transmitirem *rankings* com as entidades mais reclamadas, começaram a servir como pesquisa para a aquisição de um produto ou serviço (Gonçalves, 2016).

Tratando da reputação empresarial, Cruz e Lima (2010) afirmam que este é um fator que está associado a distinção de imagem da empresa para os principais usuários, influenciando a percepção dos interessados pela entidade, é um bem intangível, mas com um alto poder de influenciar positiva ou negativamente a organização agregando ou não valor a esta. A marca de uma empresa está ligada à sua identidade, é um dos principais critérios de escolha que o cliente utiliza para adquirir um bem. As entidades procuram maximizar os motivos que impulsionem os consumidores a escolherem certo produto ou serviço através de suas marcas, fixando assim a identidade da organização com a qualidade do bem oferecido. O ambiente virtual torna mais acessível a experiência e a opinião do usuário, gerando ou não a

confiabilidade dos demais interessados e relevando o valor da organização (Dambrós & Reis, 2008).

Neste cenário inovador, o presente trabalho teve como objetivo verificar o impacto dos principais *sites* criados para reclamações de consumidores no Brasil e se estes refletem no Valor de Mercado e precificação das ações das empresas listadas no IBRX 100 da BM&FBovespa, tendo em vista que há uma escassez de estudos que integrem o valor das organizações através dos dados colhidos por *sites* de opiniões de usuários. Bushman e Smith (2001) afirmam que as organizações que possuem excelência na divulgação de sua imagem e informações, apresentam uma otimista expectativa de seus investidores e da sociedade em geral. Esses atrativos levam as companhias a zelarem mais do gerenciamento de sua reputação *online*.

Cada vez mais as empresas querem tornar públicas as suas ações financeiras, social e ambiental e escolhem a *internet* por ser o meio de comunicação que atingi o maior número de usuários em pouco tempo (Calixto; Barbosa; Marilene, 2007). Catelli e Santos (2001) concluíram que as empresas da nova economia através do intenso dinamismo, oferecem uma gestão compartilhada e utilizam a *internet* como meio estimulador na tomada de decisão, esse processo de interação com o ambiente virtual deve ser desenvolvido de forma estratégica atendendo as necessidades intrínsecas, somando-se a isso uma melhor avaliação dos *stakeholders*, gerando assim um maior valor a organização. Com base nestas afirmações e baseado na Teoria da Sinalização desenvolvida por Spence (1973), as diversas informações, principalmente aquelas relacionadas às atividades operacionais da companhia, podem sinalizar aos investidores e ao mercado de maneira geral uma maior ou menor segurança acerca da continuidade das operações e dos resultados futuros a serem gerados pela mesma.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. *Sites* de Reclamações

A interação com a tecnologia tem mudado o relacionamento das empresas para com o mercado, o novo consumidor tem a *internet* a seu favor e a contribuição das informações a qualquer momento. Esse fato induz a probabilidade de uma frustração ou expectativa de um cliente não atendida, alastra-se pelas mídias sociais e *sites* de reclamações atingindo inúmeros usuários, causando assim, um olhar crítico da sociedade associado a empresa (Martins & Julio, 2013).

Conforme exposto por Coelho, Queiroz, Calazans e Silva, (2016), atualmente as reclamações ou insatisfações, como também, experiências da utilização de um serviço ou produto, são cada vez mais divulgadas pelos consumidores em perfis individuais ou em *sites* receptores destas informações, que uma vez divulgadas, obtém grande alcance por serem transmitidas rapidamente e terem acesso livre a qualquer usuário, provocando assim impactos na marca ou reputação das entidades.

Reclamações interferem negativamente os ativos intangíveis das empresas, pois aumentam os custos de captar e fidelizar clientes (Anderson; Fornell; Mazvancheryl, 2004). Segundo Pimentel (2012), os consumidores utilizam as redes sociais para fazerem pesquisas sobre a certificação da qualidade de um serviço ou produto, antes de efetuarem a aquisição, tal fato pode provocar, ou não, uma queda nas receitas futuras das organizações. Martins e Julio (2013), relatam que os atuais consumidores possuem diversas formas de suas reclamações serem atendidas, desde procedimentos jurídicos a *sites* que operam com as opiniões dos usuários.

Existem diversos *sites* brasileiros que foram criados para o consumidor publicar a sua reclamação como o Consumidor.gov.br é um serviço público que permite a comunicação

direta entre usuários e empresas foi criado em 2014 e conta com mais de 220 mil usuários cadastrados. O *site* Reclamação criado em 2009 permite que o consumidor faça reclamações, mas também oferece um serviço de assinaturas para a obtenção de conselhos jurídicos, esse *site* possui mais de 200 mil usuários cadastrados. Outros *sites* como Denuncio, Em Defesa do Consumidor, Zaanga, também são plataformas direcionadas a intermediarem a comunicação de consumidores com as companhias e exporem as reclamações, *rankings* entre as empresas avaliadas.

No ano de 2001, foi criado por Maurício Vargas, o *site* de reclamações gratuito mais acessado do Brasil, o Reclame Aqui, que recebe diariamente mais de 600 mil acessos, detém 15 milhões de usuários e 120 mil empresas cadastradas (Reclame Aqui, 2017). Segundo Coelho et al. (2016), esse *site* liga os usuários às empresas, é o maior portal de reclamações, as atividades expostas neste *site* são comparadas as de incumbências do PROCON, órgão oficial de proteção dos direitos do consumidor. O *site* Reclame Aqui foi escolhido, dentre os demais *sites* de reclamações, para ser utilizado neste artigo por ser um *site* popular, que segundo o *site* Amazon – *ranking* Alexa (2016), um dos principais *rankings* universal de *sites*, o Reclame Aqui ficou entre os cinco *sites* brasileiros mais acessados, de acordo com o *ranking* Alexa¹.

2.2. Impactos da Reputação no Valor de Mercado

O Valor de Mercado é a exteriorização do valor negociável da companhia, ou seja, o valor das ações das empresas negociadas no mercado. Esse valor é variável, objetivo e também dependente das expectativas dos investidores e o quanto estão dispostos a pagar (Chaves & Pimenta Júnior, 2013).

Segundo Verrecchia (2001), a divulgação de informações favoráveis sobre a organização, possibilita o aumento do valor da companhia no mercado, este fato faz com que as empresas procurem apenas repassar para a sociedade e seus acionistas pontos positivos de seu desempenho no mercado. Entretanto todas as informações relevantes, seja ela de caráter positivo ou negativo, fazem parte da elaboração do valor da empresa, estando incluso na construção desse valor, notícias específicas das entidades divulgadas na imprensa, relatórios contábeis, financeiros, setoriais, dentre outros que são utilizados para estimar o valor da companhia. (Pimentel & Aguiar, 2012).

O Valor de Mercado de uma empresa, pelo mercado financeiro, é dado através dos fluxos futuros gerados por meio dos ativos tangíveis ou intangíveis da entidade, neste último estão incluídos, entre outros, o relacionamento com os consumidores, marcas, reputação da companhia (Lindenberg & Ross, 1981; Montgomery & Wernerfelt, 1988). Segundo Fernandes; Perobelli; Brandão e Gonçalves (2014) investimentos em intangíveis intensificam o valor de uma empresa.

Segundo Claro et al. (2014), uma empresa com altos níveis de reclamações obtém impactos negativos em seu Valor de Mercado, além disto comprometem a imagem corporativa de modo expressivo. As companhias ficam vulneráveis as queixas, que em certo nível, influencia o Valor de Mercado das organizações de forma direta (Luo, 2009).

Claro et al. (2014) ainda defende que o aumento no valor de mercado está associado a não exposição da imagem corporativa a uma má reputação, pois os níveis de reclamações altos, implica a uma descontinuidade no aumento de receitas, conseqüentemente, uma queda no preço das ações. Para Anderson, Fornell e Rust (1997), nem sempre ocorrerá uma ligação entre satisfação dos clientes e Valor de Mercado, quando o custo para satisfazer as necessidades específicas do consumidor é alto, e tal indivíduo não possui influência significativa, ou rentabilidade para a empresa.

¹ <https://www.alexa.com/topsites/countries/BR>

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Método significa “o conjunto de etapas e processos a serem vencidos ordenadamente na investigação dos fatos” (Ruiz, 1996, p.137). Segundo Martins (2000) a etapa de metodologia deve ser constituída por consultas realizadas em obras de referências, estudos que contribuam para o desenvolvimento do trabalho, dentre outros.

Segundo Beuren (2003, p. 30) os procedimentos do método racional são “observação da realidade, ou a aceitação de certas proposições evidentes, princípios ou axiomas, para em seguida prosseguir por dedução ou indução, em virtude das exigências unicamente lógicas e racionais.”.

3.1. Tipologia da Pesquisa

Esta pesquisa utiliza a tipologia elaborada por Beuren (2006), que classifica a pesquisa quanto aos objetivos, aos procedimentos e à abordagem de pesquisa. Quanto aos objetivos, este estudo pode ser classificado como descritivo, pois o estudo buscou “[...] observar, registrar, analisar e correlacionar fatos e fenômenos (variáveis) sem manipulá-los.” (Cervo; Bervian, 2002, p.66).

Quanto aos procedimentos é classificada como uma pesquisa bibliográfica e documental. Gil (2008) discute a semelhança destes dois tipos de pesquisa, onde a primeira tem como base contribuições de diversos autores sobre determinado tema, sendo utilizado, para este estudo, principalmente livros e artigos científicos. Enquanto que o segundo tipo de pesquisa, a pesquisa documental, utiliza-se de material que não receberam tratamento analítico.

Por fim, quanto à abordagem de pesquisa, o estudo também se classificou como uma pesquisa quantitativa, a qual Richardson (1999) caracteriza esta abordagem de pesquisa pelo emprego da quantificação tanto para a coleta de informações, como para o tratamento de tais informações, utilizando técnicas estatísticas, desde as mais simples até as mais complexas.

3.2. População e Amostra

A população deste estudo foi formada pelas companhias abertas brasileiras, onde a escolha deste país deve-se a disponibilidade dos dados no *software* Thomson Reuters Eikon®, bem como para a melhor compreensão da influência das reclamações realizadas junto ao *site* Reclame Aqui no valor de mercado e na precificação das ações das companhias.

As informações necessárias a esta pesquisa foram coletadas mediante a base de dados da BM&FBovespa, do *software* Thomson Reuters® Eikon, das demonstrações financeiras publicadas pelas companhias e do *site* ReclameAqui, compreendendo o período de 2015 e 2016. A escolha do período a ser analisado se deve ao fato da disponibilidade dos dados junto ao *site* de reclamação escolhido.

Com o intuito de evitar algum viés na amostra e problemas de especificação na estimação dos modelos utilizados, foram excluídas desta pesquisa as companhias com dados ausentes necessários a este estudo, conforme tabela 1 abaixo:

Tabela 1 – Composição da Amostra

	2016	2015
Amostra Inicial (Companhias IBRX100)	100	100
Companhias com dados financeiros ausentes	(5)	(5)
Companhias com dados no ReclameAqui ausentes	(42)	(42)
Amostra Final	53	53

Fonte: Elaboração Própria

Com base nos dados da tabela acima, verifica-se uma amostra final para os dois anos analisados de 53 companhias. Apesar de apresentar a mesma quantidade de empresa no ano de 2015 e 2016, a amostra são compostas por algumas empresas diferentes entre os anos, o

que impossibilita a utilização de dados em painel balanceado para análise dos resultados da pesquisa.

A tabela 2 a seguir apresenta a amostra analisada conforme reputação no *Site Reclame Aqui*.

Tabela 2 – Composição da Amostra

Tipo de Reputação	2016	2015
RA 1000	1	4
Ótimo	6	7
Bom	16	12
Regular	18	17
Ruim	3	5
Não Recomendado	9	8

Fonte: Elaboração Própria

Segundo o *site Reclame Aqui*, verifica-se, com base na tabela 2, que a maior classificação da reputação é o selo RA 1000, que são as empresas que possuem excelentes índices de atendimento no *site*, para que uma companhia seja qualificada a essa categoria é necessário atender aos cinco critérios estabelecidos:

- i) Possuir um número de avaliações igual ou superior a 50;
- ii) Possuir índice de resposta igual ou superior a 90%;
- iii) Possuir índice de solução igual ou superior a 90%;
- iv) Possuir média das avaliações (nota do consumidor) igual ou superior a 7;
- v) Possuir índice de novos negócios (voltaria a fazer negócios) igual ou superior a 70%.

A análise do *site* para a formulação da reputação é feita através dos seguintes critérios:

- i) Índice de Resposta (IR) - Porcentagem de reclamações respondidas, sendo que apenas a primeira resposta é considerada;
- ii) Média das Avaliações (Nota do Consumidor) (MA) - Leva em consideração apenas reclamações finalizadas e avaliadas. Corresponde à média aritmética das notas (variando de 0 a 10) concedidas pelos reclamantes para avaliar o atendimento recebido;
- iii) Índice de Solução (IS) - Leva em consideração apenas reclamações finalizadas e avaliadas. Corresponde à porcentagem de reclamações onde os consumidores, ao finalizar, consideraram que o problema que originou a reclamação foi resolvido;
- iv) Índice de Novos Negócios (Voltaria a fazer negócios?) (IN) - Leva em consideração apenas reclamações finalizadas e avaliadas. Corresponde à porcentagem de reclamações onde os consumidores, ao finalizar, informaram que, sim, voltariam a fazer negócios com a empresa.

Para cálculo da Avaliação do Reclame Aqui (AR) é feita uma média ponderada baseada nos critérios acima citados. Todos os critérios possuem valores que variam de 0 a 100, com exceção da Média (varia de 0 a 10), assim o valor da média das avaliações é multiplicado por 10, para estar na mesma escala das demais. Os critérios possuem pesos distintos, conforme demonstrado na tabela 3 a seguir:

Tabela 3 – Peso das informações para cômputo do nível de reputação

Descrição	Peso
Índice de Resposta	2
Média das Avaliações (Nota do consumidor)	3
Índice de Solução	3
Índice de Novos Negócios (Voltaria a fazer negócios?)	2

Fonte: Elaboração Própria

Assim a fórmula para obtenção da Avaliação do ReclameAqui é a seguinte:

$$(1) \quad AR = ((IR * 2) + (MA * 10 * 3) + (IS * 3) + (IN * 2)) / 100$$

O resultado obtido na evidenciará o nível de reputação da empresa, conforme tabela 4:

Tabela 4 – Nível de reputação conforme Avaliação ReclameAqui

Reputação	AR
Ótimo	$8 \leq AR \leq 10$
Bom	$7 \leq AR \leq 7.9$
Regular	$6 \leq AR \leq 6.9$
Ruim	$5 \leq AR \leq 5.9$
Não Recomendada	< 5

Fonte: Elaboração Própria

Todas as empresas cadastradas no Reclame Aqui, em algum momento, passam por uma auditoria em suas reclamações. Essa auditoria tem por objetivo zelar por todas as informações publicadas no *site*, e por isso são analisadas todas as reclamações e os registros relacionados a elas. As empresas que não possuem pelo menos 10 reclamações avaliadas ficam sem classificação, pela limitação do conteúdo para calcular a reputação.

3.3 Desenvolvimento de Hipótese da Pesquisa e Definição dos Modelos Empregados

Com o intuito de verificar se as informações constantes no *site* de reclamações ReclameAqui afetam o valor de mercado das companhias abertas brasileiras listadas no IBRX100, utilizou-se da Regressão Logística ou modelo *Logit*, onde a mesma possui variável dependente em forma binária. Segue abaixo formato da Regressão Logística:

$$p_i = \frac{1}{1 + e^{-(\beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_n X_n)}} \quad (2)$$

Em que:

p_i = probabilidade da variação negativo do Valor de Mercado acontecer, dada a existência das variáveis explicativas X_1 ;

e = número irracional conhecido como Constante de Napier;

β_0 = constante;

β_1 a β_n = coeficientes estimados pelo método da máxima verossimilhança.

De acordo com Matos e Viega (2005) os consumidores que recebem informações negativas de terceiros sobre um bem ou serviço antes de adquiri-los, tendem a não escolher tal empresa para efetuar a compra ou contratação. Além disso, tais informações podem impactar diretamente a reputação da companhia e, conseqüentemente, o valor da mesma. Com isto, tem-se a seguinte hipótese de pesquisa:

H₁: As reclamações dos consumidores têm influência significativa sobre o Valor de Mercado das Companhias Abertas Brasileiras listadas no IBRX 100.

Para testar esta hipótese, utilizou-se o seguinte modelo de regressão logística, com as variáveis independentes relacionadas ao *site* de reclamações Reclame Aqui:

$$p_i = \frac{1}{1 + e^{-(\beta_0 + \beta_1 \text{LnAtivo}_{it} + \beta_2 \Delta \text{RL}_{it} + \beta_3 \text{RF}_{it} + \beta_4 \text{RR}_{it} + \beta_5 \text{RAV}_{it} + \beta_6 \text{RAT}_{it} + \beta_7 \text{VFN}_{it} + \beta_8 \text{IS}_{it} + \beta_9 \text{NT}_{it})}} \quad (3)$$

Em que:

p_i = variável dependente binária, a qual apresenta valor igual a 1 (um) para as empresas que tiveram variação negativa no Valor do mercado do período t-1 para o período t e valor igual a 0 (zero) para as empresas que tiveram variação positiva no Valor do mercado do período t-1 para o período t;

β_0 = constante;

β_1 a β_9 = coeficientes estimados;

LnAtivo_{it} = log natural do Ativo Total da companhia i no período t;

ΔRL_{it} = dummy binária, a qual apresenta valor igual a 1 (um) para as empresas que tiveram variação negativa na Receita Líquida do período t-1 para o período t e valor igual a 0 (zero) para as empresas que tiveram variação positiva na Receita Líquida do período t-1 para o período t;

RF_{it} = quantidade de reclamações feitas pelos consumidores da empresa i no período t;

RR_{it} = quantidade de reclamações respondidas pela empresa i no período t;

RAV_{it} = quantidade de reclamações avaliadas pelos consumidores da empresa i no período t;

RAT_{it} = quantidade de reclamações atendidas da empresa i no período t;

VFN_{it} = percentual de reclamadores que voltariam a fazer negócio com a empresa i no período t;

IS_{it} = índice de solução calculado pelo *site* ReclameAqui para a empresa i no período t;

NT_{it} = nota atribuída pelo *site* ReclameAqui para a empresa i no período t.

O ativo total foi incluído como variável de controle, visto que está diretamente relacionado com o valor de mercado da companhia. Enquanto que a variação da receita líquida foi incluída como variável de controle, por ser uma variável financeira que representa o desempenho da companhia em um determinado período de tempo, além de que se espera que a mesma possua relação inversa com a quantidade de reclamações feitas pelos consumidores da empresa.

Tratando das variáveis relacionadas aos *sites* de reclamações, o presente estudo verificou o impacto das seguintes informações captadas no *site* ReclameAqui, conforme tabela 5, a qual também demonstra os sinais esperados das variáveis analisadas:

Tabela 5 – Sinais esperados das variáveis analisadas

Variáveis Analisadas	Efeito no Valor de Mercado
Ativo Total	+
Variação da Receita Líquida	+
Reclamações Feitas	-
Reclamações Respondidas	+/-
Reclamações Atendidas	+/-
Reclamações Avaliadas	+/-
Voltaria a fazer negócio	+
Índice de Solução	+/-
Nota <i>ReclameAqui</i>	+

Fonte: Elaboração Própria

4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

4.1 Estatísticas Descritivas

As tabelas 6 e 7 a seguir apresentam as estatísticas descritivas dos dados utilizados neste estudo. A tabela 6 mostra as estatísticas descritivas dos dados financeiros. Verifica-se com base na análise da média dos dados, que as variáveis financeiras (Valor de Mercado, Ativo e Receita Líquida) não tiveram muita variação, mantendo um padrão entre os períodos

analisados. A análise das demais estatísticas descritivas ajudam a chegar no mesmo entendimento, havendo pouca variação entre os períodos.

Porém, em relação ao valor de mercado mínimo, verifica-se que no ano de 2015, uma empresa apresentou o valor de R\$392 milhões, sendo bastante destoante quando comparado com o ano de 2014 (mínimo de R\$898 milhões) e com o ano de 2016 (mínimo de R\$703 milhões).

Tabela 6 – Estatísticas Descritivas dos dados financeiros utilizados na pesquisa

	Média	Desvio Padrão	Mediana	Mínimo	Máximo
VM 2016	29.804	56.614	6.133	703	257.769
VM 2015	23.368	47.066	5.139	392	280.559
VM 2014	26.218	48.868	7.563	898	256.901
Ativo 2016	94.026	272.221	12.542	1.351	1.353.241
Ativo 2015	90.762	257.967	11.987	996	1.276.415
Receita 2016	26.054	53.248	9.365	496	282.589
Receita 2015	25.346	53.697	8.898	449	321.638
Receita 2014	23.389	52.731	7.397	369	337.260

Valores em milhões

Fonte: Elaboração própria

A tabela 7 a seguir mostra as estatísticas descritivas em relação aos dados coletados junto ao *site* ReclameAqui. Tais estatísticas pode auxiliar o usuário a verificar um histórico na utilização dos *sites*, tanto pelos consumidores, mediante as reclamações realizadas e demais avaliações, bem como das companhias, mediante respostas as reclamações feitas pelos consumidores.

Em relação a média das reclamações feitas pelos consumidores (RF), pode-se verificar um aumento do ano de 2015 para o ano de 2016, isso pode ser justificado pelo fato do aumento da utilização da *internet* por parte da população, tornando-se adepto a esta ferramenta para compartilhar opiniões e realizar reclamações junto as empresas. Ainda em relação à média, pode-se verificar que as variáveis RAT (Reclamações Atendidas), VFN (Voltariam a fazer negócio), IS (índice de solução) e NT (Nota) se mantiveram basicamente estáveis entre os períodos analisados.

Analisando a estatística “mínimo” das variáveis, verifica-se que algumas empresas não dão *feedback* aos seus consumidores/usuários, onde nos dois anos as variáveis RR (Reclamações Respondidas) e RAT (Reclamações Atendidas) não apresentaram valor para uma ou mais empresa, o que pode prejudicar a sua imagem junto aos consumidores e também ao mercado de capitais. Em contrapartida, uma ou mais empresa atendeu 100% das reclamações realizadas pelos usuários, conforme pode ser visto pela variável RAT.

Tratando da variável VFN (Voltaria a fazer negócio), infere-se com base nos valores mínimos que uma ou mais empresa perderia cerca de 90% dos seus consumidores que realizaram reclamações, o que pode acarretar diretamente na redução da receita e valor de mercado da companhia.

Tabela 7 – Estatísticas Descritivas dos dados coletados no *site* ReclameAqui utilizados na pesquisa

	Média	Desvio Padrão	Mediana	Mínimo	Máximo
RF 2016	7.477	14.702	1.691	42	83.767
RF 2015	6.560	13.914	1.565	30	82.443
RR 2016	4.785	7.498	1.368	0	32.992
RR 2015	3.943	6.143	1.021	0	25.046
RAV 2016	2.870	4.472	771	14	18.080
RAV 2015	3.421	5.398	808	11	25.163
RAT 2016	89,55%	28,83%	100%	0%	100%
RAT 2015	89,22%	29,73%	100%	0%	100%

VFN 2016	53,89%	16,87%	55,40%	10,50%	80,80%
VFN 2015	53,80%	19,50%	54,30%	10,90%	87,40%
IS 2016	67,56%	18,58%	70,70%	17,10%	93,20%
IS 2015	69,97%	20,17%	73,30%	23,40%	96,50%
NT 2016	4,897	1,639	5,080	1,040	7,630
NT 2015	4,876	1,843	4,960	1,150	8,150

Fonte: Elaboração própria

De acordo com as análises realizadas anteriormente, tratando dos dados coletados junto ao *site* de reclamações, pode-se afirmar a necessidade de algumas empresas reverem a utilização da *internet* para relacionar-se com o seu cliente, visto que se verificou que alguma ou algumas companhias não se posicionam em relação a reclamação do seu usuário. Pois, conforme defendido por Coelho et al. (2016), estas informações são divulgadas e de fácil acesso, tendo impacto na reputação das mesmas.

4.2 Análise do impacto do *Site* de Reclamação no Valor de Mercado das Companhias

Neste tópico foram realizadas as regressões e análises dos resultados com o intuito de verificar se a Hipótese proposta pelo presente trabalho é rejeitada ou não. Com base na Regressão Logística (*logit*) exposta no tópico 3.3, foram realizadas as análises de acordo com os anos analisados, para o presente estudo, os anos de 2015 e 2016.

A tabela 8 apresenta a análise do impacto do *site* ReclameAqui no Valor de Mercado das companhias no ano de 2015. Com base na tabela citada, pode-se inferir que das 7 variáveis coletadas junto ao *site*, apenas 3 apresentam significância estatística, ou seja, as mesmas impactam no valor de mercado da amostra analisada.

Primeiramente, verifica-se que a variável de controle ΔRL_{it} , a qual representam a variação da Receita Líquida do ano de 2014 para o ano de 2015, apresenta significância estatística a um nível de 5%, onde infere-se que a mesma tem relação negativa com a variação do valor de mercado, ou seja, está diretamente relacionada a variação negativa do valor de mercado para o ano e a amostra analisada.

Tratando das 3 variáveis do *site* Reclame Aqui que impactaram na variação do valor de mercado das companhias no ano de 2015, inicialmente temos a quantidade de reclamações feitas pelos consumidores (RF_{it}), onde tal variável apresenta impacto no valor de mercado, ou seja, quanto maior o número de reclamações feitas, maior impactará negativamente a variação do valor de mercado das companhias. O nível de significância desta relação foi de 5%.

A segunda variável coletada no *site* e que impactou na variação do valor de mercado foi a quantidade de reclamações respondidas pela empresa, apresentando significância de 10%, onde não apresentam relação tão forte, mas pode sinalizar algum indício, visto que esta variável está diretamente relacionada à quantidade de reclamações feitas pelos consumidores.

A terceira e última variável do *site* Reclame Aqui que impactou no valor de mercado foram as reclamações avaliados pelos consumidores (RAV_{it}), ou seja, após feita a reclamação e recebida a resposta da empresa, os consumidores avaliaram as respostas dadas pela companhia. Com isto, pode-se inferir, com base na tabela 8 abaixo que a mesma apresenta relação inversamente proporcional, ou seja, quanto mais avaliações a empresa recebeu, impactou positivamente na variação do valor de mercado.

Com isto, infere-se que a Hipótese deste trabalho não foi rejeitada, visto que no ano de 2015 verificou-se o impacto das informações postadas no *site* de reclamações no valor de mercado das companhias.

Tabela 8 – Análise do impacto do *Site* Reclame Aqui no Valor de Mercado das Companhias no ano de 2015

Variáveis	Coefficiente	Erro-padrão	Wald	p-value
Constante	4,273	10,287	0,416	0,678
$\ln Ativo_{it}$	-0,102	0,410	-0,248	0,804

ΔRL_{it}	-0,000	0,000	-2,302	0,021**
RF_{it}	-0,000	0,000	-2,226	0,026**
RR_{it}	-0,000	0,000	-1,744	0,081*
RAV_{it}	0,002	0,000	2,154	0,031**
RAT_{it}	0,102	2,239	0,046	0,963
VFN_{it}	4,327	5,805	0,745	0,456
IS_{it}	-2,659	6,522	-0,408	0,683
NT_{it}	-0,317	0,799	-0,397	0,691

** Significante a 5%

* Significante a 10%

Fonte: Elaboração Própria

Após análise do ano de 2015, realizou a regressão logística do ano de 2016, onde os resultados estão demonstrados na tabela 9 a seguir. Porém, diferente dos resultados encontrados para o ano de 2015, no ano de 2016 verificou-se que nenhuma variável apresentou significância estatística para impacto sobre a variação do valor de mercado do ano de 2015 para 2016. Neste sentido, para este ano analisado foi rejeitada a hipótese deste trabalho.

Tabela 9 – Análise do impacto do *Site Reclame Aqui* no Valor de Mercado das Companhias no ano de 2016

Variáveis	Coefficiente	Erro-padrão	Wald	p-value
Constante	-6,857	11,595	-0,591	0,554
$\ln Ativo_{it}$	0,081	0,273	0,297	0,767
ΔRL_{it}	-0,000	0,000	-0,388	0,698
RF_{it}	-0,005	0,006	-0,802	0,422
RR_{it}	0,005	0,006	0,786	0,432
RAV_{it}	0,000	0,000	0,321	0,748
RAT_{it}	-0,976	10,616	-0,092	0,927
VFN_{it}	-1,517	6,403	-0,237	0,813
IS_{it}	10,980	8,735	1,257	0,209
NT_{it}	-0,417	0,898	-0,465	0,642

Fonte: Elaboração Própria

Com base nas análises realizadas e discutidas anteriormente, pode-se verificar que a variação no valor de mercado das companhias analisadas apresenta indícios de impacto das informações coletadas mediante *site* de reclamações, que para o presente estudo utilizou-se o Reclame Aqui. Baseado na teoria da Sinalização de Spencer (1973), as informações e reclamações postadas por estes usuários podem sinalizar aos investidores uma maior ou menor segurança nos resultados a serem gerados pelas companhias e na remuneração paga aos acionistas, visto que terão relação direta.

Corroborando com o estudo de Claro et al. (2014), os resultados deste trabalho remetem, também, a consequência do aumento no valor de mercado associada a não exposição da imagem corporativa a uma má reputação, pois os níveis de reclamações altos, induz a uma descontinuidade no aumento de receitas, conseqüentemente, uma queda no preço das ações. Porém com a rejeição da Hipótese no ano de 2016, liga os resultados encontrados a conclusão do estudo de Anderson, Fornell e Rust (1997), que nem sempre ocorrerá uma ligação entre satisfação dos clientes e Valor de Mercado, quando o custo para satisfazer as necessidades específicas do consumidor é alto, e tal indivíduo não possui influência significativa, ou rentabilidade para a empresa.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Com a popularização dos *sites* de reclamações, as empresas foram impulsionadas a observar, interagir e solucionar os problemas que são abordados pelos usuários, de forma

eficiente, pois tais *sites* começaram a servir como pesquisa para a aquisição de um produto ou serviço. Neste cenário este trabalho teve como principal objetivo examinar se as reclamações disponíveis no *site* ReclameAqui causaram algum impacto no valor de mercado das companhias avaliadas do IBRX 100. A escolha do *site* ReclameAqui foi baseada na disponibilidade de informações e segundo Coelho et al. (2016), esse *site* é o maior portal de reclamações do Brasil, as atividades expostas neste *site* são comparadas as de incumbências do PROCON, órgão oficial de proteção dos direitos do consumidor.

O estudo de Claro et al. (2014), mostrou que a reclamação em grande escala impactará negativamente o valor de mercado das empresas. O atual trabalho contribui para este fluxo de pesquisa, dispondo de informações e evidência empírica de que pode ser atrativo para as entidades reduzir o número de reclamações e considerar a importância dos *sites* que tratam e expõem opiniões de consumidores. Com base nas análises dos resultados alcançados, no ano de 2015 verificou-se que houve impacto das reclamações no valor de mercado das empresas analisadas, logo a Hipótese deste trabalho não foi rejeitada. Entretanto no ano de 2016 observou-se que não houve variação significativa no impacto das queixas sobre o valor de mercado, sendo assim, rejeitada a Hipótese estabelecida. Através dos resultados auferidos pode-se verificar que houve indícios de impactos das informações coletadas no *site* escolhido.

Verrecchia (2001), as empresas procuram repassar para a sociedade e seus acionistas pontos positivos de sua performance no mercado, no entanto todas as informações relevantes, seja ela de caráter positivo ou negativo, fazem parte da construção e constância do valor da empresa. O tema deste trabalho traz uma abordagem inerente de um posicionamento que poderia ser observado pelas empresas, que é a satisfação do consumidor, pois esses usuários possuem influência significativa direta e indiretamente, não só nas receitas, mas também na imagem repassada ao investidor, com a internet esta imagem ficou mais evidente e disseminada.

Algumas limitações foram encontradas na elaboração deste trabalho, tal como a amostra que não se pode avaliar todas as 100 empresas do IBRX 100 por não possuírem cadastro no *site* Reclame Aqui ou por não obterem o número mínimo de reclamações avaliadas pelos usuários, por isso foram avaliadas apenas 53 empresas. Também foram encontradas dificuldade na coleta dos dados, pois o *site* só disponibilizava os dados dos anos de 2015 e 2016, dificultando uma pesquisa mais ampla, além disso houve empresas que não divulgaram alguns dados que eram essenciais para a pesquisa, como o valor das receitas.

Sugere-se para futuras pesquisas o aumento na amostra utilizada, possibilitando uma amplitude no campo de pesquisa somando-se a isso, uma melhor visão dos impactos causados. Por fim ressaltam-se a importância da realização de novos estudos sobre o impacto das reclamações no valor de mercado das empresas considerando outros sites de reclamações e utilizar outros critérios de avaliação, todavia especificando uma esfera do mercado, pois no mercado brasileiro existem muitas particularidades de um setor para outro.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Anderson, E. W.; Fornell, C.; Mazvancheryl, S. K. (2004). Customer satisfaction and shareholder value. *Journal of Marketing*. 68 (4), pp. 172-185. Recuperado em 20 de outubro, 2017, de <https://miami.pure.elsevier.com/en/publications/customer-satisfaction-and-shareholder-value>
- Anderson, E., W.; Fornell, C.; Rust, R., T. (1997). Customer satisfaction, productivity, and profitability: differences between goods and services. *Marketing Science*. 16 (2), pp. 129-145. Recuperado em 20 de outubro, 2017, de <http://bear.warrington.ufl.edu/centers/mks/articles/customersatisfaction.pdf>

Beuren, I. M. (2006). Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática. (3. ed.) São Paulo: Atlas.

Beuren, I. M. (2003). Metodologia da pesquisa aplicável às Ciências Sociais. In: BEUREN, I. M. (Coord.). Como elaborar trabalhos monográficos em Contabilidade: teoria e prática. (2. ed.) São Paulo: Atlas.

Bushman, R. M.; Smith, A. J. (2001). Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*, 32 (1), pp. 237–333. Recuperado em 18 outubro, 2017 de http://lib.cufe.edu.cn/upload_files/other/4_20140516025603_18.pdf

Calixto, L.; Barbosa R., R.; Lima, B., M. (2007). Disseminação de informações ambientais voluntárias: Relatórios contábeis *versus* internet. *Revista Cont. Fin.* 1 (1), pp. 84 – 95. Recuperado em 23 outubro, 2017 de <http://www.scielo.br/pdf/rcf/v18nspe/a08v18sp.pdf>

Catelli, A.; Santos, E., S. (2001). Internet: Desafio para uma contabilidade interativa. *Revista Contabilidade & Finanças FIPECAFI – FEA – USP.* 14 (25), PP. 24 - 41. Recuperado em 18 outubro, 2017 de <http://www.scielo.br/pdf/rcf/v12n25/v12n25a02.pdf>

Cervo, A. L., Bervian, P. A. (2002). Metodologia científica. (5.ed.) São Paulo: Prentice Hall.

Chaves, E., S., P.; Pimenta Júnior, T., P. (2013). Relação entre valor de mercado e ativo intangível na Bovespa. *Revista de Administração IMED.* 3 (3), pp. 239-251. Recuperado em 16 outubro, 2017 de <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/5061342.pdf>

Claro, D., P.; Fragoso, A., F., G., R.; Neto, L.; Abrahão S.; Claro, P., B., D., O. (2014). Consumer complaints and company market value. *BAR-Brazilian Administration Review.* 11 (3), pp. 248–263. Recuperado em 29 novembro, 2017 de http://www.anpad.org.br/periodicos/arq_pdf/a_1474.pdf

Coelho, B., R.,G.; Queiroz, V., G.; Calazans, C., H., J.; Silva, R., L., K. (2016). A consolidação de sites de reclamação *online* como uma alternativa eficaz no intermédio das relações de consumo: um estudo de caso do site ReclameAqui. *Anais do Congresso de Ciências da Comunicação na Região Nordeste*, Caruaru, PE, Brasil, 18.

Cruz, C., V., O., A.; Lima, S., F. (2010). Reputação corporativa e nível de disclosure das empresas de capital aberto no Brasil. *Revista Universo Contábil.* 6 (1), pp. 85 – 101. Recuperado em 25 novembro, 2017 de <http://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/838>

Dambrós, J.; Reis, C. (2008). A marca nas redes sociais virtuais: Uma proposta de gestão colaborativa. *Anais do Congresso Brasileiro de Ciências Contábeis da Comunicação*, Natal, RN, Brasil, 31.

Fernandes, G.; Perobelli, F., C., F.; Brandão, L., E.; Gonçalves, E. (2014). Uma análise da relação entre ativos intangíveis e o valor de mercado das empresas brasileiras. *Dissertação de Mestrado em Economia*, Universidade Federal de Juiz de Fora, Juiz de Fora, MG, Brasil.

Gil, A. C. (2008). Métodos e Técnicas de Pesquisa Social. (6. ed.) São Paulo: Atlas.

Gonçalves, C., A. (2016). Análise de Sentimentos em Reclamações: Uma Aplicação no Maior Site de Reclamação do Brasil. Dissertação de Mestrado em Modelagem Matemática da Informação. Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, RJ, Brasil.

Lindenberg, E. B.; Ross, S. A. (1981). Tobin's q Ratio and Industrial Organization. *Journal of Business*, 54 (1), pp. 1-32. Recuperado em 23 novembro, 2017, de https://www.jstor.org/stable/2352631?seq=1#page_scan_tab_contents

Luo, X. (2009). Quantifying the long-term impact of negative word of mouth on cash flows and stock prices. *Marketing Science*. 28 (1), pp. 148-165. Recuperado em 29 novembro, 2017, de <https://dl.acm.org/citation.cfm?id=1535850>

Martins, B., C.; Julio, G., N. (2013). A ascensão ou queda de uma marca nas mãos do novo consumidor: um estudo de caso da Americanas.com. *Revista de Administração e Negócios da Amazônia*. 5 (2), pp. 1-1. Recuperado em 20 novembro, 2017, de <http://www.periodicos.unir.br/index.php/rara/article/view/630>

Martins, G. A. (2000). Manual para elaboração de monografias e dissertações. (2. ed.) São Paulo: Atlas.

Montgomery, C.A.; Wernerfelt, B. (1988). Diversification, Ricardian Rents, and Tobin's q. *Rand Journal of Economics*. 19 (4), pp. 623-632, Recuperado em 23 novembro, 2017, de <https://pdfs.semanticscholar.org/3a61/96e16d52873dcfda35dfe425afe3ca892ffe.pdf>.

Pimentel, R. C.; Aguiar, A. B. (2012). Persistência de lucros trimestrais: uma investigação empírica no Brasil. *Brazilian Business Review – BBR*. 9(Especial), pp.39-57. Recuperado em 25 outubro, 2017, de <https://pdfs.semanticscholar.org/3a61/96e16d52873dcfda35dfe425afe3ca892ffe.pdf>

ReclameAqui. Institucional. A gente não é só um site de reclamações. Disponível em: <https://www.reclameaqui.com.br/institucional/>.

Richardson, R. J. (1999). Pesquisa Social: Métodos e Técnicas. (1. ed.) São Paulo: Atlas.

Ruiz, J. Á. (1996). Metodologia científica: guia para eficiência nos estudos. (4. ed.) São Paulo: Atlas.

Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*. 87 (3), pp. 355. Recuperado em 23 novembro, 2017, de <https://pdfs.semanticscholar.org/2d89/1415c5f4faa5d1adf4492c01fc596231353e.pdf>

Velloso, V. F.; Yanaze, M. H. (2014). O consumidor insatisfeito em tempos de redes sociais. *Revista ECCOM*, 5 (9). Recuperado em 20 novembro, 2017, de <http://publicacoes.fatea.br/index.php/eccom/article/viewFile/810/573>

Verrecchia, R. (2001). Essays on Disclosure. *Journal of Accounting and Economics*. 32, pp. 97-180. Recuperado em 26 outubro, 2017, de http://www.roselink.com/references/verrecchia_2001.pdf