



UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO ATUÁRIA E
CONTABILIDADE
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO E
CONTROLADORIA
DOUTORADO EM ADMINISTRAÇÃO E CONTROLADORIA

TALYTA EDUARDO OLIVEIRA

EVIDÊNCIAS FINANCEIRAS E MERCADOLÓGICAS NA CONSTRUÇÃO DA
REPUTAÇÃO CORPORATIVA: UMA ANÁLISE A PARTIR DAS EXPECTATIVAS
DOS *STAKEHOLDERS*

FORTALEZA
2023

TALYTA EDUARDO OLIVEIRA

EVIDÊNCIAS FINANCEIRAS E MERCADOLÓGICAS NA CONSTRUÇÃO DA
REPUTAÇÃO CORPORATIVA: UMA ANÁLISE A PARTIR DAS EXPECTATIVAS DOS
STAKEHOLDERS

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria, da Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, da Universidade Federal do Ceará, como requisito parcial para obtenção do título de doutor em Administração e Controladoria.

Orientadora: Profa. Dra. Cláudia Buhamra Abreu Romero

FORTALEZA
2023

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação
Universidade Federal do Ceará
Sistema de Bibliotecas
Gerada automaticamente pelo módulo Catalog, mediante os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

- O52e Oliveira, Talyta Eduardo.
Evidências financeiras e mercadológicas na construção da reputação corporativa: uma análise a partir das expectativas dos Stakeholders / Talyta Eduardo Oliveira. – 2023.
108 f. : il. color.
- Tese (doutorado) – Universidade Federal do Ceará, Faculdade de Economia, Administração, Atuária, Contabilidade, Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria, Fortaleza, 2023.
Orientação: Profa. Dra. Cláudia Buhamra Abreu Romero.
1. Reputação Corporativa. 2. Evidências mercadológicas . 3. Evidências financeiras. 4. Stakeholders. I.
Título.

CDD 658

TALYTA EDUARDO OLIVEIRA

EVIDÊNCIAS FINANCEIRAS E MERCADOLÓGICAS NA CONSTRUÇÃO DA
REPUTAÇÃO CORPORATIVA: UMA ANÁLISE A PARTIR DAS EXPECTATIVAS DOS
STAKEHOLDERS

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria da Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade da Universidade Federal do Ceará, como requisito parcial para obtenção do título de doutor em Administração e Controladoria.

Orientadora: Profa. Dra. Cláudia Buhamra Abreu Romero

Aprovada em:

BANCA EXAMINADORA:

Profa. Dra. Cláudia Buhamra Abreu Romero
Universidade Federal do Ceará (UFC)

Profa. Dra. Editinete André da Rocha Garcia (membro interno)
Universidade Federal do Ceará (UFC)

Profa. Dra. Sandra Maria dos Santos (membro interno)
Universidade Federal do Ceará

Prof. Dr. Sarto Freire Castelo
Universidade de Fortaleza (UNIFOR)

Prof. Dr. Mateus Ferreira
Universidade Estadual do Ceará (UECE)

Profa. Dra. Silvia Maria Dias Pedro Rebouças
Instituto Superior Manuel Teixeira Gomes (ISMAT)

Para minha mãe e minha vó, Rita e Maria.

AGRADECIMENTOS

A Deus, por me dar forças para ir em frente e enfrentar os desafios que surgiram, como as noites não dormidas e a sensação de impotência, eu não tenho como explicar a magnitude do desafio que os últimos meses de doutorado significaram para mim, em especial esse último mês.

À minha mãe, Rita, e à minha vó, Maria Eduardo, que nos últimos três meses embarcaram comigo em um “cárcere privado”, por opção, com o único intuito que eu terminasse o doutorado. A vocês, prometo que vou passear bem muito para compensar a privação. Por diversas vezes, soltei um “Mãeee, disseram que não ia dar tempo” e segurei o choro na sua frente para que todo aquele momento não ficasse mais pesado.

À MINHA ORIENTADORA, Cláudia Buhamra, a quem não posso chamar menos do que milagre, sim, ela foi um milagre. Ela não só aceitou o desafio da minha orientação, como, em meio a nossa primeira conversa presencial, disse “eu vou ajudar você, Talyta. Temos pouco tempo, mas eu vou estar com você até o último segundo”. É inexplicável o carinho, a humanidade e a CORAGEM recebidos durante a orientação da professora Cláudia.

À minha banca de doutorado! Sem vocês, suas contribuições, questionamentos e *insights*, eu não teria enxergado a imensidão de pontos que poderiam ser tratados. Obrigada, professora Sandra, pelas aulas de metodologias e por suas palavras de incentivo a não desistir. Professora Silvia, sempre tão querida, desmistificando os métodos quantitativos para os alunos, faz falta no PPAC. Professora Editinete, a quem respeito e admiro, mesmo sem ter sido sua aluna, por sua trajetória de mercado e acadêmica. Professor Sarto, agradeço pelos *insights* e artigos que deram suporte à pesquisa. Professor Mateus, agradeço por toda a contribuição e suas palavras ainda nas considerações da qualificação que indicavam que dava para ir adiante com a ideia.

Aos meus amigos, em especial à Sylvia Domingos, minha amiga desde a graduação, que disse, em meio ao caos que foi o mês de janeiro de 2023, “você decidiu não desistir, então você precisa correr, nem que seja de um lado para o outro”. Às minhas amigas, Socorro, Marina Kataoka, Antonia e Livia Arruda pela torcida e oração. Aos meus amigos, que estiveram ao meu lado Rodrigo Monteiro, Pedro Coelho, Allan Holanda e Sergio Henrique.

Como se sente
De volta ao começo.
As falhas, os erros
Tudo tem preço.
Como se sente
Na volta por cima
Pensando ao contrário
A vida ensina
(trecho da música Como se sente –
Capital Inicial)

RESUMO

A reputação corporativa é a base da confiança de cliente e investidores, e o não atendimento das expectativas pode refletir diretamente na imagem da empresa no mercado. Por outro lado, os gastos para o atendimento dessas expectativas dos *stakeholders* não devem comprometer a saúde financeira da organização. Assim, a tese aqui defendida é que a busca de uma empresa em atender as expectativas de clientes e investidores, sem considerar o seu próprio desempenho financeiro, pode comprometer a sua reputação corporativa. A presente tese analisa a maior empresa varejista brasileira: a Lojas Americanas e tem como objetivo geral investigar se a busca de uma empresa em atender às expectativas de investidores e clientes, sem considerar o seu próprio desempenho financeiro, pode comprometer a sua reputação corporativa. Desenvolveu-se uma pesquisa qualitativa, com coleta de dados primários e secundários. Investigou-se, primeiramente, por meio de dados secundários, a reputação da Americanas com base nas expectativas dos investidores e clientes, antes e após a divulgação do escândalo. Em seguida, procedeu-se à coleta de dados primários, por meio de levantamento junto a compradores da Americanas para entender as expectativas dos clientes da empresa com o intuito de identificar a reputação corporativa da empresa para esse público. Os resultados mostram que o esforço da empresa em remunerar seus investidores através de juros sobre capital próprio, e de atrair clientes com preços baixos e constantes promoções de vendas, mesmo com alto endividamento e baixa liquidez, pode ter contribuído para o baixo desempenho financeiro. Conclui-se que a reputação corporativa da empresa se mantém para clientes finais, independente do desempenho financeiro da empresa, se suas expectativas estiverem sendo atendidas. Por outro lado, foi possível avaliar que a baixa liquidez, o aumento no endividamento da empresa e a redução nos resultados líquidos são fatores que podem ter contribuído para a recente crise econômica da Americanas S.A, situação que impactou a confiança dos investidores e, conseqüentemente, reduziu a reputação corporativa da empresa para esse grupo de *stakeholders*.

Palavras-chave: reputação corporativa; evidências mercadológicas; evidências financeiras; *stakeholders*.

ABSTRACT

Corporate reputation is the basis of customer and investor confidence, and failure to meet their expectations can directly reflect on the company's image in the market. On the other hand, expenses to meet these stakeholders' expectations should not compromise the organization's financial health. Thus, the thesis defended here is that a company's quest to meet the expectations of customers and investors, without considering its own financial performance, can compromise its corporate reputation. This thesis analyzes the largest Brazilian retail company: Lojas Americanas and has the general objective of investigating whether a company's quest to meet the expectations of investors and customers, without considering its own financial performance, can compromise its corporate reputation. A qualitative research was developed, with primary and secondary data collection. Firstly, using secondary data, Americanas' reputation was investigated based on the expectations of investors and customers, before and after the disclosure of the scandal. Then, the collection of primary data was carried out, through a survey with Americanas buyers to understand the expectations of the company's customers in order to identify the company's corporate reputation for this public. The results show that the company's effort to remunerate its investors through interest on equity and to attract customers with low prices and constant sales promotions, even with high debt and low liquidity, may have contributed to the poor financial performance. The recent financial scandal may be a consequence of the accumulation of financial problems over time, however, as it deals with a recent case, this thesis does not intend to explain the fact, but seeks to understand it in the light of theories and evidence from the Marketplace. It is concluded that the company's corporate reputation is maintained for customers regardless of the company's financial performance, if their expectations are being met. On the other hand, it was possible to assess that the low liquidity, the increase in the company's debt and the reduction in net income are factors that may have contributed to the recent economic crisis of Americanas S.A situation that impacted investor confidence and, consequently, reduced the reputation of the company for this group of stakeholders.

Keywords: Corporate Reputation. Marketing Evidence. Financial Evidence. Stakeholders.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 –	Expectativas das clientes Americanas atendidas (21 -30)	80
Figura 2 –	Expectativas das clientes Americanas atendidas (31 -40)	83
Figura 3 –	Expectativas das clientes Americanas atendidas (41 -50)	86
Figura 4 –	Expectativas das clientes Americanas atendidas (51 -60)	88

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 –	Classificação da perspectiva de reputação por área	30
Quadro 2 –	Resumo dos achados das pesquisas relacionadas à reputação corporativa baseada no cliente	36
Quadro 3 –	Quadro resumo da tipologia da pesquisa	45
Quadro 4 –	Objetivos específicos da pesquisa e variáveis para análise	48
Quadro 5 –	Variáveis financeiras	51
Quadro 6 –	Resumo de Expectativas, Reclamações e Experiência – 21 a 30 anos	81
Quadro 7 –	Resumo de Expectativas, Reclamações e Experiência – 31 a 40 anos	82
Quadro 8 –	Resumo de Expectativas, Reclamações e Experiência – 41 a 50 anos	85
Quadro 9 –	Resumo de Expectativas, Reclamações e Experiência – 51 a 60 anos	87

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico1: Evolução da Receita Líquida da Americanas (vendas lojas físicas e <i>online</i> .	53
Gráfico 2 E Evolução LPA Lojas Americanas e Americana S.A	56
Gráfico 3 Comportamento dos dividendos e JSCP a pagar em milhões (Lojas Americanas e Americanas S.A.)	61
Gráfico 4 Quantidade de ações: Lojas Americanas – Loja Física – em bilhões de ações e Americanas S.A. – em milhões de ações	64
Gráfico 5 Evolução do preço das ações ao longo do tempo	66
Gráfico 6 Comportamento da ação no mês da divulgação do escândalo de inconsistência contábil	67
Gráfico 7 Preços das ações da Americanas S.A. na 1ª quinzena de Fev/23	67

LISTA DE TABELAS

Tabela 1:	Evolução da receita líquida da Americanas – Loja Física e <i>Online</i> - Em bilhões de reais	52
Tabela 2:	Evolução de lucro por ação de 2015 a 2021 da Americanas S.A. e Lojas Americanas	55
Tabela 3:	Evolução das dívidas brutas em bilhões de reais e índice de endividamento Americanas S.A. e Lojas Americanas	56
Tabela 4:	Evolução da Liquidez Imediata, Corrente e Geral da Americanas S.A. e Lojas Americanas	57
Tabela 5:	Evolução de Dividendos e Juros Sobre Capital Próprio a pagar da Americanas (lojas físicas e <i>online</i>) - Em milhões	59
Tabela 6:	Juros sobre capital próprio e dividendos pagos ou creditados aos acionistas, sócios ou titular em milhões	62
Tabela 7:	Evolução de quantidade de ações da Lojas Americanas S.A. - Em bilhões (Lojas Americanas) e Milhões (Americanas S.A.)	63
Tabela 8:	Evolução do preço das ações da Lojas Americanas e da Americanas S.A. ao longo do tempo	65
Tabela 9:	Índice Market-to-book Americanas S.A. e Lojas Americanas	68
Tabela 10:	Americanas Loja Física – Prêmio Reclame AQUI	70
Tabela 11:	Americanas S.A. <i>Online</i> – Prêmio Reclame AQUI	71
Tabela 12:	Ranking MERCOSUL das empresas mais responsáveis por setor	71
Tabela 13:	Ranking MERCOSUL das empresas com melhor reputação corporativa geral e por setor	72
Tabela 14:	Reputação referente ao atendimento das reclamações – Loja Física	74
Tabela 15:	Informações de reclamações e avaliações do atendimento das reclamações <i>online</i>	76
Tabela 16:	Perfil dos respondentes	77
Tabela 17:	Frequência de unidades de análise por categoria grupo (21 – 30)	78
Tabela 18:	Frequência de unidades de análise por categoria grupo (31 – 40)	80
Tabela 19:	Frequência de unidades de análise por categoria grupo (41 – 50)	81
Tabela 20:	Frequência de unidades de análise por categoria grupo (51 – 60)	86
Tabela 21:	Categorias de lojas e comportamentos dos clientes	89

LISTA DE SIGLAS

CPC	Comitê de Pronunciamento Contábeis
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
LA	Lojas Americanas
LPA	Lucro Por Ação
RA 1000	Selo Reclame AQUI de excelência em atendimento ao cliente do ranking reclame aqui

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	15
2	REFERENCIAL TEÓRICO	23
2.1	Teoria dos <i>Stakeholders</i>	23
2.1.1	<i>Convergências de Interesse entre Consumidor e Investidor</i>	27
2.2	Reputação Corporativa	30
2.2.1	<i>Reputação Corporativa Baseada no Cliente</i>	33
2.2.2	<i>Varejo e Expectativas dos Clientes</i>	37
2.2.3	<i>Expectativas dos investidores</i>	38
3	METODOLOGIA	45
3.1	Tipologia da pesquisa	45
3.2	Descrição do objeto de estudo	46
3.3	Coleta de dados	47
3.3.1	<i>Procedimentos para entrevista</i>	49
3.4	Análise dos dados	50
4	RESULTADOS	52
4.1	Evidências financeiras da empresa	52
4.1.1	<i>Indicativos de performance da Americanas no atendimento das expectativas dos investidores antes e depois do escândalo</i>	59
4.2	Evidências Mercadológicas da Americanas, por meio dos <i>rankings</i> de reputação corporativa	69
4.2.1	<i>Indicativos de performance da Lojas Americanas no atendimento a clientes</i>	77
4.3	Discussão dos resultados e da tese	90
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	95
	REFERÊNCIAS	99

1 INTRODUÇÃO

A reputação corporativa é definida como um ativo valioso e abstrato que afeta as percepções e preferências das partes interessadas sobre a organização (ÖZCAN; ELÇI, 2020) e configura um dos principais termômetros para mensurar o desempenho corporativo no mercado (BAUE, 2003). Demora a ser construída, mas, uma vez consolidada, a reputação torna-se uma forte ferramenta competitiva (VANCE; ANGELO, 2007). O mercado e seus participantes passam a perceber a empresa de forma diferenciada.

Fombrun (2000) conceitua a reputação corporativa como as ações passadas da empresa que contribuem com as perspectivas futuras dos seus *stakeholders*, influenciando no seu valor para o mercado. O conceito de valor é empregado principalmente como sinônimo de benefícios econômicos, ou seja, lucros, entretanto, além de criar valor econômico para todos os *stakeholders*, a criação de valor pode incluir, também, benefícios não econômicos (GÓES; REIS; ABIBI, 2021). Esses *stakeholders* são todos os interessados nas informações da empresa, como: empregados, consumidores, bancos, fornecedores, governo, comunidade, sindicatos comerciais e investidores (DONALDSON; PRESTON, 1995).

A reputação corporativa representa a visão de todos os *stakeholders* sobre uma empresa, considerando a sua identidade, em relação ao público interno, e a sua imagem, em relação ao público externo. A identidade relaciona-se ao conjunto de nomes, marcas, símbolos e manifestações visuais concretas da realidade da empresa (DOWLING, 2001; ARGENTI; FORMAN, 2002). Já a imagem refere-se às formas como o público externo percebe as mensagens enviadas pela empresa no mercado (DOWLING, 2001; ARGENTI; FORMAN, 2002). A reputação está ligada à coerência das suas práticas e ações, às expectativas e percepções dos *stakeholders*, sendo o reflexo da sua marca e das suas parcerias no mercado, por isso, todas as ações praticadas pela empresa precisam convergir.

Existem diversos fatores que podem impactar a reputação de uma empresa. De acordo com Dowling (2001), a base para uma boa reputação está pautada em valores humanos, autenticidade, honestidade e responsabilidade da marca com seus diversos públicos. A consolidação da reputação corporativa é uma tarefa difícil, exige muito esforço e tempo, e está condicionada a como os seus *stakeholders* percebem as práticas organizacionais. Os *stakeholders*, por sua vez, têm interesses, percepções e expectativas diferentes. Portanto, processo de construção da reputação corporativa requer tempo e empenho dos participantes da

gestão para atender as expectativas dos *stakeholders*, e mandar informações claras para o mercado sobre a empresa.

A empresa, por sua vez, precisará atender a todas essas expectativas, e o grande desafio é saber a qual desses grupos atender primeiro, já que não é possível atender a todas as expectativas ao mesmo tempo (BAZANINI *et al.*, 2020). Mitchel, Agle e Wood (1997) afirmam que o atendimento das expectativas deve seguir necessidades referentes à urgência, à legitimidade e ao poder dos *stakeholders* no ambiente empresarial. Considerando a relevância de alguns *stakeholders*, Bronstein (2021) indica que o público externo interessado na empresa deve ter preferência no atendimento de suas expectativas.

Clarkson (1995) dividiu os *stakeholders* em primários – a saber, acionistas, investidores, empregados, clientes, fornecedores, governo e comunidade – e secundários – aqueles que influenciam e são influenciados pela organização, mas sem uma relação direta com ela. Bazanini *et al.* (2020) defendem que essa classificação não pode ser rígida, uma vez que alguns *stakeholders* podem ser classificados tanto como primários quanto secundários, como a mídia e as redes sociais digitais, por exemplo, que apesar de não serem essenciais para a sobrevivência da organização, podem exercer enorme influência na percepção que os *stakeholders* primários têm da empresa.

Para esta pesquisa, destacam-se os *stakeholders* primários clientes e os investidores, como públicos externos que são interessados diretamente na organização, mas que avaliam a empresa de acordo com suas diferentes expectativas, cujo atendimento contribui para a boa reputação corporativa dentro desses grupos. Os clientes avaliam uma empresa com base em suas próprias reações aos produtos, serviços, atividade de comunicação, interações com a empresa e/ou seus representantes ou constituintes, como funcionários, administração e outros clientes, e/ ou atividades corporativas conhecidas (WALSH; BEATTY, 2009). Então, uma empresa que dispende dinheiro e tempo para atender a essas demandas pode gozar de melhor reputação entre os seus clientes.

Os investidores, por sua vez, avaliam a empresa pela sua capacidade de remunerar seu capital investido, escolhendo as empresas nas quais investir, de acordo com o seu perfil: se mais conservador, que prefere receber dividendos mesmo que pouco, ou mais arrojado, que prefere o ganho de capital em detrimento da redução do valor patrimonial da empresa (SILVA JUNIOR; MACHADO, 2015). Investidores com perfil conservador avaliam melhor empresas que distribuem dividendos de forma constante do que empresas que optam pelo reinvestimento do lucro. No Brasil, empresas que distribuem dividendos têm uma boa reputação. Para atender

às expectativas de clientes e investidores, a empresa precisa incorrer em custos, despesas, distribuição de dividendos ou política de reinvestimento do lucro, gerando saídas de recursos.

A construção da imagem corporativa é efetivada por suas estratégias mercadológicas que devem estar alinhadas com o mercado-alvo, posicionamento da empresa, linha de produtos, preço, pontos de distribuição, força de vendas, serviços, propaganda, promoção de vendas, pesquisa e desenvolvimento, e pesquisas de marketing (KOTLER; KELLER, 2019). De acordo com Porter (2004), não existe uma posição ideal para ser assumida pela empresa, existem várias posições possíveis para escolher com o intuito de criar valor para a imagem da empresa no mercado como estratégia de sobrevivência, por isso são necessárias estratégias para avaliar as posições possíveis. As empresas com grande destaque na área de marketing entendem o mercado e as necessidades do cliente, criam e entregam valor, e capturam valor de volta, na forma de vendas, lucros e fidelidade (KOTLER; ARMSTRONG, 2015).

Davis *et al.* (2003) ressaltam que a reputação agrega valor à marca, por isso a interação entre as percepções dos *stakeholders* com relação à empresa é relevante para a construção da sua reputação no mercado. Informações relacionadas ao desempenho financeiro da firma, por exemplo, tanto afetam a sua reputação como refletem diretamente no preço da ação no mercado de capital. A construção e manutenção da reputação corporativa é uma atividade complexa, e o risco de perdê-la em um deslize também é grande. Considera-se, portanto, que a Teoria dos *Stakeholders*, contribui para a rediscussão do papel da empresa e, em certo sentido, sobre a posição que esta ocupa na sociedade Bronstein (2021).

Diante disso, entende-se que o não atendimento das expectativas de um dos *stakeholders* é uma reação em cadeia e pode refletir na reputação da empresa no mercado, pois consumidores insatisfeitos não compram, e sem vendas as empresas não sobrevivem. A redução do faturamento gera diminuição nos resultados da companhia, informação relevante para os investidores que buscam distribuição de dividendos com base no lucro obtido pela organização. Além disso, a redução do faturamento e do lucro também afeta as expectativas de resultados futuros para os analistas, refletindo no preço da ação no mercado (SHIDU; ROBERTS, 2010), porém os custos envolvidos no atendimento das necessidades desses grupos não podem ser superiores ao benefício que esse atendimento pode trazer à própria empresa. Assim, a tese aqui defendida é que a busca de uma empresa em atender as expectativas de clientes e investidores, sem considerar o seu próprio desempenho financeiro, pode comprometer a sua reputação corporativa.

Para comprovação da tese aqui apresentada, utiliza-se o setor de varejo, definido como o local de disponibilização de produtos que permite ao cliente final receber produtos e serviços em troca de dinheiro (CHAMIE; IKEDA, 2015). O varejo é um setor relevante para o mercado brasileiro, sendo responsável por 27,7% do Produto Interno Bruto (PIB) brasileiro em 2021, informação que reforça a representatividade do setor para a economia brasileira. Apesar de mercados emergentes apresentarem crescimento nos últimos anos e atraírem varejistas, é um setor facilmente afetado por questões políticas e econômicas (BOTELHO; GUISSONI, 2016).

O presente trabalho de pesquisa tem como objeto de estudo uma grande empresa brasileira de varejo, a Americanas S.A., de relevância nacional pela sua importância e pelo escândalo financeiro em que se viu envolvida, em janeiro de 2023. Percebida, até então, por consumidores, investidores e analistas de mercado como uma empresa sólida, o problema apresentado expôs a pouca proteção para os investidores no mercado de capital brasileiro. O escândalo trouxe consequências quanto à credibilidade financeira da empresa no mercado, refletindo na reputação da marca com a elevada redução no preço das suas ações no mercado de capitais.

Para vencer no setor varejista, Gupta *et al.* (2016) sugerem que os gestores busquem inovar as suas práticas mercadológicas na busca de diferenciais competitivos. As inovações sugeridas podem ser agregadas a produtos, serviços e estratégias de marketing, atreladas à procura de consumidores por inovação no ponto de venda (COX *et al.*, 2016). Avanços tecnológicos, mudanças do comportamento do consumidor, novos dispositivos e as ferramentas de mídias sociais permitiram que o consumidor tivesse fácil acesso às informações sobre a marca e o produto, além da facilidade na compra (BOTELHO; GUISSONI, 2016). Por outro lado, as informações sobre escândalos financeiros, ou de qualquer natureza, chegam mais rápido ao consumidor. Os avanços tecnológicos que permitiram à Americanas S.A. avançar no varejo *online*, atualmente, proporcionam, de forma tempestiva, a rápida disseminação de informações sobre o escândalo financeiro envolvendo a marca.

Apesar de o mercado já perceber a decadência das lojas físicas do grupo, como aponta o levantamento aqui realizado diretamente com os compradores, informações relacionadas às vendas *online* davam sinais positivos às expectativas do investidor, pois indicavam crescimento. Os relatórios da empresa promoviam confiabilidade quanto à capacidade de pagamento de suas obrigações financeiras, o que permitia a captação de créditos financeiros no mercado. As informações contábeis auditadas por uma das quatro maiores empresas de auditoria do mundo davam indicativos de que as informações divulgadas eram

relevantes e fidedignas, agregadas ao fato de que a empresa era classificada no nível mais alto de governança corporativa da B3, Bolsa de Valores do Brasil.

Em janeiro de 2023, o mercado foi surpreendido com a saída do presidente e de um dos diretores da Americanas, com apenas 10 dias nas respectivas funções, após a identificação de inconsistências contábeis que inicialmente foram estimadas em R\$ 20 bilhões. O mercado imediatamente reagiu: fornecedores e bancos, com a desconfiança quanto à capacidade da empresa em honrar com suas obrigações financeiras, e os consumidores inseguros quanto ao recebimento de suas compras *online*, colaboradores, com receio de demissão, e os investidores, preocupados com as perdas financeiras.

O que se percebe é que, por mais que uma empresa se esforce para construir uma marca de valor no mercado por meio de uma excelente operação logística e de vendas, o valor de mercado das ações é afetado quando a gestão contábil-financeira não respeita os valores legais e morais do mercado. Escândalos financeiros podem, em menos de um dia, prejudicar a reputação da empresa construída durante anos. A formação da reputação no mercado considera percepções dos *stakeholders*, como o consumidor, a comunidade, o investidor e o empregado (ARGENTI; FORMAN, 2011), e esse processo requer tempo e comprometimento de todos os envolvidos na empresa (VANCE; ANGELO, 2020).

Para Shidu e Roberts (2010), não basta atender às expectativas do cliente e esquecer ou prejudicar as expectativas do investidor, ou vice-versa, devendo existir uma interação entre os interesses de ambos *stakeholders* para que a empresa crie valor no mercado.

Na perspectiva de atender às demandas dos *stakeholders*, as empresas podem buscar mecanismos de mandar informações positivas para o mercado, quando na realidade são apenas expectativas ou a empresa não está com boa saúde financeira como os relatórios apresentam e prejudicar ainda mais a sua situação econômica, como o Caso Enron e o Caso Subprime. Em janeiro de 2023, um grande grupo de varejo no Brasil teve seu nome envolvido em um escândalo contábil-financeiro com desdobramentos relevantes no curtíssimo prazo para a sua reputação.

Assim, considerando informações no mercado que envolvem a reputação corporativa de uma empresa, emerge a seguinte pergunta: Como a busca de uma empresa em atender as expectativas de investidores e clientes, sem considerar o seu próprio desempenho financeiro, pode comprometer a sua reputação corporativa? O objetivo geral é, portanto, investigar se a busca de uma empresa em atender as expectativas de investidores e clientes, sem

considerar o seu próprio desempenho financeiro, pode comprometer a sua reputação corporativa.

Apresentam-se como objetivos específicos:

- 1) Investigar como o atendimento às expectativas de *stakeholders* interfere na reputação corporativa;
- 2) Investigar como o desempenho financeiro interfere na reputação corporativa;
- 3) Identificar como o atendimento às expectativas de *stakeholders* em detrimento do desempenho financeiro interfere na reputação corporativa;
- 4) Analisar o desempenho no atendimento de *stakeholders* (clientes e investidores), desempenho financeiro e reputação das Lojas Americanas.

O consumo tem relação com sensações, sentimentos, cognições e respostas comportamentais dos consumidores em relação à marca (BRAKUS; SHMITT; ZARANTONELLO, 2009). A reputação de uma marca pode influenciar no processo de decisão de compra do consumidor.

Davis (2003) também defende o atendimento a todas as expectativas dos *stakeholders*. Os investidores, por exemplo, buscam uma gama de informações de qualidade para decidir como vão alocar seu capital de forma a ter o maior retorno possível (MACHADO; MACEDO; MACHADO, 2015). A busca por esse conjunto de informações relevantes é constante e quanto mais acessível, melhor para os usuários. A tendência é que os investidores busquem investir em empresas que transmitam credibilidade para o mercado com marcas consolidadas.

Esta pesquisa trabalha a proteção dos investidores quanto às informações disponíveis e à assimetria informacional comum ao mercado emergente brasileiro (BRANDÃO; CRISOSTOMO, 2015). O recente escândalo financeiro da Americanas ilustra a fragilidade da proteção aos investidores no mercado brasileiro.

As informações contidas nos relatórios contábeis como patrimônio líquido e lucro líquido já estão consolidadas como elementos relevantes para precificar uma empresa (MACHADO; MACEDO; MACHADO, 2015). As informações contábeis divulgadas ajudam a reduzir a assimetria informacional entre gestores e *stakeholders*. Porém, a relevância da informação contábil pode ser ofuscada por previsões equivocadas de lucro por ação, feitas por analistas de mercado, prejudicando a tomada de decisão de investidores. No processo de avaliação da firma (MARTINEZ; DUMER, 2013), os analistas de mercado fornecem previsões

com base em suas expectativas e, após anunciadas, podem, ainda, modificar o preço da ação do mercado (COLLINS; MAYDEW; WEISS, 1997; BEAVER, 1998).

Assume-se que a quantidade e a qualidade das informações contribuem para o processo de avaliação de uma empresa por um investidor. O escândalo envolvendo a Americanas S.A., relacionado a inconsistências contábeis, evidencia a fragilidade do mercado brasileiro quanto à proteção do investidor, tornando relevante sua abordagem do ponto de vista acadêmico, que pode contribuir com a teoria e a prática da gestão contábil-financeira nas organizações. O mercado financeiro brasileiro é conhecido por ser emergente e de elevada assimetria informacional (BRANDÃO; CRISÓSTOMO, 2015), características que podem torna-lo menos eficiente, indicando que informações meramente financeiras podem não ser suficientes para a avaliação de determinada empresa no mercado (ANESTEN *et al.*, 2019).

O nível de volatilidade dos preços torna o mercado brasileiro mais imprevisível, gerando incertezas para os investidores e afetando o valor das empresas (LEITE; CASTRO; TIMPONI, 2013; MONTE *et al.*, 2010; MALACRIDA; YAMAMMOTO, 2006; TERRA; LIMA, 2006). O mercado reage às informações disponíveis, sejam financeiras ou não, impactando, diretamente, no preço da ação (FAMA, 1970), e, conseqüentemente, na reputação corporativa. Adicionem-se a isso, as condições econômicas do país que geram instabilidade e afetam o valor de mercado da firma.

Uma tese deve apresentar três características: originalidade, importância e viabilidade (CASTRO, 1977). Esta tese é original, pois estuda o escândalo financeiro-contábil da Americanas S.A., ainda não estudado academicamente. Ao tratar de um caso tão recente, o presente trabalho de tese não tem o intuito de explicar o fato, mas busca compreendê-lo à luz das teorias e das evidências do mercado. A sua importância está na contribuição para a literatura, quanto ao debate sobre a necessidade de atender às expectativas dos *stakeholders*, e para as empresas, na gestão do relacionamento com seus *stakeholders*, visando garantir não só a boa reputação corporativa, mas a sua permanência no mercado. E a viabilidade deve-se à disponibilidade de dados públicos de empresas de capital aberto, além de informações sobre estratégias mercadológicas da empresa e rankings de avaliações e opiniões de clientes disponíveis no mercado. Além de dados secundários, colheram-se opiniões de compradores da Americanas S.A. sobre a experiência de compra e a possibilidade de continuarem clientes, após o escândalo. Ainda não se pode prever o futuro da Lojas Americanas, que luta pela sua sobrevivência e conta com a torcida de toda a sociedade.

O trabalho está estruturado em 5 (cinco) seções, a saber: Introdução, Referencial Teórico, Metodologia, Resultado e Conclusão. Na segunda seção é apresentado o Referencial Teórico desta tese, subdividido em Teoria dos *Stakeholders* e Reputação Corporativa.

Na terceira seção é apresentado o percurso metodológico, com definição da tipologia da pesquisa, unidade de análise, coleta de dados e análise dos dados. A coleta de dados foi feita na plataforma Comdinheiro, site das Americanas S.A., site Reclame AQUI e site B3. As evidências financeiras foram estudadas através da evolução dos indicadores ao longo do tempo e análise do evento da divulgação da inconsistência contábil. As evidências mercadológicas foram analisadas através de indicadores de reputação corporativa (Reclame AQUI e MERCO), das reclamações dos clientes para com as empresas divulgadas no site Reclame AQUI e das entrevistas com clientes Americanas S.A.

Na quarta seção são analisadas informações referentes à Americanas, quanto as evidências financeiras, evidências mercadológicas e entrevistas de clientes da Americanas S.A. Enfim, na quinta seção são apresentadas as considerações finais deste trabalho, limitações e sugestões de pesquisas futuras.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Teoria dos *Stakeholders*

A Teoria dos *Stakeholders* defende que todos os indivíduos ou grupos apresentam interesses próprios de maximização do capital investido e buscam obter vantagens sobre os outros grupos, portanto, todos querem maximizar o seu retorno e por isso não deve existir um grupo mais favorecido do que outro. Todos os *stakeholders* são importantes para o sucesso da organização (DONALD; PRESTON, 1995). Empregados, investidores, clientes, fornecedores, governo, grupos políticos, comunidade e sindicatos são os interessados nas informações de uma organização (DONALD; PRESTON, 1995) e influenciam ou são influenciados pelas ações da empresa (NEVILLE, 2005).

Os *stakeholders*, são agentes essenciais à organização, integram o ambiente corporativo e necessitam de informações diferenciadas para a tomada de decisão (FREEMAN; MCVEA, 2000; PASSOS; BEZERRA; COELHO, 2016). Apesar da possível dificuldade de priorização, ao final, as necessidades de todos os *stakeholders* devem ser atendidas (BAZANINI *et al.*, 2020; PASSOS; BEZERRA; COELHO, 2016). Para Mitchell, Agle e Wood (1997), devem ser considerados os critérios de urgência, legitimidade e poder no momento da decisão da empresa em escolher o grupo que terá prioridade no atendimento.

Na visão de Bronstein (2021), os *stakeholders* externos à organização, como clientes, investidores, governo, credores e fornecedores, deveriam ter preferência em atendimento das suas expectativas, pois considera que a interação, a interferência e influência desse grupo é maior no ambiente empresarial. O risco financeiro é mais fácil de resolver do que o risco de redução da reputação de uma empresa por não atendimento das expectativas dos *stakeholders* externos (CHAVARRÍA, 2015). Donald e Preston (1995) acreditam que, com base na visão de profissionais de administração e marketing, o cliente deve ser o primeiro a ter suas expectativas atendidas, em detrimento dos demais.

Para Dowling (2001), cada um dos grupos de *stakeholders* tem expectativas específicas, reage de forma diferente a informações organizacionais, mensura e avalia a empresa de acordo com suas demandas, e contribui de forma diferenciada para a mensuração da sua reputação (DOWLING, 2001). Para Davis *et al.* (2003), os empregados buscam confiança, e a empresa pode atendê-los com políticas internas que os estimulem e os levem a ter orgulho de onde trabalham. Quando o empregado não se sente valorizado, o resultado é a elevada rotatividade, descompromisso, atrasos e desânimo, comprometendo o desempenho das

tarefas (DEMO, 2010). Quando a insatisfação dos colaboradores extrapola os muros da organização, comprometendo a responsabilidade social corporativa, sua reputação como marca empregadora (*employer brand*) também pode ficar comprometida (ÖZCAN; ELÇI, 2020), afetando a atratividade de profissionais qualificados para seu quadro funcional.

Há diversos aspectos que podem influenciar a satisfação dos funcionários em relação à empresa empregadora, como remuneração, promoção, colegas de trabalho, líderes e o próprio trabalho (OLIVEIRA; FONSECA, 2021; JUDGE *et al.*, 2017; SIQUEIRA; JUNIOR, 2004). De acordo com Rezvani (2013), funcionários com experiências ruins em seus postos de trabalho influenciam diretamente no sucesso dos projetos nos quais estão envolvidos.

Além dos funcionários, a comunidade também é um *stakeholder* relevante para a reputação corporativa. A expectativa desse grupo, de acordo com Davis *et al.* (2003), é a responsabilidade para com a sociedade e para com o meio ambiente. As empresas melhoram sua reputação no mercado ao divulgar suas ações de Responsabilidade Social Corporativa (RSC) (ZAVYALOVA *et al.*, 2016).

O consumidor ou o cliente, por sua vez, como *stakeholder*, exige confiabilidade, por isso, um serviço de qualidade traz grandes benefícios à organização (DAVIS *et al.*, 2003), desde a venda ao pós-venda, assim como os sentimentos experimentados pelo cliente durante o consumo. O consumidor busca empresas que se adaptem às suas necessidades e, em alguns casos, aos seus valores. A discussão referente à fidelidade do consumidor em mercados emergentes surpreende, ao observar-se que esse consumidor tem buscado mais valor do que preço (BARKI; PARENTE, 2006).

Mas o público consumidor, além de exigente, é sensível, e qualquer deslize na experiência de compra pode afetar sua relação com a empresa. A situação é agravada em setores com vários concorrentes no mercado, em que o poder de escolha do consumidor é maximizado (GOMES, 2016), como é o caso do varejo. O consumidor consciente de seus interesses e direitos pode decidir manter a relação com o vendedor ou buscar novas experiências. As empresas podem até tentar passar uma imagem que as favoreça, entretanto, de acordo com Standifird (2001), a reputação organizacional é de difícil manipulação, pois depende do interesse do público e de quanto ele está disposto a receber sinais e fazer uso deles para avaliar a organização. A decepção continuada de clientes com a empresa pode trazer consequências aos investimentos e às expectativas de lucros futuros (ALIZADEH; KASHANI, 2022), prejudicando sua reputação e reduzindo a confiança do mercado.

Os consumidores tendem a reagir de forma negativa com marcas envolvida em escândalos. Correa, Machado e Braga (2018) observaram que escândalos geram a desconfiança do consumidor com relação aos produtos e afetam a reputação da marca no mercado. Como consequência, a incongruência entre os discursos da empresa e os escândalos nos quais estão envolvidas também afetam a confiança do cliente e a reputação da empresa (MORORO et al, 2018). Porém, Zardini Filho (2019) ressalta que mais relevante que o escândalo é a forma como a empresa o administra para reduzir o impacto na percepção do consumidor, visando preservar ou recuperar a reputação perante esse público. Para isso, é necessário empenho atrelado à força da marca construída ao longo do tempo para reverter o problema, afinal, a empresa tem interesse de maximizar a sua avaliação no mercado, podendo, inclusive, optar por focar em satisfazer as necessidades de seus clientes mais relevantes (ZUCCO *et al.*, 2022).

De acordo com Paswan, Pineda e Ramirez (2010), empresas que observam que os clientes estão interessados em valor, e não somente em preço, buscam soluções próximas às necessidades desses consumidores e agregam aos produtos outros atributos. Funcionários atenciosos e bem-treinados, e o ambiente da loja são fatores que podem ser utilizados como diferenciais competitivos (BARKI; BOTELHO; PARENTE, 2013). A imagem da empresa no mercado é uma preocupação, considerando que pode impactar na forma de fidelização dos clientes e na captação de novos clientes, já que a imagem da empresa está relacionada a como o público percebe a organização com base nas ações dela no mercado (ARGENTI, 2006).

De acordo com Middleton e Clarke (2002), o pensamento dos empreendedores está mudando do foco em produtos e preços como diferencial competitivo, para a consolidação da marca e da imagem da empresa como diferencial competitivo. As empresas precisaram mudar, pois o avanço da tecnologia com as redes sociais modificou o processo de comunicação de massa. Empresas que têm sua imagem associada aos escândalos, relatos de clientes sobre baixa qualidade dos serviços prestados, atendimento ao público de baixa qualidade e que não têm responsabilidade com cumprimentos de prazo causam desconfiança no público afastando os clientes e dificultando a captação de novos (SILVA, 2008).

Outro *stakeholder* é o governo, que necessita de informações para compor a base de cálculo de impostos e de como a empresa distribui a riqueza gerada (IUDICIBUS, 2010). Já os emprestadores de capital em geral, como bancos, instituições financeiras e fornecedores, querem informações quanto à capacidade da empresa em gerar fluxos de caixa futuros suficientes para receber de volta o capital investido, mais os juros (IUDICIBUS, 2010).

Por fim, Davis *et al.* (2003) destacam os investidores como *stakeholders* relevantes para a reputação corporativa da empresa. Esse público quer informações relacionadas à credibilidade da empresa no mercado, e as informações buscadas por ele têm relação com lucro, crescimento econômico, dividendos e ganho de capital. A expectativa de crescimento da empresa e o lucro são indicações da empresa para os investidores. De acordo com Calijuri *et al.* (2008), quanto maior a expectativa de crescimento e de aumento do lucro, maior a probabilidade de distribuição de dividendos. Ressalta-se que as indicações não são observadas apenas em relatórios contábeis. Analistas financeiros podem influenciar o mercado com informações privadas que requerem desembolso para serem obtidas. O impacto da percepção dos investidores quanto à reputação e à confiança das informações divulgadas pela empresa são refletidas no preço da ação (HOULTHASSEN; WATTS, 2001).

Os preços das ações da companhia devem refletir as informações disponíveis no mercado para todos os usuários (FAMA, 1998), permitindo que os investidores avaliem e tomem decisões com base nas informações a que têm acesso sobre determinada empresa.

As informações contábeis divulgadas em relatórios financeiros - ferramentas que apresentam informações que ajudam a tomada de decisão da própria organização, de órgãos reguladores, de credores, investidores e de analistas de mercado - podem ser incorporadas ao processo de avaliação de uma empresa. Entende-se esse processo como a busca de informações com o intuito de tentar reduzir a assimetria informacional entre empresas e investidores (BEITUTH *et al.*, 2014) e, para isso, é necessário considerar fatores que podem contribuir para estimar os benefícios econômicos futuros de forma mais aproximada da realidade (ASSAF NETO; LIMA, 2010).

De acordo com Barth e Landsman (2008), a qualidade das informações contábeis divulgadas, importantes para que os investidores precifiquem uma empresa, é mensurada por inúmeras variáveis, sendo as mais estudadas: a relevância, a persistência, o conservadorismo e o gerenciamento de resultado (BARTH; LADSMAN; LANG, 2008).

Desde a década de 60 já se destacava que informação contábil de lucro tem conteúdo informacional relevante para o mercado financeiro (BALL; BROWN, 1968), pelo incremento que ela pode gerar na avaliação, com segurança, do desempenho atual da empresa e, conseqüentemente, servir para prever lucros futuros (DECHOW; SCHRAND, 2004; DECHOW; DICHEV, 2002). A informação do lucro é relevante quando existe relação entre o valor de mercado e os números contábeis: quanto maior a relação lucro contábil e preço das ações, maior é a relevância da informação de lucro para o mercado (PRAWAT, 2011).

Na literatura de relevância, a capacidade informacional do lucro é definida como a associação positiva e significativa entre preço das ações e o lucro contábil (SARLO NETO; BASSI; ALMEIDA, 2011). De acordo com Barth *et al.* (2001), pesquisas de relevância da informação com foco na relação preço e informação contábil estão interessadas em determinar o que é refletido no valor da firma. Ohlson (1995), por sua vez, ressalta a necessidade de os investidores buscarem outras informações no mercado, pois informações contábeis nem sempre serão eficientes e suficientes para avaliação de todos os segmentos e empresas. O lucro e o patrimônio líquido não conseguem oferecer todas as informações, devido à sua característica conservadora, indicando a necessidade de informações não financeiras e abrindo espaço para explorar outras variáveis que poderiam incrementar o processo de avaliação (OHLSON, 1995).

Empresas que apresentam marca corporativa, identidade corporativa e comunicação corporativa consolidadas no mercado podem indicar para os investidores uma maior confiança nas informações apresentadas pela empresa, fator relevante para a previsão de lucro por ação.

2.1.1 Convergências de interesse entre consumidor e investidor

A reputação de uma empresa pode ser medida por diversos *stakeholders*, dependendo da sua necessidade (DOWLING, 2001). A reputação, no conceito dos clientes, está relacionada à sua experiência de compra (DAVIES *et al.*, 2003; CERIBELLE, 2011). A empresa atendendo e agregando valor às demandas desse público na experiência de compra, atende às suas expectativas (WALSH; BEATY, 2007). Para os investidores, a reputação de uma empresa está relacionada à sua capacidade de gerar lucro, ao crescimento e à política de distribuição de dividendos (FAMA, 1990; OHLSON; JEUTNER-NAROUTH, 2005).

As informações relacionadas à empresa divulgadas no mercado têm que refletir nos preços das ações para serem consideradas relevantes para a avaliação da empresa (FAMA, 1970; MACHADO; MACEDO; MACHADO, 2015). O comportamento dos investidores está relacionado com o seu perfil de investidor e suas expectativas: se o investidor for conservador, vai preferir investir em empresas que distribuem dividendos, mesmo que isso possa gerar menor retorno, mas se o investidor tiver um perfil mais agressivo vai preferir que a empresa reinvesta o valor para financiar seus projetos futuros, reduzindo risco financeiro e visando ganho de capital futuro (SILVA JUNIOR; MACHADO, 2015).

Atender às expectativas dos clientes geralmente requer gastos elevados que, se ultrapassarem o benefício gerado pela venda do produto ou serviço, podem gerar prejuízo,

situação que pode impactar o atendimento das expectativas do investidor (SHIDU; ROBERTS, 2010). E não basta atender mais a uma expectativa do que a outra, é necessário um equilíbrio para que a empresa tenha continuidade no mercado. A interação entre os interesses do cliente e do investidor tem relação com os profissionais da empresa envolvidos na produção de informações para esses *stakeholders*. Os profissionais de marketing têm foco no cliente e trabalham para gerar dinheiro, e o resultado da boa experiência do cliente é o aumento das vendas, mas, para isso, esses profissionais também gastam dinheiro com pesquisa de mercado, promoções, sugerem compras de variados produtos e brindes. Por sua vez, os profissionais da contabilidade fornecem informações referentes aos resultados de ações passadas para gerar a venda que a ajudaram a obter o resultado corrente que contribuirá para a distribuição de dividendos (SHIDU; ROBERTS, 2010).

Os gastos para proporcionar uma boa experiência de compra ao cliente servem também para gerar receitas. Entretanto, quando os ganhos são menores do que os gastos, é necessário repensar a abordagem voltada à experiência do cliente, já que esta pode resultar em um aumento de receita, mas em uma redução de lucro afetada por elevadas despesas. Os contadores vão, em regra geral, sugerir redução de despesas como gastos com equipe de marketing e relacionamento cliente e fornecedores, visando aumentar o lucro e atender à demanda do investidor (SHIDU; ROBERTS, 2010). Doyle (2000) afirma que se o preço das ações exceder o valor contábil da empresa, ela criou valor. Os resultados obtidos pela empresa servem para criar ou destruir seu valor.

Escândalos, sejam financeiros, ambientais ou sociais, são relevantes e impactam de imediato no mercado, podendo ser logo observado no comportamento dos preços (ARAUJO *et al.*; 2018; OSHITA; SANCHES, 2016). Dependendo da extensão do escândalo, a marca pode ser diretamente abalada (CORREA; MACHADO; BRAGA, 2018). Escândalos de ordem financeira geram preocupações e mudam as percepções de bancos e credores (ARAUJO *et al.*, 2018).

O caso Americanas tem demonstrado que as inconsistências contábeis divulgadas causaram insegurança aos fornecedores de capital, investidores, bancos e credores. A empresa líder em atendimento ao cliente passou a dar indícios de queda da sua reputação junto aos compradores, que passaram a ficar inseguros quanto a futuras experiências de compra *online* (INFOMONEY, 2023). Escândalos financeiros podem impactar na reputação corporativa já consolidada de uma empresa. O capítulo seguinte irá tratar da reputação corporativa.

2.2 Reputação Corporativa

Reputação corporativa é o modo como a empresa mantém suas relações com *stakeholders* ao longo do tempo (TOMACHEVSKI; RIBEIRO; TAFFAREL, 2021) e essa manutenção pode ser um dos principais ativos de uma empresa (DOWLING, 2001).

Reputação corporativa também pode ser definida como a percepção dos *stakeholders* em relação às informações divulgadas pela empresa referentes aos objetivos, crenças, atitudes e impressões (ARGENTI; FORMAN, 2002) e, após consolidada, pode ser utilizada como vantagem competitiva (DOWLING, 2001) e como informação relevante para tomada de decisão em mercados emergentes e em ambientes de assimetria informacional (WEIGELT; CAMERER, 1998). Por isso, a reputação de uma empresa precisa ser bem administrada, caso o contrário, o que seria vantagem competitiva pode tornar-se um risco. A administração da reputação corporativa não é apenas cuidar das mensagens transmitidas ou das relações com os *stakeholders*, mas também atender às necessidades do público interessado dentro e fora da empresa, com base em credibilidade, confiança, transparência e comunicação (CHAVARRÍA, 2015).

Para Chavarría (2015), credibilidade é a congruência entre o que a empresa diz ser e o que ela de fato faz; a transparência está ligada aos valores transmitidos pela empresa, à ética e às práticas que remetem à governança corporativa; a comunicação deve ser íntegra, integral e integrada aos valores que a empresa quer repassar para o mercado e, por fim, a confiança se consegue com feitos, ações, produtos e prestação de serviços de acordo com as promessas comunicadas pela empresa e as expectativas geradas.

Qualquer risco de uma empresa, seja operacional, financeiro, estratégico, ambiental ou social, pode gerar impacto na reputação da empresa. O risco reputacional é maior que o risco operacional, que é mais fácil de ser resolvido por não depender da interpretação de diversos *stakeholders*. Além disso, o risco reputacional é de difícil medição e, por isso, difícil redução de impacto (CHAVARRÍA, 2015). A incapacidade de antecipar-se às mudanças no entorno da organização, as falhas relevantes em produtos, serviços e operações, as falhas em comunicação e a diferença entre a imagem percebida e a realidade são exemplos de alguns riscos de reputação corporativa (CHAVARRÍA, 2015). Por isso, alguns *stakeholders* têm mais urgência em ter suas expectativas atendidas, devido à força que representa para o ambiente organizacional (GARCIA *et al.*, 2020; LI *et al.*, 2013; JAMALI, 2008; MITCHEL *et al.*, 1997).

Vance e Ângelo (2007) destacam que ainda não existe uma definição consolidada de reputação corporativa, podendo ter várias definições, a depender da área que se esteja estudando, o que também dificulta o consenso quanto à forma de mensurá-la. Observaram-se na literatura pesquisas que utilizaram como forma de mensurar a reputação corporativa rankings de melhores e maiores empresas elaborados por diversas instituições e, geralmente, publicadas em revistas (GALLEMORE; MAYDEW; THORNOCK, 2014; BAI, LOBO, ZHAO, 2017; GÓIS *et al.*, 2017; GÓIS; DE LUCA; SOUSA, 2017). São utilizados também cobertura de analistas de mercado (BAI, LOBO, ZHAO, 2017), indicadores de responsabilidade social e ambiental (HUSEYNOV; KLAMM, 2012), entre outros.

As áreas de economia, estratégia, marketing, gestão organizacional, sociologia e contabilidade estudam e definem reputação corporativa dando ênfase aos interesses de cada área (FOMBURN; VAN RIEL, 1997; FORMBRUN; GABERG, SEVER, 2000; BANDEIRA *et al.*, 2015; GÓIS *et al.*, 2017). Fomburn e Van Riel (1997) listaram o que cada área considera como reputação (Quadro 1).

Quadro 1: Classificação da perspectiva de reputação por área

Áreas de interesse	O que consideram para classificar reputação
Economia	Diferencia os tipos de empresa e, por meio dessa classificação, explica a estratégia de cada empresa pela sua reputação.
Estratégia	A exclusividade dos produtos da empresa gera reputação que, por sua vez, afeta o retorno da empresa
Marketing	A relação de confiança consumidor e marca da empresa e dos produtos são bases para a classificação de reputação da empresa
Gestão Organizacional	Os empregados e suas relações com os gestores da empresa são uma forma de avaliar a reputação de uma empresa
Sociologia	O prestígio da firma frente as demandas da comunidade em torno das empresas é uma forma de avaliar a reputação da empresa
Contabilidade	Ganhos reais e expectativas de crescimento são formas de avaliar a reputação da empresa

Fonte: Fomburn e Van Riel (1997)

Gotsi e Wilson (2001) observaram a necessidade de diferenciar reputação corporativa e imagem corporativa, indicando que reputação é a percepção que os *stakeholders* têm da imagem corporativa. A imagem corporativa dá forma à identidade da empresa por meio de estímulos sensoriais (visuais, auditivos, olfativos, gustativos e/ou táteis) da marca. A boa

reputação é medida pela expectativa de todos os *stakeholders* com relação à imagem e à identidade da empresa.

Reputação corporativa é a trajetória da empresa no mercado, e a imagem é como os *stakeholders* observam a empresa (THOMAZ; BRITO; 2010). Para Markwick e Fill (1997) reputação seria a percepção dos *stakeholders* da organização, e imagem, o reflexo dos impactos acumulados de divulgação da empresa e a experiência dos *stakeholders* com a empresa. A reputação corporativa deve ser amparada por duas grandes bases: imagem e credibilidade (DOM, 2018), que podem conquistar os *stakeholders* de forma lenta e gradativa através de interações repetitivas e experiências cumulativas (THOMAZ; BRITO, 2011).

A forma como a empresa se comporta no mercado reflete na imagem corporativa percebida pelos *stakeholders*, o que também influencia na reputação da empresa no mercado. Essa imagem pode ser percebida de diversas formas por meio da qualidade do produto e serviço prestado, da tecnologia e a da relevância da marca no mercado (PINTO, 2016).

As informações mostram que incongruência entre o relato e a realidade é um dos fatores responsáveis pela redução da reputação corporativa de uma empresa no mercado, principalmente a forma como os *stakeholders* percebem essa incongruência. A *Big Four* de Auditoria Delloite (2012) ressalta a relevância da reputação corporativa como preocupação estratégica para as organizações, juntamente com inovação tecnológica, mudança de regulação e competitividade. As empresas não podem perder confiança e credibilidade no mercado, pois isso traria reflexos na redução da expectativa do consumidor, maior custo de capital, maior volatilidade nos resultados da empresa e maior dificuldade para superar situações de crise (CHAVARRÍA, 2015).

De acordo com Chavarría (2015), se uma ou mais bases de construção da reputação não forem atendidas e afetar negativamente as expectativas de um ou mais *stakeholders* de modo que se sintam enganados, inseguros e percebam a falta de coerência ou discrepância entre o que a empresa diz o que de fato faz, podem-se gerar consequências graves para a organização, desenvolvendo um risco reputacional.

Existe uma inconsistência sobre a relevância da reputação no desempenho financeiro no Brasil. Essa inconsistência pode estar relacionada à métrica utilizada para medir a reputação. Indicadores de reputação ambiental geralmente influenciam a reputação corporativa e o desempenho da empresa. Baraibar-Diez e Sotorrio (2018) afirmam que uma maior divulgação das práticas de responsabilidade social corporativa tem relação com melhor reputação corporativa. Fernandez; Jara-Berto e Pinear (2015) encontraram que práticas de

responsabilidade ambiental têm relação positiva com o desempenho financeiro e que a reputação tem associação com a boa relação das empresas com os seus parceiros.

Gois *et al.* (2017) afirmam que a reputação corporativa influencia na criação de valor das empresas de capital aberto brasileiro, e utilizaram como métrica para reputação corporativa o “*disclosure* ambiental”, melhores práticas de governança corporativa, inovação, internacionalização e reputação do diretor executivo. Para os indicadores que não têm relação com questões ambientais, não é possível afirmar que a reputação corporativa tem relação com o desempenho financeiro, na perspectiva do ranking que elenca as maiores companhias abertas do Brasil (DOMINGOS; MOURA, 2013), ou seja, nem sempre a melhor reputação reflete em maior desempenho financeiro (CAXIETA *et al.*, 2011).

Góis, De Luca e Sousa (2017) investigaram a relação entre a reputação corporativa da empresa medida pelo ranking proprietários do Brasil do Instituto Mais Eita (2014), governança corporativa e reputação do acionista majoritário, e a oportunidade de crescimento do valor de mercado, encontrando relação positiva entre reputação e oportunidade de crescimento, endividamento, crescimento em vendas e tamanho da empresa.

O setor de varejo tem como *proxy* de boa reputação para o consumidor a orientação ao cliente. Ceribelli (2011) encontrou que a imagem e a experiência de consumo são os construtos principais a serem analisados no setor de varejo. Os elementos mais relevantes para o consumidor de loja física são o ambiente da loja, o relacionamento cliente e funcionário, o sortimento disponibilizado pelo varejista, a conveniência oferecida durante suas compras, a venda de produtos de marcas próprias, a presença de outras marcas no ambiente físico, a disponibilidade de estacionamento, a capacidade de pagamentos dos clientes e a comunicação varejista, impactando no volume de vendas. Rankings que influenciam na reputação das empresas classificam as 100 maiores empresas brasileiras divulgadas pelo Valor Econômico pela sua receita líquida (VALOR ECONÔMICO, 2022), indicando que o volume de vendas é um fator relevante para a reputação de uma empresa. As empresas de comércio varejistas são apresentadas nesse ranking pelo seu volume de vendas (VALOR ECONÔMICO, 2022).

Uma boa reputação corporativa influencia positivamente não apenas resultados econômicos, mas também outros resultados da organização. Pesquisas envolvendo os *stakeholders* e o que forma reputação para eles iniciaram em 1960, com foco nos consumidores, estudando todos os fatores que podem levar a uma boa avaliação da empresa por parte dos consumidores. A partir de 1970 tiveram início as pesquisas sobre as expectativas dos empregados, seguidos de credores e investidores (VANCE; ANGÉLO, 2007).

Empresas com boa reputação atraem atitudes, comportamentos e acumulam percepções positivas por parte de seus *stakeholders* (WALSH; BEATTY, 2007), como clientes e investidores, foco desta tese que avalia a reputação corporativa na ótica das suas expectativas.

2.2.1 Reputação Corporativa Baseada no Cliente

Reputação baseada no cliente (CBR) é definida como uma avaliação do cliente de uma empresa com relação às suas reações aos seus produtos, serviços, atividade de comunicação, interações com a empresa e/ou seus representantes ou constituintes, como funcionários, administração e outros clientes, e/ ou atividades corporativas conhecidas. O CBR pode ser percebido pelos clientes como promessa de qualidade, incentivando uma maior lealdade e atuando como forte barreira de entrada no mercado (WALSH; BEATTY, 2007).

A melhor forma de avaliar uma empresa é pela experiência de compra do cliente (ROSSO; SLONGO, 1998; JONSON; FORNELL, 1991), constatada desde a década de 1990, quando pesquisas empíricas atribuíram maiores retornos econômicos ao alto nível de experiência de compra do cliente (ANDERSON; FORNELL; LEMANN, 1994; FRONEL, 1992). Clientes satisfeitos dão maior credibilidade à empresa e, conseqüentemente, atraem mais investidores externos (acionistas, instituições financeiras e fornecedores) por indicar aos *stakeholders* maior expectativa de crescimento e retorno dos investimentos.

A experiência de compra do cliente depende de um conjunto de fatores relacionados a qualidade de produtos, serviços prestados, preço e entrega. Os clientes buscam maximizar seus interesses, por isso empresas com um olhar para suas necessidades agregam valor à sua experiência de compra (PASWAN; PINEDA; RAMIREZ; 2010), podendo gerar comprometimento e apego psicológico na relação cliente e empresa, o que possibilita uma troca de valores compartilhados (CURRÁS-PÉREZ; SÁNCHEZ-GARCÍA, 2012). A orientação ao cliente tem relação direta com o valor percebido na experiência de compra (BARBOZA *et al.*, 2015), desenvolvendo identificação com os sinais transmitidos pela imagem corporativa, apego psicológico à marca e uma relação de confiança e de continuidade da relação cliente e vendedor (PAIVA *et al.*, 2009).

Walsh e Beatty (2007) desenvolveram escalas para medir a reputação corporativa baseada no cliente de serviços, obtendo 5 dimensões para o CBR, que são: orientação para o cliente; bom empregador; empresa confiável e financeiramente sólida; qualidade dos produtos e serviços; e responsabilidade social e ambiental. A relação dessas dimensões com variáveis de

resultado do cliente, como satisfação, lealdade, confiança e boca a boca também é considerada (WALSH; BEATTY, 2007).

Essas dimensões já foram utilizadas por alguns trabalhos, como os de Choi, Kim e Kwon (2022), Almeida e Coelho (2017), Terblanche (2014) e Faia, Vieira e Barreto (2014). Choi, Kim e Kwon (2022) encontraram que, quando ele se identifica com a marca, quanto maior a reputação corporativa para o cliente (CBR), maior é o comportamento de engajamento do cliente (CEB). Entretanto, a identificação do cliente com a marca mostra-se mais relevante para o setor de venda de serviço do que no setor venda de produto. O amor à marca não é fator relevante para engajá-lo e, conseqüentemente, melhorar a reputação corporativa da empresa para os clientes de serviços e produtos

Almeida e Coelho (2017) investigaram os antecedentes da reputação corporativa e seus impactos sobre o valor da marca de empresas em Portugal, encontrando que uma melhor reputação faz aumentar o valor da marca, sabendo que as práticas de RSC (responsabilidade social corporativa) são essenciais para fortalecer esse relacionamento.

Terblanche (2014) examinou a relação da reputação corporativa e os comportamentos relacionados ao cliente em supermercados e encontrou que boa cidadania corporativa – bom empregador e ser social e ambientalmente sustentável – não foram significativos para os clientes quanto à reputação corporativa baseada no consumidor. A lealdade, confiança, intenção de recompra e reputação geral está fortemente ligada à orientação para o cliente e a competitividade da empresa.

Faia, Vieira e Barreto (2014), pesquisando os setores bancário e de telecomunicações no Brasil, encontraram que a reputação corporativa baseada no cliente para esses setores é medida pela orientação ao cliente, e que, quanto maior for a avaliação de reputação do cliente, mais propenso ele está em continuar utilizando o serviço da empresa. Cıntamür e Yükesl (2017), também investigando a reputação corporativa baseada no cliente (CBR) no setor bancário, propuseram as dimensões desempenho financeiro e empresa financeiramente forte, orientação para o cliente, responsabilidade social e ambiental, e confiança, como medidas de CBR específica para o setor bancário, onde existem altos riscos e incertezas na escolha de um provedor de serviços.

Walsh, Bartikowski e Beatty (2014) analisaram o impacto monetário e não monetário na reputação corporativa baseada no cliente de serviços, encontrando que a reputação tem efeito mais forte em resultados não monetários para empresas consideradas de alto risco, e o compromisso tem um efeito mais forte para serviço de menor risco. Walsh *et al.* (2009)

analisaram os antecedentes e consequentes da reputação corporativa sob a perspectiva do consumidor de uma empresa fornecedora de energia elétrica, na Alemanha, encontrando que a experiência positiva dos clientes com o serviço recebido exerce efeito positivo na reputação corporativa baseada no cliente e exerce efeito positivo na intenção do cliente de dizer coisas positivas sobre a empresa, o que gera um apego à organização.

Keh e Xie (2009) identificaram relação positiva entre reputação corporativa, confiança e identificação dos consumidores com determinada organização. Clientes leais atuam como advogados da empresa, estão menos propícios a informações negativas e mais propensos a testarem novos produtos que a empresa lança no mercado.

Bernhard, Berg e Schramm-Klein (2013) investigaram a reciprocidade entre a reputação corporativa e o patrimônio da loja de varejo. Para atender ao objetivo, o estudo utilizou desenhos transversais e longitudinais. A reputação corporativa e o patrimônio da loja têm uma relação recíproca. A lealdade à loja está mais fortemente relacionada com o patrimônio da loja de varejo do que com a reputação corporativa. Os varejistas fortalecem a capacidade de influenciar o comportamento do consumidor construindo reputação corporativa e patrimônio, por exemplo, investindo em promoções. Para esclarecer como as relações recíprocas entre percepções de consumidores sobre a reputação corporativa e o valor da loja afetam a lealdade da loja fez-se um delineamento transversal e longitudinal, encontrando que o investimento em promoções da loja de varejo é um fator mais relevante para aumentar a fidelidade do que a reputação corporativa.

Ainda com relação a varejo de supermercado, Aggarwall (2014) investiga a reputação corporativa baseada no cliente (CBR) no comportamento de cidadania do cliente (CCB) e o papel moderador da participação do cliente entre CBR e CCB nas configurações de varejo de supermercados. O CCB tem relação com a satisfação do cliente com o serviço recebido no momento da compra, quanto a gentileza de funcionários e bom atendimento e é relevante para a reputação corporativa baseada no cliente. Os resultados indicam que o CCB contribui para a reputação corporativa baseada no cliente. O quadro 2, abaixo, sintetiza as informações ora apresentadas.

Quadro 2 – Resumo dos achados das pesquisas relacionadas à reputação corporativa baseada no cliente

Reputação Corporativa baseada no Cliente	Achados	Autores
--	---------	---------

Explorar se a reputação corporativa baseada no cliente (CBR) influencia os comportamentos de engajamento do cliente (CEB), utilizando a identificação e o amor a marca como mediadores entre CBR e CEB, e os setores de vendas de serviço e produtos	A identificação do cliente com a marca é o fator importante para a reputação corporativa com base no cliente para os clientes dos setores de vendas de serviços e produtos estudados.	Choi, Kim e Kwon (2022)
Investigar a compreensão dos antecedentes da reputação corporativas e seus impactos sobre o valor da marca e analisar o papel moderador das percepções da responsabilidade social das empresas em Portugal	As práticas de responsabilidade corporativas são fatores relevantes para a reputação corporativa com base no cliente, gerando engajamento do cliente com a empresa	Almeida e Coelho (2017)
Buscar desenvolver e validar uma escala alternativa confiável e válida para medir a reputação corporativa baseada no cliente (CBCR) específica para o setor bancário	Foi desenvolvida e validada uma escala com quatro dimensões, em que as dimensões mais relevantes para a reputação corporativa do setor bancário baseada no cliente que são desempenho financeiro e empresa financeiramente forte, orientação ao cliente, responsabilidade social e ambiental e confiança	Cintamür e Yükesl (2017)
Analisar os antecedentes e consequentes da reputação corporativa sob a perspectiva do consumidor de uma empresa fornecedora de energia elétrica na Alemanha	A experiência positiva do cliente com o valor recebido é o fator primordial para a reputação corporativa para clientes desse setor na Alemanha	Walsh <i>et al.</i> (2009)
Examinar a relação reputação corporativa e os comportamentos relacionados aos clientes de supermercado em um país em desenvolvimento	A orientação ao cliente e competitividade da empresa em relação a preço são os fatores para a reputação corporativa considerados pelos consumidores de supermercados em países desenvolvidos	Terblanche (2014)
Investigar a reputação corporativa baseada no cliente (CBR) no comportamento de cidadania do cliente (CCB) e o papel moderador da participação do cliente entre CBR e CCB nas configurações de varejo de supermercados	O comportamento de cidadania dos clientes com relação aos serviços recebidos de funcionários do supermercado contribui para a reputação corporativa baseado no cliente	Aggrawal (2014)
Entender a reputação corporativa e sua relação com outros construtos de resultado faz parte de um dos grandes desafios enfrentados pelas organizações nos setores bancário e de telecomunicação.	A qualidade do serviço e a orientação ao cliente são fatores que representam fatores importantes para a reputação corporativa baseada no cliente.	Faia, Vieira e Barreto (2014)
Investigar a reciprocidade entre a reputação corporativa e o tamanho da empresa de varejo, utilizando estudos transversais e longitudinais.	O tamanho do supermercado e a orientação ao cliente, fatores que possibilita investimento em promoções são relevantes para a reputação corporativa baseada em clientes de supermercado.	Bernhard, Berg e Schramm-Klein (2013)

Fonte: Elaborado pela autora (2023).

Os clientes de diversos setores utilizam como aspectos positivos para avaliar uma empresa a orientação ao cliente recebida. Os clientes de varejo também buscam orientação ao cliente, mas têm exigências diferentes de outros setores. No capítulo a seguir, observam-se as demandas dos clientes de varejo.

2.2.2 Varejo e Expectativas dos Clientes

O varejo é o local de disponibilização de produtos que permite realizar trocas de valor, trocas objetivas e subjetivas em que o cliente recebe produtos físicos, serviços, conveniência e experiências diversas e, em troca, dispense dinheiro, tempo e energia (CHAMIE; IKEDA, 2015). Os benefícios percebidos no ato da compra devem ser maiores do que os sacrifícios envolvidos.

O varejo é um setor peculiar por sua elevada concorrência, que visa atender às expectativas do cliente: o *shopper* (CHAMIE; IKEDA, 2015). O *shopper* nem sempre é o comprador ou o consumidor. O comprador é o que completa a transação e efetua o pagamento e o consumidor é aquele que efetivamente usa o produto (CHAMIE; IKEDA, 2015). O *shopper* é a pessoa que escolhe o que comprar, compara e decide a compra, podendo utilizar a loja física, *online* ou outros canais de compra em que pode comparar e escolher de acordo com suas expectativas.

Dias *et al.* (2021) identificaram, observando o varejo de supermercado no Brasil, que os atributos mais importantes para os clientes desse setor são preço, qualidade, variedade e proximidade. Ainda de acordo com os autores, a gestão emprega maior volume de recursos para preço e qualidade, mas a variedade é igualmente relevante, pois os produtos precisam estar alinhados com os anseios dos clientes.

Considerando a precificação baseada na expectativa do cliente, Da Costa *et al.* (2020) observaram que as estratégias voltadas para o baixo preço são mais efetivas no cenário de varejo supermercadista. Cotet *et al.* (2006) acreditam que a única forma de a política de preços baixos não ser a única estratégia de sucesso do varejo é entender o que é valor para o cliente e desenvolver estratégias sofisticada para atender a esse valor. Por isso, os varejistas têm investido em tecnologias para identificar a quantidade do estoque e observar tendências de hábitos e seleção de produtos por parte dos clientes (LAUHLAN, 2019). Perceber e compreender as necessidades e o comportamento de compra do cliente é relevante para a tomada de decisão no varejo (LEVY; WEIZ, 2000), assim, em busca de aumentar sua competitividade, grandes redes varejistas de diversos segmentos têm investido em processamento de dados para entender a demanda do cliente e melhorar a experiência de compra (DIAS *et al.*, 2021).

No varejo, o valor funcional de um produto é percebido quando um cliente encontra o produto certo, no menor tempo possível e com o menor esforço físico e cognitivo (RINTAMÄKI *et al.*, 2007). Proximidade geográfica, variedades de produtos e marcas, facilidade para encontrar produtos e tempo gasto em filas são fatores que impactam a percepção

do cliente ao valor funcional do varejo físico. Outros fatores podem ter valor emocional como um atendimento cordial prestado pelos funcionários e a limpeza da loja durante a experiência de compra (RINTAMÄKI; KUUSELA; MITRONEN, 2007; TURLY; MILIMAN, 2000). Entretanto, o perfil dos clientes do varejo é bem eclético, o que torna difícil a identificação do que seria valor para todos. Sanches, Kalb e Neto (2018) observaram que informações relacionadas às práticas sustentáveis, por exemplo, não são incorporadas por todos os clientes de supermercado, apenas aqueles com maior escolaridade conseguem ver valor nas práticas sustentáveis.

O certo é que o valor para o cliente do varejo é resultado da sua percepção sobre os resultados entregues para a sua satisfação. A percepção positiva está ligada a benefícios ou resultados desejados, e a negativa tem relação com os sacrifícios ou custos gastos para o resultado (WOODRUFF; GARDIALM, 1996). O varejo cria valor para o cliente quando oferece uma experiência positiva quanto ao resultado da compra em detrimento dos custos envolvidos.

2.2.3 Expectativas dos investidores quanto à empresa

A reputação corporativa representa a avaliação de uma empresa pelos *stakeholders* quanto à forma como percebem o atendimento de suas expectativas por parte da organização ao longo do tempo. Investidores são pessoas físicas ou jurídicas que decidem investir seu capital em uma empresa e esperam ser remunerada pelo investimento. Essa remuneração são os dividendos. Os dividendos são as parcelas de lucro líquido distribuído para os investidores (SILVA JUNIOR; MACHADO, 2015), ou seja, é a forma de remuneração do investidor pelo capital investido na empresa (ASSAF NETO, 2010).

Empresas que distribuem dividendos ao longo do tempo informam aos investidores que têm fluxos de caixa para esses pagamentos (BLACK, 1976). A constância de distribuição de dividendos pode gerar boa reputação corporativa, ou seja, a percepção, por parte do *stakeholders*, do comportamento da empresa acumulado ao longo do tempo que define suas expectativas futuras (THOMAZ; BRITO, 2010).

No mercado de capitais, o comportamento do investidor quanto à sua avaliação da empresa pode ser medido pela variação dos preços das ações (SILVA JUNIOR; MACHADO, 2015). A visão dos investidores pode ser impactada pela política de distribuição de dividendos, que pode ser feita de diversas formas a depender da empresa.

A política de dividendos refere-se à decisão quanto ao lucro líquido obtido, podendo distribuir aos investidores ou reinvestir na empresa para financiar projetos que lhe possam agregar valor (SILVA JÚNIOR; MACHADO, 2015). Os investidores tomarão a decisão de investir ou não na empresa de acordo com a relevância que essa informação tem para a própria empresa. De acordo com Gordon (1959), os investidores são conservadores e preferem a certeza do pagamento de dividendos à promessa de ganho de capital com o reinvestimento do lucro na empresa. Já para outra corrente teórica, o investidor deveria ser indiferente à política de dividendos para avaliar ou precificar uma empresa (MODIGLIANI; MILLER, 1961), visando o ganho de capital no longo prazo.

A distribuição de dividendos pode ser feita através de bonificações, Split ou desdobramento, e recompra de ações (ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 2013). De acordo com Silva Junior e Machado (2015):

Bonificação – são emissões adicionais, sem custos para os acionistas, na proporção de seus investimentos atuais;
Split ou desdobramento – estratégia utilizada pelas empresas com o objetivo principal de melhorar a liquidez de suas ações, com o aumento no número das mesmas e uma redução proporcional do valor nominal;
Recompra de ações – processo que permitem as empresas devolverem recursos aos acionistas e ainda permanecer flexível em períodos futuros. (SILVA JUNIOR; MACHADO, 2015, p. 9 e 10).

As empresas de capital aberto devem distribuir todo o lucro aos seus acionistas. Retenção desse lucro por parte da empresa deve ser justificada e aprovada em assembleia geral (ASSAF NETO, 2012) ou obrigatória por lei (LEI 6.404/76)

No Brasil, o lucro líquido pode ser distribuído por dividendos e juros sobre capital próprio (JSCP) (SILVA et al, 2017; SILVA JÚNIOR; MACHADO, 2015). A base legal para distribuição de dividendos está na lei 6.404/76 que, além de determinar as reservas de lucro que a empresa é obrigada a fazer e que pode constituir, estabelece que a empresa determine a parcela de lucro após constituição de reservas que deve ser distribuída como dividendo obrigatório, não sendo permitido ser inferior a 25% do lucro ajustado, e se o estatuto for omissivo quanto ao percentual, deve distribuir 50% do lucro ajustado em dividendos obrigatórios.

O artigo 201, da Lei 6.404/76, estabelece que a companhia pode pagar dividendos à conta de lucro líquido do exercício, de lucros acumulados e de reserva de lucros e à conta de reserva de capital, no caso das ações preferenciais. Ou seja, não é necessário que a empresa tenha lucro líquido no período para que seja distribuído dividendo naquele período.

Os juros sobre capital próprio (JSCP) é uma forma de remuneração respaldada pela lei nº 9.249/1995 que pode ser utilizada como forma de reduzir a carga tributária da empresa, considerada como uma forma de dividendos, pois o distribuído não entra na base de cálculo de dividendos (SILVA et al, 2017; SILVA JÚNIOR; MACHADO, 2015).

A política de distribuição de dividendos reduz incertezas do investidor e qualquer mudança pode influenciar sua percepção (ROSS et al, 2013; ALMEIDA; TAVARES; PEREIRA, 2014; SILVA et al, 2017). Assim, a política de distribuição de dividendos pode ser utilizada como forma de atrair investidores (ASSAF NETO, 2014). O aumento de dividendos a pagar indica que a empresa se compromete a pagar esses rendimentos em exercícios futuros, indicando a boa capacidade de gerar lucro, enquanto reduzir a distribuição de dividendos pode indicar ao investidor uma queda no desempenho organizacional.

No Brasil, a relevância da distribuição de dividendos ainda é questionada, Carneiro (2003) encontrou que a informação de distribuição de dividendos é relevante para a avaliação da empresa, mesmo em mercado composto por grandes investidores que historicamente não têm interesse em distribuição de dividendos. Corso, Kassai e Lima (2012) observaram que a informação de distribuição de dividendos e de juros sobre capital próprio (JSCP) pode afetar, de forma negativa, o retorno das ações: maior distribuição de lucros indica menor retorno no futuro.

Para atender as demandas dos investidores, as empresas preferem manter estável, ou em crescimento gradativo, as políticas de distribuição de dividendos, por isso empresas com maior pagamento de dividendos enfrentam menor risco, em termo de variação de preço da ação (GORDON, 1959). De acordo com Assaf Neto (2012) e Brigham, Gapenski e Ehrhardt (2001), o investidor conservador prefere a certeza de recebimentos os dividendos ao ganho de capital.

O mercado pode reagir de forma negativa a empresas que distribuíram poucos dividendos no período anterior, e no ano seguinte apresentem um alto crescimento na distribuição de dividendos, uma vez que o aumento pode ser interpretado como indicativo de que os projetos da empresa não são tão lucrativos como antes (BRUNI et al, 2003). As ações que pagaram maiores dividendos foram as que tiveram maiores perdas de capital (MIOTTO, 2003).

Estudos que envolvem a relação política de dividendos e preço da ação ainda são inconclusivos. Alguns relatam a tendência do aumento da volatilidade dos preços com o aumento da distribuição de dividendos (RASHID; RAHMAN, 2008; NAZIR et al, 2010), já outros observam que à medida que a política de dividendos aumenta, a volatilidade do preço

das ações reduz (IQUIAPAZA; LAMOUNIER; AMARAL, 2008; HUSSAINY; MGBAME; CHIJOKE-MGBAME, 2011; HASHEMIJOO; ARDEKANI; YOUNESI, 2012).

No Brasil a relevância da distribuição de dividendos também é questionada. Carneiro (2003) encontrou que a informação de distribuição de dividendos é relevante para a avaliação da empresa, mesmo o mercado composto por grandes investidores que historicamente não têm interesse em distribuição de dividendos. Corso, Kassai e Lima (2012) observaram que as informações de distribuição de dividendos e juros sobre capital próprio (JSCP) afetam de forma negativa o retorno das ações, ou seja, a maior distribuição de lucros indica menor retorno no futuro. Devido ao não consenso sobre os benefícios unilaterais da informação de distribuição dos dividendos, os investidores devem buscar informações sobre os fatores determinantes da distribuição de dividendos como: setor, capacidade de geração de lucro, oportunidades de crescimento e crescimento da empresa.

No Brasil, observou-se que o setor é o fator determinante para a distribuição de dividendos, encontrando que o setor de consumo não cíclico é mais propenso a distribuir dividendos do que os de consumo cíclico (SANTANA, 2006). Observa-se que o perfil do investidor no mercado brasileiro está relacionado ao perfil conservador que prefere que a empresa distribua dividendos a reinvestir nela mesma.

De acordo com Low e Siesfeld (1998), as decisões dos investidores também são influenciadas por informações relativas ao desempenho não financeiro das empresas, porém os analistas de mercado que fizeram projeções em bases financeiras apresentaram projeções mais precisas. No geral, a política de dividendos exerce uma influência negativa no desempenho financeiro da organização. Em empresas brasileiras, comparadas com empresas chilenas, há resultados que reforçam que a distribuição de lucros pode comprometer a gestão dos ativos da empresa e a geração de lucros futuros, situação que pode comprometer a distribuição de dividendos no futuro (LEITE; BAMBINO; HEIN, 2017).

Em outras palavras, a distribuição de dividendos contribuir para a reputação corporativa junto aos investidores, porém, pode comprometer sua gestão de ativo, já que não ocorre reinvestimento. Por isso, é prudente que os investidores busquem informação de lucro. Apesar disso, Degenhart, Da Silva e Nakamura (2021) analisaram a influência do desempenho de mercado na política de dividendos em empresas de boa reputação corporativa por participar do BRICS, encontrando que a parcela do lucro distribuída é um fator relevante para a distribuição de dividendos em Brasil, Rússia, China e África do Sul. Além da informação de

dividendos outras informações podem ser relevantes para os investidores como lucro por ação, projeções de analistas de mercado e escândalos envolvendo a companhia.

A informação é considerada relevante quando utilizada por *stakeholders* para a tomada de decisão. De acordo com Beaver (1968), uma informação relevante é capaz de influenciar as expectativas dos investidores, refletindo no preço da ação da firma. A relevância da contabilidade como provedora de informação é defendida por Amorim, Lima e Murcia (2012) como informação útil para a estimação de fluxos de caixa futuros das empresas, mesmo em momentos de fragilidade econômica. A importância da informação contábil para estimar os fluxos de caixa futuros permite que investidores tomem decisões de aplicação de recursos com o intuito de maximizar seus resultados (FISHER; HALL, 1969).

A reação do mercado é uma forma de avaliar a eficiência da divulgação das informações contábeis para os investidores (IUDICÍBUS; LOPES, 2004). Ohlson (1995) oferece suporte teórico para a relevância da informação contábil e considera que informações contábeis podem ser utilizadas em modelos de avaliação de empresas. O autor propõe um modelo que substituiu informações utilizadas em modelos clássicos de avaliação de empresa, como dividendos, por informações contábeis, como patrimônio líquido e lucro.

Pesquisas internacionais reforçam a relevância informacional do lucro para o preço das ações. A capacidade informativa dos agregados contábeis estudados por Ball e Brown (1968) e Beaver (1968) destacam que, no mercado norte americano, para avaliação do valor de mercado, o lucro é mais informativo que o patrimônio líquido.

Informações de lucro por ação também são relevantes para os investidores no mercado chinês, como identificado por Gongmeng, Michael e Nig (2002), e no pequeno mercado Dinamarques (SPONHOLTZ, 2008). DeFonde, Hung e Trevezant (2007) analisaram a relevância da informação de lucro para o Canadá e os Estados Unidos e encontraram maior relevância da informação de lucro em mercados com maior proteção ao investidor, como o Canadá, em detrimento de mercados com uma proteção menor ao investidor, como o americano. Landsman, Maydew e Thornock (2012) encontraram melhoras no conteúdo informacional do lucro para os investidores após adoção de padrões contábeis internacionais.

Ohlson (1995) também destaca que apesar das informações contábeis serem importante para a avaliação do valor da firma, estas informações não são suficientes para incorporar todas as informações relevantes que podem ser utilizadas para a avaliação da empresa no mercado, por isso “outras informações” podem ser adicionadas ao processo de avaliação da firma. Ohlson (1995) não determina quais seriam as outras informações que podem

ser adicionadas na avaliação do mercado, permitindo adicionar ao modelo informações não contábeis.

Ainda contribuindo para a relevância do lucro para a precificação da firma, de acordo com Ohlson e Jeutner-Narouth (2005), informações de lucro e expectativas de lucro são importantes para os investidores. Expectativa de maior lucro gera uma expectativa de maior distribuição de dividendos. As previsões de lucro por ação já foram abordadas na literatura de relevância informacional para o valor de mercado, Informações de previsão de lucro por ação de analistas e em modelos de série temporais, por exemplo, são consideradas relevantes para os investidores, de acordo com os trabalhos de Brown (1987^a, b) no mercado americano, sendo que previsões de analistas apresentam o melhor desempenho.

Karamanou (2012) encontrou que a previsão de lucro por ação é relevante para os investidores de mercados emergentes, utilizando tanto previsões de analistas quanto em previsões elaboradas em modelo Naive, destacam a tendência da evolução de maior relevância da previsão de lucro por ação de analistas ao longo do tempo. Sponholtz (2008) encontrou resultados que as previsões de lucro por ação, de analistas de mercado, são relevantes para o mercado e apresentam melhor desempenho em comparação com modelos mecânicos no mercado Dinamarquês.

Peixoto e Martins (2021) analisaram países emergentes, dentre eles o Brasil, encontrando que para o Brasil a previsão de lucro por ação teve resultado diferente do esperado e a acurácia de previsão de analista não é estatisticamente relevante para o mercado. Os autores também analisaram o agregado contábil e encontraram que a informação é relevante para o mercado.

Ohlson (1995), indicando que a informação contábil não é capaz de incorporar informações recentes relevantes para o mercado, permite a análise do conteúdo informacional do que denominou de “outras informações”. Utilizando a possibilidade analisar outros conteúdos informacionais, tem-se a possibilidade de investigar informações envolvendo escândalos de ordem ambiental, social e financeiro e seu impacto para o investidor.

Escândalos de ordem financeira no Brasil tem-se, como exemplo, a operação Lava Jato. Araujo et al. (2018) identificaram os efeitos causados pela divulgação de eventos de corrupção sobre o valor de mercado das empresas listadas na B3, e os resultados indicam que a Lava Jato reduziu o valor de mercado das empresas envolvidas, enquanto que empresas do mesmo setor apresentavam maiores retornos. Os resultados sugerem que a deflagração de operações anticorrupção como Lava Jato têm potencial para reduzir diferenças de precificação

existentes entre as empresas que participam de contratos fraudulentos e demais empresas do setor.

Sobre escândalo de ordem financeira, Lee e Ng (2006) encontraram que altos níveis de corrupção no setor público afetam negativamente os preços das ações no mercado. Em escândalo de ordem ambiental, como a quebra de barragem da Vale, Pereira, Taffarel e Menon (2022) analisaram de forma longitudinal o desempenho financeiro, o valor de mercado e os impactos ambientais da Vale S/A encontrando redução de desempenho e redução do valor de mercado da firma após o desastre ambiental.

Como exemplos de escândalos de ordem social e ambiental, tem-se a Operação Peru. Oshita e Sanches (2016) avaliaram o comportamento do preço das ações da empresa JBS frente às informações divulgadas nas mídias digitais, entre janeiro e junho de 2014. Os achados sugerem que as notícias divulgadas sobre o escândalo JBS influenciaram nos preços da ação no mercado, principalmente para as empresas envolvidas no escândalo.

O comportamento dos preços indica como os investidores percebem e reagem à uma determinada informação relacionada à empresa. Informações que passam maior credibilidade provavelmente elevam o preço das ações da empresa no mercado, já escândalos financeiros ou ambientais podem ser relevantes para os investidores e afetar o preço de forma negativa.

A seguir, apresenta-se a metodologia da pesquisa utilizada para defesa da tese aqui apresentada.

3 METODOLOGIA

Esta tese tem como objetivo geral investigar se a dedicação de uma empresa em atender as expectativas de clientes e investidores, sem considerar o seu próprio desempenho financeiro, pode comprometer a sua reputação corporativa. Para alcançar esse objetivo, foi traçado um percurso metodológico composto pela tipologia da pesquisa, unidade de estudo, coleta e análise de dados.

3.1 Tipologia da pesquisa

A presente pesquisa, que analisa o contexto do recente escândalo financeiro da Americanas S.A., classifica-se, quanto aos objetivos, como exploratória e descritiva. Pesquisas exploratórias são referentes a investigações detalhadas sobre um determinado assunto que ainda não foi explorado com profundidade (BEUREN, 2012), e as pesquisas descritivas descrevem fatos e fenômenos referente à realidade a qual se pesquisa (TRIVINÕS, 1987).

Quanto à abordagem, é qualitativa, uma vez que busca interpretar e atribuir significado aos fenômenos observados (VIANNA, 2013). Quanto aos procedimentos, classifica-se como estudo de caso, e utilizou a técnica de triangulação de fontes de dados, por meio de pesquisa bibliográfica, documental e levantamento (*survey*) realizada com compradores da Americanas. O Quadro 3 traz um resumo do método.

Quadro 3: Quadro resumo da tipologia da pesquisa

Quanto aos objetivos da pesquisa	Descritiva
	Exploratória
Quanto aos procedimentos	Estudo de caso
Quanto a abordagem do problema	Qualitativa
Técnicas de pesquisa triangulação dos dados	Pesquisa bibliográfica
	Pesquisa documental
	Levantamento

Fonte: Elaborada pela autora (2023).

Zappellini e Feuerschütte (2015) resumem triangulação como um procedimento que combina diferentes métodos de coleta e de análise de dados, diferentes populações/sujeitos (ou amostras/objetos), diferentes perspectivas teóricas e diferentes momentos no tempo, com o propósito de consolidar suas conclusões a respeito do fenômeno que está sendo investigado.

Yin (2010) defende o uso da triangulação nos estudos de caso, e recomenda que o pesquisador associe múltiplas fontes de dados na pesquisa, configurando linhas convergentes de investigação.

A seguir são apresentados como esses dados serão coletados e como são constituídos como justificativas para sua utilização na análise.

3.2 Descrição do objeto de estudo

A empresa foi escolhida por ser uma grande empresa do varejo brasileiro, de alta reputação no mercado e envolvida recentemente em um escândalo contábil-financeiro. O grupo Americanas está há mais de 90 anos no mercado e oferece serviço de vendas em lojas físicas e *online*.

A Lojas Americanas física era negociada na B3 com os códigos LAME3 e LAME4 até o 3º trimestre de 2021, quando foi incorporada pela Americanas S.A., negociada utilizando o código AMER 3. A diferença entre essas duas empresas é que, até 2021, elas eram negociadas separadamente: a Lojas Americanas representava as lojas físicas do grupo e a Americanas S.A. representava a plataforma de vendas *online*, que era formada pela Americanas, a Americanas Empresas, o Submarino e o Shoptime.

A reestruturação do grupo uniu as operações de lojas físicas e *online*, passando a existir somente a Americanas S.A., com 70% das ações negociadas no mercado, mantendo os outros 30% com os principais investidores da empresa: Jorge Paulo Lemann, Carlos Sicupira e Marcel Telles (AGUIAR, 2023). Os investidores que tinham papéis da Lojas Americanas tiveram a opção de convertê-los para a Americanas S.A. ou receber pagamento em dinheiro, e quase 3 milhões de investidores optaram por receber pagamentos em dinheiro, recebendo R\$ 5,49 por ação (AGUIAR, 2023).

A Lojas Americanas negociada na B3 representava as lojas físicas do grupo e tinha o histórico de distribuição de dividendos. Após a reestruturação, a Americanas S.A., que desde 2011 não distribuía dividendos, pagou o maior dividendo dos últimos tempos em 2022, quando a empresa desembolsou mais de R\$ 2 bilhões para pagar proventos aos acionistas.

O ano de 2022 foi o primeiro ano completo de funcionamento da reestruturação que tem a AMER3 representando a Lojas Americanas físicas e *online*, e o *marketplace* do grupo. Em 11 de janeiro de 2023, o mercado financeiro foi surpreendido com informações relacionadas a inconsistências contábeis divulgadas pela própria empresa como fato relevante

(AMERICANAS S.A., 2023), que atingiram não só a credibilidade da Lojas Americanas, mas também de uma das maiores empresas mundiais de auditoria (Pwc&Coopers), a credibilidade gerencial e financeira dos bancos envolvidos, e até do mercado financeiro brasileiro, pois a Americanas S.A. era classificada no nível mais alto de governança corporativa da B3.

O escândalo comprometeu a confiança dos fornecedores, que passaram a recusar novos pedidos da empresa, com receio de não receberem o devido pagamento (PETIÇÃO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL, 2023) e, conseqüentemente, a confiança dos clientes, especialmente os de compras *online* (INFOMONEY, 2023), por receio do não recebimento dos produtos adquiridos.

A situação da Americanas S.A. preocupa, pois empresas de varejo dependem muito da relação com os fornecedores: sem credibilidade com os fornecedores não há produto, e sem produto não há vendas. A reação da Lojas Americanas requer urgência pela característica do setor, e a forma como a empresa vai reagir ao processo pode contribuir para reverter os prejuízos sobre sua reputação. Por isso, visando à reação do mercado, a 3G Capital, grupo controlador da Lojas Americanas, trouxe uma sinalização relevante ao contratar a executiva responsável pela recuperação judicial da empresa de telecomunicações Oi, Camile Farias (AMERICANAS S.A., 2023).

Zardini Filho (2019) ressalta que, mais relevante que o escândalo, é a forma como a empresa o administra para reduzir o impacto na percepção dos consumidores. No caso da Americanas S.A., envolve todos os *stakeholders*. Observam-se indicativos da empresa em tentar mudar o cenário e mostrar que procura resolver o problema: além da contratação de Camile Farias, nome importante em recuperação judicial no mercado brasileiro, o interesse dos controladores em investir R\$ 6 bilhões na empresa, o ganho da tutela de urgência que suspende a cobrança em 30 dias do vencimento antecipado das dívidas e o protocolo de pedido de Recuperação Judicial.

3.3 Coleta de dados

A coleta de dados foi desenvolvida em duas etapas. Primeiro, a coleta de dados secundários incluiu análise documental de história da empresa, petição para recuperação judicial, relatório de política de distribuição de resultado, relatório de remuneração dos administradores, publicações da internet sobre a empresa, rankings de reputação, demonstrações financeiras e reclamações de clientes em site de reclamações. Por fim, fez-se a

coleta de dados primários, por meio de entrevista pessoal com clientes Americanas S.A. *online* e físicas. O quadro 4 apresenta os objetivos específicos e as variáveis utilizadas para o atendimento.

Quadro 4: Objetivos específicos da pesquisa e variáveis para análises

Objetivos	Variáveis para análises	Coleta de dados	Período de análise	Observações
Investigar como o atendimento às expectativas de stakeholders interfere na reputação corporativa;	Receitas líquidas de vendas, índice de liquidez corrente, endividamento, dívidas, market-to-book e preço da ação no dia da divulgação das demonstrações financeiras	Comdinheiro	2015 a 2022	Lojas Americanas: ano de 2021 informações acumuladas; Americanas S.A. (vendas <i>online</i>): ano de 2022 informações acumuladas até o 3º trimestre de 2022
	Dividendos e juros a pagar; quantidade de ações divulgadas	Comdinheiro	2015 a 2022	
Investigar como o desempenho financeiro interfere na reputação corporativa;	Preço da ação do dia 10 de janeiro de 2023 a 15 de fevereiro de 2023.	B3	jan/23 a fev/23	
	Ranking MERCOSUL de empresas com melhor reputação no mercado geral e por setor e Ranking MERCOSUL de empresas mais responsáveis geral e por setor	Site MERCOSUL;	2015 a 2021	
Identificar como o atendimento às expectativas de stakeholders em detrimento do desempenho financeiro interfere na reputação corporativa;	Petição de recuperação judicial; Relatório de política de distribuição dos resultados; Relatório de remuneração dos administradores; premiações de 2021 e 2022 divulgados pela empresa e Fatos relevantes	Site Lojas Americanas	jan/23 a fev/23	
	Rankings de reputação de atendimentos das reclamações;	Site Reclame AQUI;	2015 a 2021	
Analisar o desempenho no atendimento de stakeholders clientes e investidores, desempenho financeiro e reputação das Lojas Americanas.	Reclamações de clientes no Reclame AQUI;			
	Entrevista com clientes Americanas lojas físicas e <i>online</i>	Whatsapp	28/jan/23 a 15/fev/23	

Fonte: Elaborada pela autora (2023).

As variáveis financeiras utilizadas na pesquisa com base nas informações coletadas estão apresentadas no Quadro 5.

Quadro 5: Variáveis financeiras

Variáveis	Operacionalização
Vendas	Receita venda líquida no período
Lucro por ação (LPA)	Lucro líquido/ Quantidade de ações
Liquidez corrente	Ativo Circulante/Passivo Circulante
Dívida	Dívida bruta
Endividamento	Dívidas/ Ativo Total
Preço da ação	Preço da ação divulgado no mercado
Market-to-book	Preço da ação/ Valor patrimonial por ação
Quantidade de ações	Quantidade de ações negociadas no mercado

Fonte: Elaborada pela autora (2023).

3.3.1 Procedimentos para a entrevista

O roteiro para a entrevista foi construído com base na literatura de Walsh (2009) e Faia, Vieira e Barreto (2014), que indicam que a orientação da empresa ao cliente é o construto mais importante para a construção de reputação corporativa baseada no cliente, seguida da qualidade do produto. Dias *et al.* (2021) indicam que os atributos mais importantes para os cliente de varejo são preço, qualidade, variedade e proximidade.

As questões foram elaboradas com intuito de observar as expectativas dos clientes, se são atendidas, quais as reclamações, e, por fim, observar se as reclamações reduzem a reputação da empresa no mercado para o cliente. A pesquisa abordou respondentes de várias faixas etárias.

A coleta da entrevista aconteceu entre os dias 2 e 12 de fevereiro de 2023, com uma amostra de 49 pessoas, definida por conveniência, e considerou apenas aquelas que se consideraram clientes Americanas loja física e/ou *online* e que conseguiram relatar a sua experiência de compra. A entrevista foi semiestruturada, ou seja, apesar de existir um roteiro prévio, o entrevistado ficava livre para responder e perguntar algo fora do script, tornando o processo mais natural.

O roteiro de entrevista continha as seguintes perguntas: Qual sua idade? Grau de instrução? Qual a sua experiência de compra com a Americanas, loja física e *online*? E recentemente, você tem comprado na Americanas, loja física e *online*? Como foi sua experiência? Para os que não haviam comprado recentemente, era feita a seguinte pergunta: Algum motivo para não comprar, além da não necessidade do produto? As entrevistas foram feitas via *WhatsApp*, e os participantes podiam responder por mensagens de texto ou áudio.

Após a coleta, os dados foram analisados com o suporte do Atlas TI 7 e de acordo com a análise de conteúdo da Bardin (2016). A partir da organização das ideias no Atlas TI, observou-se a necessidade de analisar as respostas por faixa etária, pois os resultados apresentaram-se relevantes e diferentes quando analisados por faixa etária. A categorização foi criada com base na literatura referente a reputação corporativa baseada nos clientes. As categorias iniciais foram expectativas, reclamações e experiências.

3.4 Análise dos dados

Para análise dos dados foram feitas análise documental, descritiva e de conteúdo. A análise descritiva é utilizada para organizar, resumir e descrever os aspectos importantes de um conjunto de características observadas, com ferramentas descritivas como gráficos, quadros e tabelas (REIS; REIS, 2002). Nas tabelas podem ser apresentadas informações como porcentagens, índices e médias. Para esta pesquisa a análise descritiva foi utilizada para observar a evolução dos indicadores financeiros, como receitas líquidas de vendas, distribuição de dividendos e juros sobre capital próprio a pagar, lucro por ação dívidas, endividamento e liquidez corrente ao longo dos anos analisados com informações de média, mínimo, máximo e amplitude apresentadas em tabelas. Foram elaborados e apresentados para esta análise gráficos para melhor visualização da evolução dos índices.

Os rankings de reputação corporativa, como Prêmio Reclame AQUI, Ranking MERCO das empresas com melhor reputação do país, Ranking MERCO das empresas mais responsáveis e Ranking MERCO de maiores líderes também foram analisadas de forma descritiva, através de tabelas que apresentam a posição da empresa ao longo dos anos analisados.

A análise documental, de acordo com Bardin (2011), é a operação ou o conjunto de operações que visa a apresentar o conteúdo de um documento sob forma diferente da original, a fim de facilitar o estudo. A transformação desse conteúdo tem por objetivo dar forma ou apresentar de outro modo essa informação, possibilitando que o pesquisador tenha o máximo de informação com a maior pertinência, o que permite a transformação de um documento primário (bruto) em um documento secundário (representação do primeiro). Esta pesquisa utilizou a análise documental para analisar a petição de recuperação judicial, relatório de política de distribuição de resultados, fatos relevantes e relatório de política de remuneração de executivos, e reclamações apresentadas no reclame AQUI.

A análise de conteúdo, técnica que possibilita compreender e interpretar as mensagens, dos enunciados do discurso e das informações (FRANCO, 2005), também foi utilizada para análise das respostas à entrevista realizada com compradores da Americanas. De acordo com Bardin (2011), a técnica de análise de conteúdo é feita em 3 etapas: a primeira etapa é a pré-análise, a fase de organização que utiliza vários procedimentos os quais fundamentam a interpretação; na segunda etapa, os dados são codificados; e, por fim, faz-se a categorização que classifica seus elementos de acordo com suas semelhanças e diferenciação.

4 RESULTADOS

A seguir, são apresentados os resultados da pesquisa. Primeiramente, estão os **dados secundários** coletados sobre a empresa aqui analisada: a Americanas. Esses dados referem-se a **evidências financeiras**, com base em informações contábeis e financeiras divulgadas publicamente sobre a empresa, e **evidências mercadológicas** disponibilizadas em *rankings* de performance corporativa, como o Reclame Aqui e o MERCOCO. Em seguida, são apresentados os **dados primários** coletados a partir de pesquisa exploratória, qualitativa, realizada **com compradores** da Americanas.

4.1 Evidências financeiras da empresa

Até o terceiro trimestre de 2021, as informações financeiras da Americanas eram apresentadas na B3 separadamente, Lojas Americanas S.A. (lojas físicas) e Americanas S.A. (loja *online*), motivo pelo qual as informações de receita líquida serão apresentadas de forma individuais. A Tabela 1 apresenta a evolução das vendas de 2015 a 2021 para a Lojas Americanas (lojas físicas), ressalta-se que o saldo de 2021 é acumulado até o 3º trimestre de 2021, e para Americanas S.A. (loja *online*) o período analisado é de 2015 a 2022, o ano de 2022 os saldos apresentados são os acumulados do ano até o 3º trimestre de 2022, até o fechamento da pesquisa ainda não havia sido divulgado as informações do 4º trimestre.

Tabela 1: Evolução da receita líquida da Americanas – Loja Física e *Online* -
Em bilhões de reais

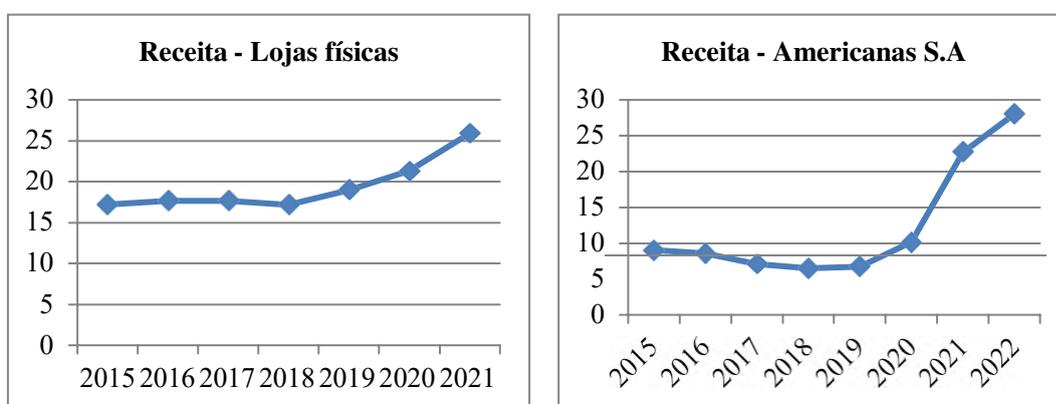
Ano	Receita Americanas S.A.	Receita Lojas Americanas
2015	9,01	17,93
2016	8,60	18,10
2017	7,12	17,04
2018	6,49	17,69
2019	6,77	18,96
2020	10,12	21,29
2021	22,70	25,90
2022	27,99	
Média	12,35	19,56
Mínimo	6,49	17,04
Máximo	27,99	25,90
Amplitude	21,50	8,86

Fonte: Comdinheiro (2023).

Diante da tabela, observa-se que a receita média líquida de vendas é de mais de R\$19 bilhões nas lojas físicas, também que o período de menor valor foi o ano de 2015 e o de maior valor foi o ano de 2021, quando a empresa foi incorporada à Americanas S.A. e passou a não mais divulgar seus resultados individualmente.

Em média, a plataforma *online* faturava menos do que as lojas físicas. A Americanas S.A. apresenta uma receita líquida média de vendas de pouco mais de R\$12 bilhões. A menor média de faturamento ocorreu no ano de 2018, com vendas líquidas acumuladas no ano de R\$ 6,49 bilhões. O maior valor de receita líquida foi observado no ano de 2022, com vendas líquidas de R\$ 22,70 bilhões. Além disso, vale ressaltar, o aumento nas receitas líquidas acumuladas de 2021, esse resultado é influenciado pela incorporação das lojas físicas Americanas negociadas antes com os códigos, LAME3 e LAME4, o aumento é resultado da união das vendas *online* e físicas. Desta forma, o Gráfico 1, a seguir, mostra as receitas líquidas acumuladas por ano para Americanas venda física e *online*.

Gráfico 1: Evolução da Receita Líquida da Americanas (vendas lojas físicas e *online*)



Fonte: Comdinheiro (2023).

Como exposto no gráfico, há aumento das vendas loja física ao longo do tempo, principalmente, no período de 2019 a 2021. O período de 2020 a 2021 foi o período da pandemia de COVID-19 que gerou o fechamento de lojas que não vendiam itens de necessidades básicas, mas a Lojas Americanas (lojas físicas) conseguiu na justiça a abertura de suas lojas em alguns estados brasileiros alegando que vende itens de necessidades básicas como produtos de higiene pessoal.

Com base no Gráfico 1, observa-se que as vendas *online* não apresentam curva de crescimento como as vendas em lojas físicas. O período de 2015 a 2019, os saldos apresentados

já mostram uma redução no faturamento da empresa com relação a vendas *online* desde 2017, em 2019 a empresa fechou com receita líquida menor que 2015. Em 2020, provavelmente impactada pela pandemia, as vendas *online* apresentaram um aumento considerável de 2019 a 2020, mas em 2021 a evolução do saldo de receita líquida foi bem maior do que dos anos anteriores com a inclusão do faturamento das lojas físicas. Em 2022, esse valor foi maior, pois os saldos de receita líquida apresentados já representam vendas *online* e de lojas físicas.

Diante disso, os dados mostram que apesar dos clientes apresentarem boa experiência com compras *online*, essas vendas não ultrapassavam, até 2020, a receita líquida das lojas físicas e que, apesar do crescimento do *e-commerce*, as vendas líquidas da plataforma *online* apresentavam redução, diferente do que se esperava com o crescimento do *e-commerce*.

Com base nas demandas dos clientes e investidores da Lojas Americanas física e *online*, é necessário observar se os indicadores financeiros que a empresa apresentava indicavam possibilidade de persistência ao longo do tempo do atendimento das demandas. O primeiro indicador analisado é o lucro por ação do período. Os resultados representam a forma como a empresa administrou o capital investido para obter a receita e se essa receita supera ou não as despesas para obtê-la.

O comportamento das receitas da Lojas Americanas divergia com os resultados de Pandini, Stüpp e Fabre (2018). De acordo com a literatura, era esperado que a variação das receitas líquidas fosse a variável mais influenciada pelas variáveis macroeconômicas (PANDINI; STÜPP; FABRE, 2018), mas as receitas operacionais líquidas se mantiveram crescendo ao longo do tempo mesmo com crises econômicas e políticas e pandemia da COVID-19. Além disso, o aumento das receitas de 2020 a 2021 deve-se ao fato de que a loja física abriu e conseguiu vender itens de utilidade como produtos de higiene e itens de alimentação.

Os achados relacionados às Americanas S.A. convergiram parcialmente com a literatura. Pandini, Stüpp e Fabre (2018) mostram que a variação do setor de consumo cíclico, setor o qual o varejo se enquadra, é influenciada por fatores macroeconômicos do mercado. Desta forma, observou-se que as receitas operacionais líquidas reduziram em 2019, situação que pode ter sido influenciada pela realidade econômica do Brasil naquele período de acordo com estudos apresentados pela FGV em 2019, o ano começou otimista, mas, no decorrer do ano, observou-se uma baixa confiança do mercado, o crescimento do PIB foi menor do que o esperado e alto índice de desemprego. Em 2020, o país passou por uma recessão econômica impactada pela pandemia do COVID-19, com destaque para uma redução em 5,5% do consumo

das famílias brasileiras (ALVARENGA; SILVEIRA, 2021), mesmo assim as lojas americanas físicas e americanas (loja *online*) continuaram apresentando crescimento de receita líquida.

Tabela 2: Evolução de lucro por ação de 2015 a 2021 da Americanas S.A. e Lojas Americanas

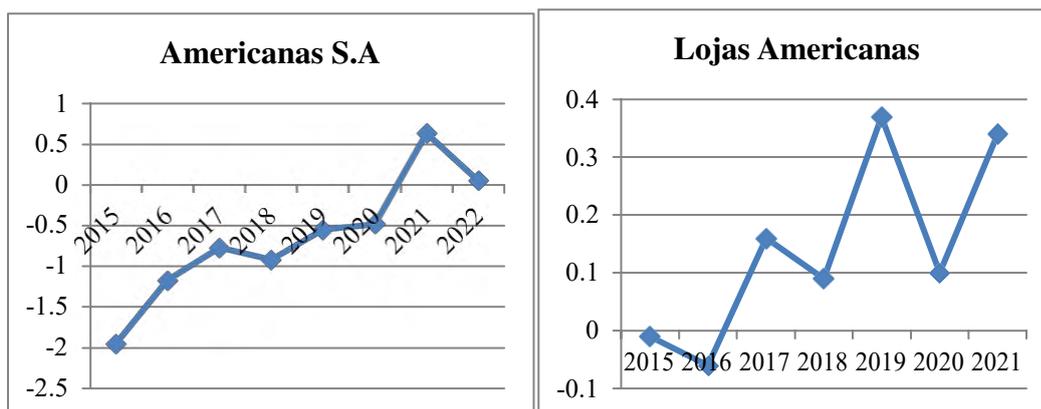
Ano	LPA Americanas S.A.	LPA Lojas Americanas
2015	-1,63	0,05
2016	-1,42	0,02
2017	-0,91	0,05
2018	-0,87	0,14
2019	-0,69	0,36
2020	-0,38	0,17
2021	0,61	0,34
2022	0,05	
Média	-0,66	0,16
Mínimo	-1,63	0,02
Máximo	0,61	0,36
Amplitude	2,24	0,34

Fonte: Comdinheiro (2023).

Em média, a Americanas S.A tem dado prejuízo, impossibilitando, desta forma, a distribuição de dividendos e indicando que as vendas *online* não têm sido suficientes para cobrir as despesas do período. A boa experiência oferecida na compra *online* aos clientes é superior ao retorno que isso estava gerando para a empresa. Apenas em 2021, a empresa apresentou lucro, mas foi um lucro influenciado pelas vendas físicas depois da incorporação da Loja Americanas física. O maior prejuízo da empresa no período estudado foi em 2015, gerando prejuízo de R\$ 1,63 por ação. Já o maior lucro por ação foi obtido em 2021, com um lucro por ação de R\$ 0,61.

A loja Americanas física apresentou uma média de lucro por ação no período estudado de R\$ 0,16 centavos, indicando que as receitas de vendas eram maiores que os gastos para obtê-las. O menor resultado obtido pela empresa foi em 2016 quando a empresa teve prejuízo em que o dividendo para os investidores significava uma redução de R\$ 0,06. O maior lucro por ação da empresa foi obtido em 2019, com R\$ 0,36 centavos por ação. A seguir, observa-se os gráficos de evolução do lucro por ação.

Gráfico 2: Evolução LPA Lojas Americanas e Americana S.A.



Fonte: Comdinheiro (2023).

O Gráfico 2 mostra que a Americanas S.A. estava apresentando ascensão em seu desempenho ao longo do tempo, enquanto a loja física oscilou no lucro por ação obtido. Outro fator que pode comprometer a continuidade da empresa e prejudicar o atendimento das necessidades dos *stakeholders* são as dívidas conforme pode-se ver na tabela abaixo.

Tabela 3: Evolução das dívidas brutas em bilhões de reais e índice de endividamento Americanas S.A. e Lojas Americanas

Ano	Dívida Bruta Americanas S.A.	Endividamento Americanas S.A.	Dívida Bruta Lojas Americanas	Endividamento Lojas Americanas
2015	4,2	0,4	10,8	0,6
2016	4,3	0,4	11,6	0,5
2017	6,2	0,5	15,6	0,6
2018	6,8	0,5	15,7	0,5
2019	6,4	0,4	17,8	0,5
2020	7,8	0,3	22,0	0,5
2021	12,3	0,3	16,5	0,4
2022	20,8	0,4	-	-
Média	8,6	0,4	15,7	0,5
Mínimo	4,2	0,3	10,8	0,4
Máximo	20,8	0,5	22,0	0,6
Amplitude	16,6	0,2	11,2	0,2

Fonte: Comdinheiro (2023).

Ao analisar a tabela 3, observa-se que a Americanas S.A. apresentou uma dívida média de quase R\$ 9 bilhões. Além disso, apresentou crescimento nas suas dívidas brutas ao longo do tempo, enquanto representava apenas a plataforma de vendas *online* a empresa tinha dívida bruta entre R\$ 4 e R\$ 7 bilhões. Em 2021, a empresa apresentou dívida bruta de R\$ 12 bilhões. Em 2022, já apresentou um aumento da dívida de R\$ 12 bilhões. A Lojas Americanas

(loja física), por sua vez, já apresentava dívidas brutas entre R\$10 e R\$ 22 bilhões, indicando que é mais endividada que a plataforma *online* de vendas, com uma média de dívida bruta de R\$ 15,7 bilhões ao longo do tempo.

As dívidas da Americanas representam em média 40% do capital total investido na empresa, nos anos de 2017 e 2018, essa dívida representou a metade do capital total investido na empresa. Em 2020 e 2021, com o crescimento das vendas *online* o endividamento reduziu para 30% do capital total investido na empresa. Já a Lojas Americanas, ao longo do tempo, apresentou um endividamento médio de 50% do capital total investido na empresa. Em 2015 e em 2017, o endividamento da empresa representava 60% do capital total investido na empresa na época. Em 2021, a Lojas Americanas apresentou um endividamento de 40% do capital total investido na empresa.

Com base nas informações observadas, apesar de ter aumentado as dívidas da Americanas S.A. depois da reestruturação das empresas, finalizando com a incorporação das dívidas da Lojas Americanas, a dívida representa 40% do capital investido na empresa, com saldo acumulado referente ao 3º trimestre de 2022. Os indicadores de liquidez corrente das empresas são importantes para saber se a empresa terá condições de pagar suas dívidas de curto prazo, a seguir tem-se a liquidez da Lojas Americanas e Americanas S.A na tabela 4.

Tabela 4: Evolução da Liquidez Imediata, Corrente e Geral da Americanas S.A. e Lojas Americanas

Empresa	Ano	Liquidez Imediata	Liquidez Corrente	Liquidez Geral
Americanas S.A.	2015	0,79	1,61	0,93
	2016	0,63	1,58	0,95
	2017	1,21	1,88	1,05
	2018	1,57	2,19	1,01
	2019	1,34	1,95	1,20
	2020	2,07	2,96	1,43
	2021	0,52	1,64	0,99
	2022	0,86	2,24	0,93
	Média	1,12	2,01	1,06
	Mínimo	0,52	1,58	0,93
	Máximo	2,07	2,96	1,43
Amplitude	1,55	1,38	0,50	
Empresa	Ano	Liquidez Imediata	Liquidez Corrente	Liquidez Geral
Lojas Americanas S.A.	2015	0,77	1,61	0,82
	2016	0,58	1,56	0,81
	2017	1,04	1,82	0,96

2018	1,20	2,08	0,95
2019	1,00	1,79	0,89
2020	1,79	2,61	1,13
2021	0,69	1,72	1,12
Média	1,01	1,90	0,93
Mínimo	0,58	1,56	0,81
Máximo	1,79	2,61	1,13
Amplitude	1,21	1,05	0,32

Fonte: Comdinheiro (2023).

O índice de liquidez imediato médio da Americanas S.A. é de 1,12, indicando que em média no período analisado a empresa teve uma folga de R\$ 0,12 centavos na capacidade de pagamento imediato. Na Lojas Americanas, a média de liquidez imediata nos anos analisados é de 1 (um), sinalizando não existir folga financeira. Situação que indica que quanto à liquidez imediata a Americanas S.A. (plataforma *online*) está maior que a Loja física. As duas empresas apresentaram aumento dos índices de liquidez de 2016 a 2018, em 2019 o índice de liquidez reduziu. Em 2020, as empresas apresentaram um aumento no índice de liquidez imediata, mas no ano de 2021 a empresa apresentou uma redução novamente.

Com base na liquidez corrente, a média da Americanas S.A. é de 2,01, a empresa tem uma folga para pagamentos de dívidas de longo prazo de R\$ 1,01. A média da Lojas Americanas é de 1,93 de liquidez corrente, resultado menor do que da Americanas S.A. O comportamento dos índices de liquidez corrente para as empresas foi semelhante ao da liquidez imediata, os índices apresentaram crescimento de 2016 a 2018, uma redução em 2019, depois um aumento em 2020, seguido de uma queda na liquidez em 2021.

De acordo com a análise da liquidez geral referente à capacidade da empresa de pagar dívidas de longo prazo, observa-se que a situação das Lojas Americanas (loja físicas) tem liquidez corrente de 0,93, ou seja, menor que 1, quanto menor é o índice menor é a capacidade da empresa de pagar suas dívidas de curto e de longo prazo. A Americanas S.A. tem liquidez geral maior, apresentando uma média de 1,06. Com relação à liquidez geral, a Americanas S.A. demonstra um crescimento no índice de liquidez geral de 2015 a 2017. Porém, o ano de 2018 apresentou redução no índice de liquidez geral, o período de 2018 a 2020. Para as lojas físicas não foi possível identificar uma constância de crescimento da liquidez geral.

Desta forma, observa-se que o comportamento da liquidez é volátil para a Lojas Americanas e Americanas representantes do setor de varejo listadas na B3, essas empresas também são classificadas na B3 como empresas de consumo cíclico. De acordo com Padini,

Stüpp e Fabre (2018), as empresas do consumo cíclico têm seu desempenho influenciado pela economia, seja por período de recessões ou expansões, isso porque os bens vendidos por esse grupo não são de primeira necessidade ou podem ter consumo reduzido.

Finalmente, a variação dos valores de liquidez pode ser atribuída à fragilidade do setor a questões econômicas do país que no período estudado passou por mudanças políticas como *impeachments* da presidente em 2018 e, em seguida, pandemia da COVID-19, ambos os casos tiveram fortes reflexos no poder aquisitivo da população.

4.1.1 Indicativos de performance da Americanas no atendimento das expectativas dos investidores antes e depois do escândalo

Após o aporte de capital, os investidores são remunerados por dividendos, dependendo do perfil desses investidores, a preferência é por empresas que distribuem dividendos constantes ao invés de reinvestimento na empresa para financiar novos projetos que, mais adiante, podem gerar mais valor e distribuição dividendos maiores.

O perfil do investidor do mercado brasileiro espera recebimento de dividendos de forma constante. Por isso, novamente, é necessário dividir a análise em Lojas Americanas lojas físicas e plataforma de vendas *online*. Diante disso, a Tabela 5 mostra os dividendos apurados e pagos no final do ano e provisionados para pagamento aos acionistas no período subsequente.

Tabela 5: Evolução de Dividendos e Juros Sobre Capital Próprio a pagar da Americanas (lojas físicas e *online*) acumulado do último trimestre apresentado pela empresa - Em milhões

Ano	Dividendos e JSCP Lojas Americanas	Dividendos e JSCP Americanas S.A.
2015	116,87	0,00
2016	115,01	0,00
2017	101,73	0,00
2018	126,22	0,00
2019	296,00	0,00
2020	370,96	0,00
2021		540,40
2022		0,00
Média	187,80	
Mínimo	101,73	0,00
Máximo	370,96	540,40
Amplitude	269,23	540,40

Fonte: Comdinheiro (2023).

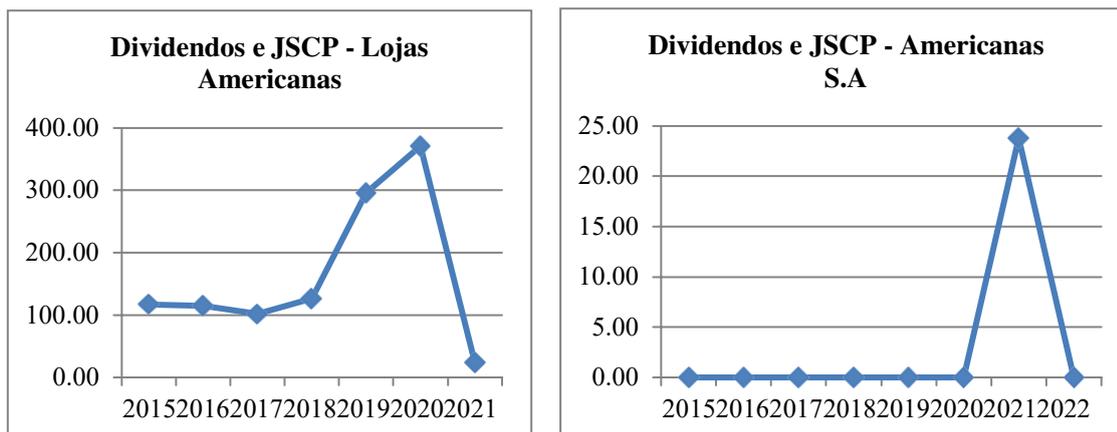
De acordo com a Tabela 5, a Lojas Americanas física distribui dividendos de forma regular, e, no período de 2015 a 2020, observa-se uma evolução nessa distribuição de

dividendos e juros sobre capital próprio (JSCP). Em 2016, a empresa distribuiu dividendos adicionais. À medida em que as vendas aumentavam, os dividendos a distribuir também aumentavam, com exceção do ano de 2021, quando foi feita a reestruturação e a Lojas Americanas, após incorporação pela Americanas S.A., deixou de ser negociada na bolsa. A Lojas Americanas física distribuiu, nos últimos 6 anos, em média mais R\$ 187,80 milhões de reais para remunerar os investidores. A menor remuneração foi apurada em 2021, pois equivale apenas aos 3 primeiros trimestres do ano. A maior promessa de dividendos a pagar foi apurada em 2020 com pouco mais de R\$ 370 milhões de dividendos a pagar.

Já a Americanas S.A., plataforma de vendas *online* da Americanas, tem seu desempenho apresentado na Tabela 5, que mostra o comportamento da plataforma de vendas *online* quanto à distribuição de dividendos. A Americanas S.A. não distribuiu dividendos ao longo desse período, pois apresentava resultados negativos. Em 2022, apurou R\$ 23,80 milhões em dividendos e juros sobre capital próprio a pagar (JSCP). O aumento da distribuição pode ser explicado pela incorporação da Lojas Americanas físicas à Americanas S.A.

A Americanas S.A. distribuiu dividendos obrigatórios mínimos a pagar em 2021, após a incorporação com a Lojas Americanas (loja física). Em 2022, até o 3º trimestre de 2022 a empresa ainda não havia se manifestado em distribuição de dividendos, e até o fechamento deste trabalho, ainda não tinham sido divulgados os dividendos e juros sobre capital próprio com base no fechamento do exercício de 2022 e que são pagos no geral no ano seguinte, no caso 2023. O Gráfico 3 representa o comportamento de distribuição de dividendos e juros sobre capital próprio (JSCP).

Gráfico 3: Comportamento dos dividendos e JSCP acumulados a pagar em milhões do último trimestre divulgado por ano (Lojas Americanas e Americanas S.A.)



Fonte: Comdinheiro (2023).

O Gráfico 3 indica que a empresa apresentou uma constante em distribuição de dividendos ao longo do tempo para a loja física da Americanas. Em 2019, foi observado um considerável aumento comparado com 2018 de dividendos e juros sobre capital próprio a pagar. No período de 2020, a distribuição de dividendos e juros sobre capital próprio aumentou comparado com 2019.

Para avaliar a capacidade que os dividendos têm de captar e manter os investidores, tem-se a Tabela 5 que apresentou a evolução de investidores nessas empresas ao longo dos períodos estudados.

A Americanas S.A., em seu relatório Políticas de dividendos, divulgado no site da empresa em 21 de dezembro de 2021, informa que os dividendos serão distribuídos:

“A Companhia distribuirá como dividendo mínimo obrigatório, em cada exercício social, 25% (vinte e cinco por cento) do lucro líquido do exercício, ajustado nos termos do artigo 202 da Lei das S.A.

5.1.1. Os lucros remanescentes terão a destinação que for aprovada pela Assembleia Geral, de acordo com a proposta submetida pelo Conselho de Administração.

5.2. A Companhia poderá efetuar o pagamento de juros sobre o capital próprio a crédito de dividendos anuais ou intermediários.

5.3. O Conselho de Administração poderá declarar dividendos à conta de lucros ou de reservas de lucros, apurados em demonstrações financeiras anuais, semestrais ou trimestrais, que serão considerados antecipação do dividendo mínimo obrigatório a que se refere a cláusula 5.1. acima (POLÍTICA DE DESTINAÇÃO DE RESULTADOS E DISTRIBUIÇÃO DE DIVIDENDOS, 2021, p.2).

A política de distribuição de dividendos segue as regras da lei 6.404/76, a empresa só poderá distribuir lucro após a dedução dos prejuízos acumulados e do provisionamento do Imposto de Renda. Desta forma, a tabela 6 mostra como estava composto os dividendos e juros sobre capital próprio a pagar das empresas em análise.

Tabela 6: Juros sobre capital próprio e dividendos pagos ou creditados aos acionistas, sócios ou titular acumulados para o último trimestre em milhões.

Ano	Lojas Americanas		Americanas S.A.	
	Juros sobre capital próprio (JSCP) pago	Dividendos pagos	Juros sobre capital próprio (JSCP) pago	Dividendos Mínimos obrigatórios a pagar
2015	94	21,5	0	0
2016	120		0	0
2017	120		0	0
2018	120		0	0
2019	292,9		0	0
2020	374,3		0	0
2021			516,6	23,8
2022			S/A	S/A

Fonte: Comdinheiro (2023).

De acordo com os dados da plataforma Comdinheiro, a empresa remunera os seus acionistas predominantemente por Juros sobre Capital Próprio (JSCP), observa-se que no período analisado a Lojas Americanas, representante loja física do grupo, remunerou os seus acionistas durante todo o período analisado por Juros sobre Capital Próprio. No ano de 2015, a Loja Americanas também remunerou seus acionistas e sócios por dividendos naquele ano. Já em 2021, a empresa remunerou seus acionistas por dividendos a pagar.

A Americanas S.A, representante apenas da plataforma digital de vendas até setembro de 2021, não distribuiu juros sobre capital próprio e também dividendos. Em 2021, após a reorganização do grupo que incorporou à Loja Americanas a Americanas S.A., o grupo prometeu remunerar os seus acionistas e sócios com juros sobre capital próprio e dividendos mínimos. Nos três primeiros trimestres de 2022, a empresa não apresentou valores de juros sobre capital próprio e de dividendos a distribuir com acionistas e sócios, até o final deste trabalho informações referentes ao 4º trimestre de 2022 ainda não haviam sido divulgadas.

A política de remuneração de sócios e acionistas por juros sobre capital próprio é tida como a mais vantajosa para a empresa, pois, além de remunerar os investidores, recebem o benefício de redução do lucro e, conseqüentemente, pagam menos impostos (LOPES; DIAS FILHO; ABREU, 2019; GOMES et al, 2015; CARVALHO, 2003; GUERREIROS; SANTOS,2006). Empresas de capital aberto no Brasil em sua maioria remuneram seus acionistas por juros sobre capital próprio (CARVALHO, 2003). Os resultados quanto a remuneração dos acionistas da loja Americanas S.A. e da Americanas S.A. estão de acordo com

a literatura, a empresa opta pelos JSCP, pois remunera seus sócios e ainda suaviza os lucros para base de cálculo dos impostos.

Além disso, pode-se observar as ações da Lojas Americanas S.A conforme a tabela 7. Em média, a Lojas Americanas teve 1,5 bilhões de ações negociadas de 2015 a 2020, em 2021 as ações da empresa deixaram de ser negociadas devido à reestruturação da empresa. Provavelmente influenciado pela distribuição de dividendos, a empresa apresentou aumento na quantidade de ações negociadas ao longo do tempo.

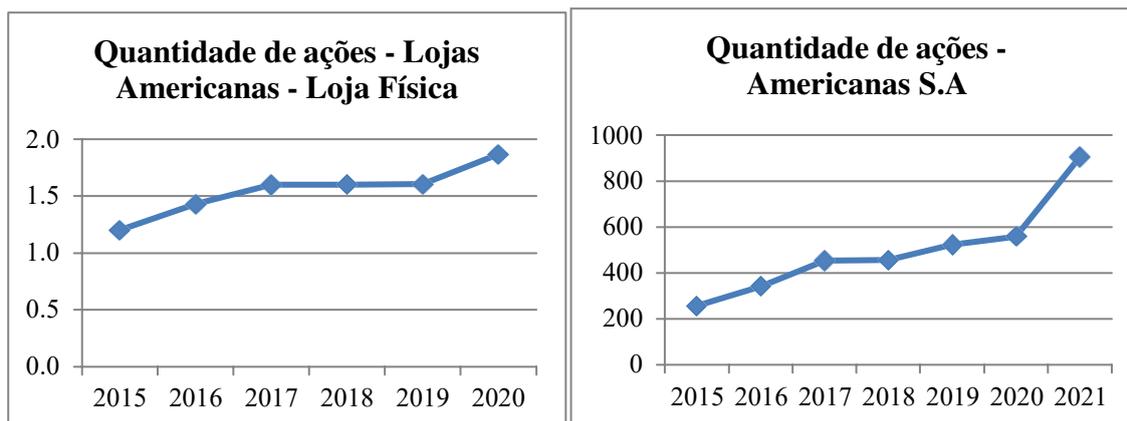
Tabela 7: Evolução de quantidade de ações da Lojas Americanas S.A. - Em bilhões (Lojas Americanas) e Milhões (Americanas S.A.)

Ano	Quantidade de ações Lojas Americanas – Bilhões	Quantidade de ações Americanas - Milhões
2015	1,2	257
2016	1,4	342
2017	1,6	454
2018	1,6	457
2019	1,6	523
2020	1,9	560
2021	1,9	905
2022		905
Média	1,5	500
Mínimo	1,2	257
Máximo	1,9	905
Amplitude	0,7	647

Fonte: Comdinheiro (2023).

Para melhor compreensão, o Gráfico 4 apresenta o comportamento da quantidade de ações da empresa. Em 2020, a quantidade de ações da empresa (loja física) aumentou em 300 milhões de ações. Tal crescimento pode ter sido impulsionado pelo aumento na distribuição de dividendos e juros sobre capital próprio de 2019. Além disso, ainda no ano de 2020, a empresa distribuiu um valor alto de dividendos e juros sobre capital próprio a pagar, mas não é possível saber se essa situação atraiu mais investidores para a empresa, pois a empresa deixou de ser negociada. Desta forma, a Americanas S.A., que até 2021 representava apenas a plataforma de vendas *online*, também teve sua quantidade de ações negociadas analisada e apresentadas na Tabela 6.

Gráfico 4: Quantidade de ações: Lojas Americanas – Loja Física – em bilhões de ações e Americanas S.A. – em milhões de ações



Fonte: Comdinheiro (2023).

A Americanas S.A. tem, ao longo do tempo, um aumento na quantidade de ações negociadas no mercado e a maior negociação das ações aconteceu em 2021, com quase um bilhão de ações negociadas da companhia. Este fato foi influenciado pelas ações da Lojas Americanas física que migraram para a Americanas S.A. (*online*). Antes de 2021, as ações ultrapassaram meio bilhão de ações negociadas nos anos de 2019 e 2020, podendo ser explicado pela expectativa dos investidores com o crescimento das vendas *online* que se tornou algo necessário em 2020 com o fechamento de lojas físicas ocasionada pela pandemia de COVID-19 e a necessidade de reestruturação na forma de compra da população.

O Gráfico 4 mostrou que, enquanto a Americanas S.A. representava apenas as vendas *online*, a quantidade de ações da Americanas S.A. aumentava em pequenas proporções ao longo tempo. No momento em que a Americanas S.A. passou a incorporar as operações das lojas físicas do grupo, a quantidade de ações negociadas aumentou, indicando que o aumento do número de investidores se deve a parcela dos investidores das lojas físicas que optaram por migrar para a Americanas S.A.

O preço das ações é uma das formas de observar empiricamente como os investidores estão avaliando a empresa. Uma vez que a forma como esses investidores avaliam é de difícil definição devido à gama de informações que podem ser utilizadas por eles. Ainda nesta questão, a Tabela 7 apresenta o comportamento das ações ao longo do tempo para a Americanas – Loja física e Americanas S.A.

Tabela 8: Evolução do preço das ações da Lojas Americanas e da Americanas S.A. ao longo do tempo

Ano	Preço da ação Lojas Americanas	Preço da ação Americanas S.A.
-----	--------------------------------	-------------------------------

2015	R\$ 12,47	R\$ 15,23
2016	R\$ 12,47	R\$ 10,20
2017	R\$ 13,13	R\$ 20,50
2018	R\$ 15,03	R\$ 42,02
2019	R\$ 19,70	R\$ 62,86
2020	R\$ 20,45	R\$ 75,61
2021	R\$ 4,82	R\$ 31,58
2022		R\$ 13,43

Fonte: Comdinheiro (2023).

As ações da Lojas Americanas (LAME 3 e LAME4) aumentam de forma ordenada e constante, seguindo o aumento das vendas e da distribuição de dividendos. Já as ações da Americanas S.A. são mais valorizadas do que a Lojas Americanas, mas oscilam em proporções maiores. No período de 2017 a 2018, as ações aumentaram R\$ 20,00, efeito semelhante ao período de 2018 a 2019. Em 2020, a empresa chegou a ter suas ações negociadas a R\$ 75,61 e, em 2021, as ações caíram para R\$31,58. O comportamento das ações da Americanas S.A. não acompanha o da distribuição de dividendos e a quantidade de ações no mercado.

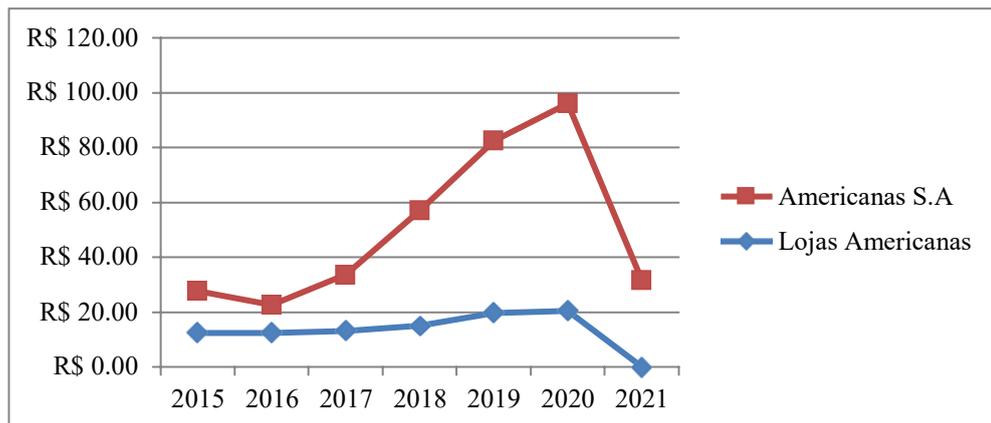
O aumento apresentado no valor da ação de 2019 a 2020 pode ter sido influenciado pela especulação dos investidores por considerar que os clientes passariam a comprar mais *online* e por isso essas empresas teriam um crescimento relevante, situação que não aconteceu apesar do aumento das vendas na plataforma *online* da empresa nesse período.

As ações, nesse sentido, comportaram-se semelhante à receita líquida, podendo a expectativa dos clientes ter influenciado o comportamento dos investidores. Para ajudar na visualização do comportamento dos preços, tem-se o Gráfico 5.

No gráfico, observa-se o comportamento das ações das duas empresas negociadas que anteriormente eram negociadas separadas. As ações da Lojas Americanas (LAME3 e LAME4) apresentam comportamento constante e sem variações relevantes de crescimento.

A Americanas S.A., até 2021, apresentava apenas as vendas virtuais, suas ações apresentavam comportamento mais disperso com grande amplitude de variação desde 2017 até 2020, quando a partir da incorporação o preço de ação dessa empresa reduziu.

Gráfico 5: Evolução do preço das ações ao longo do tempo



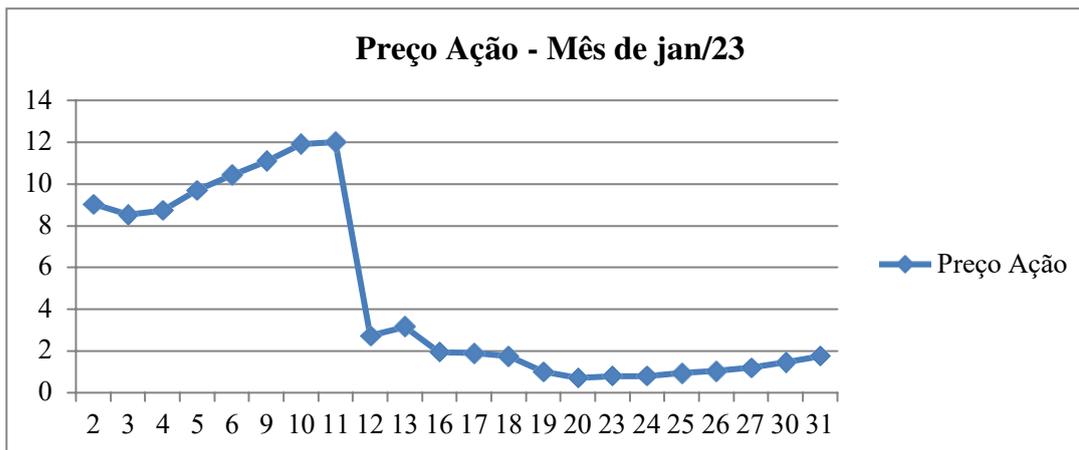
Fonte: Comdinheiro (2023).

Observando o comportamento das ações das duas empresas, percebe-se que os investidores da Americanas S.A. têm perfil mais propenso ao risco e que os investidores da Lojas Americanas têm o perfil de aversão ao risco.

A quantidade e o comportamento das ações ao longo do tempo indicavam que o perfil do investidor da loja física e o perfil do investidor da loja *online* eram diferentes. A incorporação permitiu que investidores mais conservadores da Lojas Americanas (Física) optasse por preferir remuneração ao invés de aceitar que seus investimentos fossem convertidos para a Americanas S.A. Após o escândalo contábil-financeiro divulgado em 11 de janeiro de 2023, a confiança dos investidores na empresa e em suas informações divulgadas foi afetada. No Gráfico 6, é apresentado o comportamento das ações antes, no dia e após a divulgação do escândalo contábil para o mês de janeiro de 2023.

Os resultados mostram que as ações apresentavam aumento no ano de 2023 após a troca de gestores, e, no dia do escândalo, o preço da ação havia apresentado o maior preço daquele período. Os investidores reagiram de forma negativa à divulgação da inconsistência contábil que indica uma redução de no mínimo R\$ 20 bilhões no resultado do período atrelado a insegurança nas informações divulgadas pela empresa e nos desdobramentos que essa segurança gerou nos credores.

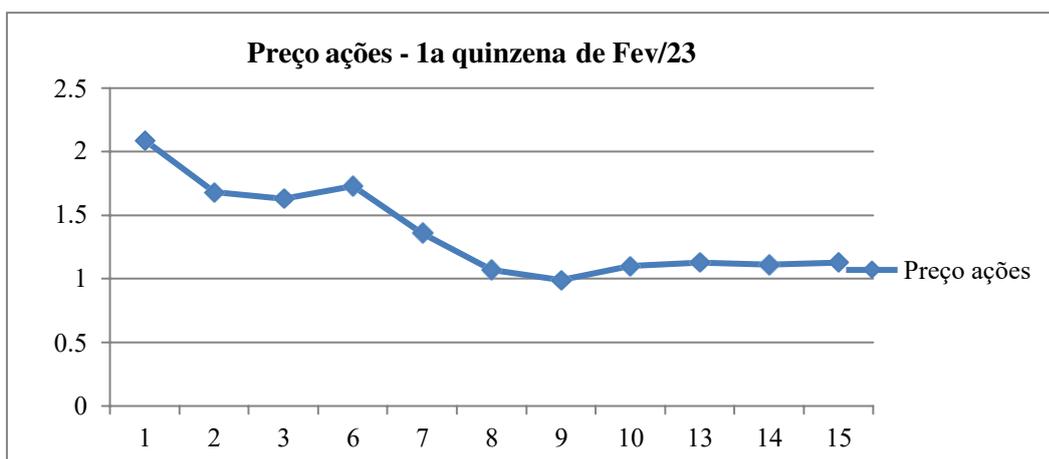
Gráfico 6: Comportamento da ação no mês da divulgação do escândalo de inconsistência contábil



Fonte: B3 (2023).

A empresa, após o escândalo, mantém a negociação das suas ações a um valor menor que R\$ 2,00 (dois reais). Com isso, percebe-se que a empresa reagiu para rever a situação, entrando com um processo de recuperação judicial, contratando uma CFO que já ajudou outras empresas durante ao processo de recuperação judicial (FATO RELEVANTE AMERICANAS S.A., 2023). Mesmo assim, o preço das ações indica que os investidores demonstram insegurança na empresa quanto aos valores de negociação conforme o Gráfico 7 que mostra a reação da empresa na primeira quinzena de fevereiro/2023.

Gráfico 7: Preços das ações da Americanas S.A. na 1ª quinzena de Fev/23



Fonte: B3 (2023).

Vale ressaltar que 02 de fevereiro é o dia em que Camile Farias assume como Diretora Financeira do grupo Americanas S.A. (FATO RELEVANTE AMERICANAS S.A., 2023) e as ações melhoraram, depois apresentaram a menor redução no dia 09 de fevereiro, em seguida, os valores aumentaram em menor escala, após informações do mercado indicando que

a empresa está se preparando para atender os clientes no período de Páscoa, prometendo ser a maior Páscoa do país (OPOVO, 2023).

Desta forma, observa-se que a empresa tenta recuperar sua imagem no mercado com foco nos clientes, mas os investidores ainda não conseguem avaliar de forma otimista as ações tomadas pela empresa, e o reflexo desse comportamento é medido pelo comportamento das ações.

De acordo com Garcia et al (2018) e Mitchel et al (1997), as empresas priorizam as demandas de *stakeholders* em detrimento de outros com base na cultura da urgência, poder e da pressão desses *stakeholders* no mercado.

A política de remuneração dos gestores, disponível no site da empresa desde 21 de dezembro de 2021, indica que os gestores terão remuneração fixa e variável. A remuneração variável tem metas que são:

Os indicadores levados em consideração na determinação da remuneração fazem parte de um sistema de gestão de metas, que leva em consideração: (i) indicadores estratégicos da Companhia, como EBITDA, **satisfação do cliente, volume de vendas e despesas**; (ii) indicadores específicos dos membros da Administração individualmente considerados (POLÍTICA DE REMUNERAÇÃO DE ADMINISTRADORES AMERICANAS S.A., 2021).

Para que os administradores sejam remunerados de acordo com as metas, estes precisam atender aos clientes, aumentar o volume de vendas e reduzir as despesas para apresentar um melhor EBTIDA. Além disso, o relatório afirma que se uma das metas não for atendida, os administradores não recebem os rendimentos variáveis.

Adicionalmente, observa-se o *Market-to-book* da empresa para entender a proporção de como o mercado precifica a empresa comparada ao valor contábil conforme a Tabela 9 abaixo.

Tabela 9: Índice *Market-to-book* Americanas S.A. e Lojas Americanas

Ano	Americanas S.A.	Lojas Americanas
2015	1,45	4,99
2016	1,13	5,59
2017	2,38	3,43
2018	5,43	3,82
2019	5,03	4,32
2020	4,46	2,40
2021	1,78	0,57
2022	0,79	
Média	2,81	3,62
Mínimo	0,79	0,57
Máximo	5,43	5,59

Amplitude	4,64	5,02
Fonte: Comdinheiro (2023).		

Observa-se que o mercado avalia a empresa maior que o valor contábil dela ao longo do tempo, com destaque para o ano de 2016 com o maior *market-to-book*, porém essa avaliação apresenta redução ao longo do período analisado para Lojas Americanas que representa nessa pesquisa as lojas físicas. A Lojas Americanas tem índice de *market-to-book* alto, indicando que o mercado avalia a empresa a um valor maior que o seu valor patrimonial, essa avaliação foi reduzindo ao longo do tempo, apresentando em 2021 ano que foi incorporada pela Americanas S.A o *market-to-book* de 0,57. Em média, o *market-to-book* da Lojas Americanas é de 3,62, indicando que o mercado avalia a empresa mais do que o valor contábil (patrimônio líquido dividido por ação).

Já a Americanas S.A. apresentou média do índice de *market-to-book* de 2,68, indicando que em média o mercado avalia a empresa a um valor maior que o valor contábil. Em 2018, o índice foi o maior do período analisado com valores relevantes até 2020. Após 2020, o índice de *market-to-book* começou a reduzir e, em 2022, o mercado já avaliava a empresa a um valor menor do que o valor contábil dela.

De acordo com Chen e Zhao (2004), Almeida, Lopes e Corrar (2011) e Carvalho et al (2017), o índice *market-to-book* mostra o quanto uma empresa é valorizada ou não no mercado, os investidores podem avaliar e atribuir valores diferentes do contábil para a empresa. Além disso, um índice de *market-to-book* alinhado a expectativa do mercado indica aos acionistas e investidores uma boa reputação corporativa podendo aumentar o valor da companhia (WATTS; ZIMMERMAN, 1990; ALMEIDA; LOPES; CORRAR, 2011). Finalmente, Carvalho et al (2017) encontraram que o índice *market-to-book* não é explicado por variáveis contábeis, pois está relacionado a alavancagem operacional, avanços tecnológicos e as classificações de riscos dos analistas de mercado que não é precificado pelo valor contábil.

Os resultados da pesquisa indicam que a Lojas Americanas e a Americanas S.A eram mais valorizadas e tinham melhor reputação corporativa no mercado antes da incorporação. Durante o processo de incorporação, observa-se a redução da reputação corporativa por meio da avaliação da empresa pelos acionistas no mercado financeiro.

4.2 Evidências Mercadológicas da Americanas, por meio dos *rankings* de reputação corporativa

A empresa deve atender a todos os *stakeholders*, mas alguns devem ser priorizados em suas demandas (MITCHEL et al, 1997; GARCIA et al 2018). De acordo com Davis et al (2003), atender as expectativas de grupos como empregados, comunidade, consumidores e investidores é essencial para a reputação corporativa.

Diante disso, Walsh, Beatty e Shiu (2009) elaboraram uma escala para medir a reputação corporativa que envolve: a orientação ao cliente, boa empregadora, empresa financeiramente sólida, qualidade de produtos e serviços, e responsabilidade social e ambiental. Na presente pesquisa, foram utilizados dados secundários referentes aos *rankings* de reputação para o cliente, *ranking* de satisfação dos funcionários, *rankings* de responsabilidade corporativa e *ranking* de empresas com melhor reputação.

Primeiramente, observou-se a reputação da Americanas junto aos clientes pelo *ranking* do Reclame AQUI. Neste quesito, a Americanas tirou primeiro lugar em atendimento das reclamações dos clientes no Prêmio Reclame Aqui, como mostra Tabela 11, ou seja, as reclamações registradas no site Reclame AQUI são prontamente respondidas e solucionadas pela empresa.

Tabela 10: Americanas Loja Física – Prêmio Reclame AQUI

	Prêmio	Posição	Votos	Prêmios Adicionais
2015	Sim	1º	33.712	Grande Prêmio da Noite
2016	Sim	1º	46.008	
2017	Sim	1º	41.420	
2018	Sim	1º	48.163	
2019	Sim	1º	48.163	
2020	Sim	2º	46.008	
2021	Sim	1º	45.453	
	Média		38.395	

Fonte: Dados coletados em Prêmio Reclame AQUI (2023)

O *ranking* é formado pela nota da empresa considerando fatores como quantidade de reclamações respondidas, nota atribuída pelo cliente para a resolução da sua reclamação e se voltariam a comprar ou negociar com a empresa. As lojas físicas apresentaram, ao longo dos últimos anos, o primeiro lugar em atendimento a reclamações de clientes para as lojas físicas.

Situação semelhante à satisfação do cliente ao atendimento de suas reclamações quanto loja *online*, a empresa tem apresentado bom desempenho em atender e resolver as reclamações dos clientes conforme a tabela 10. De acordo com o site da Americanas S.A., a

empresa é indicada para o prêmio Reclame AQUI, de 2022, pelo 10º (décimo) ano consecutivo (AMERICANAS S.A., 2023).

Além disso, para análise do desempenho Ambiental, Social e de Governança (ESG) e da reputação corporativa da Americanas foram utilizados os *rankings* do Monitor Empresarial de Reputação Corporativa (MERCOS) uma vez que o Monitor Empresarial de Reputação Corporativa (MERCOS) é um monitor de reputação corporativa que utiliza avaliações de *multistakeholders* e com mais de 20 fontes informacionais.

Tabela 11: Americanas S.A. *Online* – Prêmio Reclame AQUI

Ano		Prêmio	Votos	Prêmios Adicionais
2015	Sim	1º	17.596	
2016	Sim	2º	34.126	
2017	Sim	1º	37.055	
2018	Sim	1º	59.961	
2019	Sim	1º	60.354	
2020	Sim	2º	65.233	Campeã em Atendimento <i>Online</i>
2021	Sim	1º	52.600	
Média			39.933	

Fonte: Dados coletados em Prêmio Reclame AQUI (2023)

A empresa está presente no *ranking* desde 2016 e tem apresentado evolução em sua posição. Em 2020, chegou a ficar entre as 20 empresas mais responsáveis do país com relação ao ESG, e, em 2021, ocupou a 24º lugar posição, como mostra a Tabela 12.

Tabela 12: Ranking MERCOS das empresas mais responsáveis por setor

Ano	Ranking	Prêmio	Prêmio por setor
2015	Não	Sem ranking	Sem ranking
2016	Sim	64ª	Sem apresentação por setor
2017	Não	Não configurou o ranking	Não configurou o ranking
2018	Sim	60º	7º
2019	Sim	57º	5º
2020	Sim	20º	3º
2021	Sim	24º	3º

Fonte: Dados coletados em MERCOS Responsabilidade ESG (2023). Prêmio: ranking das 100 empresas mais responsáveis com base no MERCOS; Prêmio por setor: ranking das 10 empresas mais responsáveis com base no MERCOS.

Em 2021, a Americanas ocupou o 21º lugar no *ranking* MERCOS das 100 empresas de melhor reputação corporativa geral, como mostra a Tabela 12.

Tabela 13: *Ranking* MERCO das empresas com melhor reputação corporativa geral e por setor

Ano	Ranking	Prêmio	Prêmio por setor
2015		Sem ranking	Sem ranking
2016	Sim	65°	6°
2017	Não	Não configurou o ranking	Não configurou o ranking
2018	Sim	50°	4°
2019	Sim	45°	4°
2020	Sim	17°	2°
2021	Sim	21°	2°

Fonte: Dados coletados em MERCO das 100 Empresas com melhor reputação (2023). Prêmio: ranking das 100 empresas reputação corporativa com base no MERCO; Prêmio por setor: ranking das 10 empresas com maior reputação corporativa com base no MERCO.

Adicionalmente, a empresa apresenta 8 prêmios em seu site, de 2021 e 2022:

- 1) 5° lugar – The Most Influential Brands IPSOS de 2022;
- 2) 1° em Lojas de departamento – O Melhor de São Paulo Marcas & Serviços de 2022;
- 3) 1° lugar – Melhores Serviços – Estadão de 2022;
- 4) 1° lugar – Eletrodoméstico e UD, Telefonia e Grand Pix: Loja que faz a Melhor Black Friday do Brasil -Black Friday de verdade de 2021;
- 5) 1° lugar em Lojas de Departamento – O melhor de São Paulo Serviços – Folha de São Paulo de 2021;
- 6) 1° lugar nas categorias Rede de Varejo Grande Porte, E-commerce – Grandes Operações e Equipe Campeã de Atendimento – Prêmio Reclame Aqui de 2021;
- 7) 1° lugar do Varejo – Ranking Marcas Mais Valiosas do Brasil – Brand Finance de 2021, e
- 8) 1° lugar do Varejo – Prêmio BandNews Marca Mais Admirada do Brasil Grupo Bandeirantes 2021.

A empresa está indicada para o 6° prêmio Black Friday em 4 categorias: telefonia; bebê e brinquedos; eletrodomésticos e UD; e Grand Prix – a Loja que faz o melhor *Black Friday* do Brasil. Além disso, concorre pela 10ª vez ao Prêmio Reclame AQUI nas categorias E-commerce e Grandes Operações. A petição de recuperação judicial destaca a relevância econômica e social da Lojas Americanas para a sociedade brasileira. Como se observa na petição: “Com o passar dos anos, o grande êxito de suas atividades alçou a maior empresa de *omnichannel* da América

Latina, sendo motivo de **orgulho para o público brasileiro** e, em especial, para o cidadão fluminense” (trecho da petição de Recuperação Judicial, p. 2).

A petição inicial ressalta que a empresa cumpre com suas promessas referentes aos seus clientes, dando ênfase ao *slogan* da empresa e ao programa “naPorta” que faz entregas em comunidades carentes do Rio de Janeiro e São Paulo:

(...) a Americanas não é uma simples empresa de varejo, é muito mais do que isso, e sempre fez jus ao seu *slogan* “TUDO, A TODA HORA, EM QUALQUER LUGAR”. **A Americanas é parte da vida do povo brasileiro.** Tanto é que vai até mesmo onde o Poder Público não tem meios de alcançar, ao realizar serviços de coleta e entrega de produtos **nas comunidades carentes do Rio de Janeiro, por meio do programa naPorta.** (trecho da petição judicial de Recuperação Judicial, p. 2)

Percebe-se assim que a petição ressalta o papel da Lojas Americanas com relação a gerar emprego e renda para a população brasileira, arrecadação de imposto e atendimento aos clientes:

(...) gerando mais de 100 mil empregos diretos e indiretos, arrecadando mais de R\$ 2 bilhões em tributos por ano, além de manter, aproximadamente, 3.600 estabelecimentos espalhados por todo o país, atendendo a mais de 50 milhões de consumidores. (trecho da petição judicial de Recuperação Judicial, p. 9)

Observa-se, dessa maneira, o empenho da empresa em ressaltar sua reputação e suas práticas positivas até mesmo com relação ao escândalo, uma vez que na petição eles ressaltam a inconsistência e afirmam que divulgaram como fato relevante a situação como forma de transparência, coragem e lealdade, trechos da petição em que se comenta a inconsistência:

Transparência, coragem e lealdade incomuns –, ao mercado as inconsistências em lançamentos contábeis redutores da conta de “Fornecedores”, realizados em exercícios anteriores, incluindo o exercício de 2022 (ID nº 41943913). Ainda é cedo para precisar o que aconteceu e quem são os efetivos responsáveis por esse infortúnio. (trecho da petição judicial de Recuperação Judicial, p.10).

A empresa busca, em sua defesa, ressaltar que as informações da forma como estão sendo apresentadas e interpretadas prejudicam sua imagem no mercado, reduzindo sua representatividade no mercado financeiro e nas agências de risco. A busca por tentar desmistificar ou tirar o foco do problema tanto judicialmente quanto as evidências mercadológicas corroboram com o que Zardini (2019) entende que deve ser feito em momentos de escândalos envolvendo o nome da empresa.

O site Reclame AQUI apresenta uma nota para a reputação da empresa com base em reclamações, resolução do problema por parte da instituição e experiência do cliente, podendo observar a pontuação por nos últimos dois anos, nos últimos 12 meses e nos últimos 6 meses. A reputação é medida pela confiabilidade da loja, medida por reclamações respondidas, se os clientes voltariam a fazer negócio com a empresa e a nota do consumidor conforme a Tabela 14.

Tabela 14: Reputação referente ao atendimento das reclamações – Loja Física

Período	Classificação de reputação	Nota Reclame Aqui	Quantidade de reclamações	% Respostas as reclamações	Problemas resolvidos	% Clientes que voltariam a comprar	Média das notas dos reclamantes
2021	Ótima	8,7	2.847	100,00%	91%	81,60%	7,78
2022	Ótima	8,7	3.543	100,00%	91,30%	81,50%	7,82
01/08/22 a 31/01/23	Ótima	9,0	1.404	100%	95%	85,20%	8,23

Fonte: Dados coletados em Reclame AQUI (2023).

De acordo com a Tabela 14, observa-se que a reputação da empresa, quanto à resolução de suas reclamações, é ótima uma vez que a empresa apresentou a melhor nota de atendimento as reclamações nos últimos 6 meses, com nota 9,0 para resolução de problemas lojas físicas. Além disso, todas as reclamações nos 3 períodos foram respondidas, mais de 90% dos reclamantes consideraram seus problemas resolvidos e mais de 80% afirmam que voltariam a comprar na empresa mesmo após reclamar de produtos ou serviços prestados.

Vale ressaltar que os últimos 6 meses avaliados já incluem o escândalo financeiro no qual a empresa está envolvida, já nesse período a empresa apresentou a melhor média de avaliação dos clientes em resolução de problemas se comparado aos anos de 2022 e 2021.

O site afirma que grande parte das reclamações se refere a produtos com defeito, atendimento ruim e propaganda enganosa.

No próprio site do Reclame AQUI, foram analisadas as reclamações referentes ao mês de janeiro de 2023 e a primeira quinzena de fevereiro de 2023.

O vendedor não realizou os testes do produto nas tomadas para saber se o eletrônico funcionava, apenas nos entregou a caixa lacrada.... não recebemos as devidas orientações No momento da compra se o vendedor falasse que não tinha segurança com o produto que estava vendendo, eu não teria comprado, pois a minha intenção é pagar e usufruir o item, a loja precisa ter funcionários capacitados para vender e orientar direito os clientes” (Problema 1 - 04/02/2023).

O vendedor percebendo que eu não entendia de notebooks me induziu a comprar de outra marca, o item apresentou defeito, depois fui tentar trocar e o gerente não autorizou a troca e nem mesmo me ajudar a abrir o chamado (Problema 2 - 13/02/2023).

Os relatos dos problemas 1 e 2, apresentados acima, indicam um atendimento insuficiente para gerar uma boa experiência de compra para os clientes, porém a Americanas S.A. reveste a insatisfação desses clientes na tempestividade e qualidade com que resolvem as reclamações de acordo com relatos dos próprios consumidores no site Reclame AQUI.:

Americanas entrou em contato comigo, conforme solicitado foi me enviado um novo produto em perfeitas condições antes do final do mês de fevereiro (Reclamante 1 - 12/02/2023);

A empresa resolveu meu problema em menos de 48 horas. Fez a troca mesmo com o gerente com a má vontade. O produto pelo qual foi feita a troca tem 100% da minha satisfação (Reclamante 2 - 15/02/2023).

Observa-se também relatos de bom atendimento, como pode ser observado no relato de um cliente que apresentou como título de sua reclamação “Elogio”: “Sem palavras para o atendimento das vendedoras foram super atenciosas, tiraram todas as dúvidas (Reclamante 3 - 06/02/2023)”.

Outro relato de experiência na solução do problema de um aparelho que apresentou problema após a compra: “A Lojas Americanas está de parabéns, fui super bem atendido e o problema resolvido” (Reclamante 4 - 10/02/2023).

Foram identificados indícios que geram apego do cliente à marca nos relatos disponibilizados no Reclame AQUI, pois o indivíduo relata que adicionou um seguro para ajudar a Lojas Americanas no atual momento difícil que está enfrentando.

Basicamente no dia 28/01 fui até a loja física da Americanas com o meu noivo para comprarmos um ventilador. Chegando lá tinha algumas opções e ao escolhermos um, fomos realizar o pagamento. No caixa, **fomos induzidos a finalizar o pacote de garantia com a Americanas**, sendo que já tínhamos 1 ano de garantia pela própria marca, mas **como estamos sensibilizados devido a situação da Americanas em si, resolvemos contribuir de alguma maneira** (pode ser pouco, mas tentamos, né?) (trecho retirado do site reclame AQUI – Reclamante 5- 09/02/2023, grifo nosso)

Outro ponto é que a empresa respondeu e resolveu a reclamação no mesmo dia em que foi postada pelo cliente, percebe-se que as reclamações são respondidas no prazo médio de 2 dias. Por exemplo, observa-se que as reclamações quanto aos funcionários das lojas físicas são recorrentes, mas que a tempestividade da empresa em resolvê-las é alta.

Assim como a avaliação das lojas físicas, o Reclame Aqui também apresenta o desempenho do atendimento às reclamações dos clientes na loja *online* da Americanas S.A., conforme a Tabela 15, em 2021, 2022 e nos últimos 6 meses. Os achados corroboram com o perfil do varejo loja física relatado por Dias et al (2021) que busca preço, variedade e proximidade, a questão do atendimento não é primordial. De acordo com a Tabela 15, a reputação da empresa ainda é considerada ótima para os períodos analisados, pois há uma redução de reclamações da loja *online* de 2021 para 2022. Nos últimos 6 meses, a de empresa respondeu 100% das reclamações e resolveu, de acordo com a avaliação dos clientes, quase 100% das reclamações.

Tabela 15: Informações de reclamações e avaliações do atendimento das reclamações *online*

Período	Classificação de reputação	Nota Reclame Aqui	Quantidade de reclamações	% Respostas as reclamações	Problemas resolvidos	% Clientes que voltariam a comprar	Média das notas dos reclamantes
2021	Ótima	8,6	56.898	98,70%	90%	80,10%	7,78
2022	Ótima	8,6	41.283	98,80%	90,10%	80,20%	7,81
01/08/22 a 31/01/23	Ótima	8,5	17.011	100%	99%	89,30%	7,69

Fonte: Dados coletados em Reclame AQUI (2023)

Ressalta-se que mesmo com mais de 40.000 reclamações mais de 80% dos reclamantes indicam que voltariam a comprar na empresa.

Durante o monitoramento das reclamações da loja *online*, observaram-se as seguintes reclamações:

“...comprei computador dia 11/02, americanas cancelou a compra sem explicar o motivo. Hoje tentei entrar em contato com a empresa e não consigo... (Reclamante 5)”.

Prontamente, a empresa respondeu afirmando que tentou ligar para o cliente e não conseguiu, por fim o cliente avaliou o atendimento como “bom atendimento” atribuindo nota 9,0.

Além disso, algumas informações repassadas em meio ao momento em que a empresa está passando pode contribuir para redução da sua reputação com o cliente como:

“No dia 10/11/22 comprei um jogo de panela na promoção no site das americanas, através do Facebook paguei o boleto em nome de B2W companhia Digital e até a data de hoje 15/02/2023 não recebi nada e não consigo contato com ninguém” (Reclamante 8).

A empresa logo respondeu: “como informei por mensagem privada, sobre sua solicitação, vi que você efetuou a compra por um site falso, tratando-se de um boleto falso” (Resposta tempestiva ao reclamante 8). Logo em seguida, o cliente avaliou o atendimento como ótimo no mesmo dia.

Observou-se, também, reclamações feitas referentes à atraso na entrega de mercadoria compradas ainda em 2022 e que tinham como promessa de entrega os primeiros dois meses de 2023, estas são mais difíceis de serem respondidas. Reclamações recentes e não respondidas referentes a atrasos na entrega da mercadoria.

“Comprei um liquidificador no APP AME para entrega no dia 08.02... recebi e-mail dizendo que estavam atrasados, mas entregariam 13.02. Nada!” (Reclamante 9 - 15/02/2023).

Além disso, as outras reclamações feitas e não respondidas são referentes às compras feitas há 3 meses e ainda não entregues, pedidos que não chegaram. A maioria das reclamações não é de produtos trocados ou com problema, mas com relação ao atraso ou ao não recebimento do produto.

A seguir, são abordados indicativos de performance da Americanas no atendimento das expectativas de seus clientes, antes e depois do escândalo.

4.2.1 Indicativos de performance da Lojas Americanas no atendimento a clientes

Como complemento aos dados secundários, foi realizado um levantamento de dados primários junto a compradores da Americanas, como apresentado a seguir. Com o objetivo de entender a experiência de compra na Americanas, em loja física e *online*, realizou-se um levantamento, entre os dias 02 e 12 de fevereiro de 2023, com uma amostra de 49 pessoas, definida por conveniência. Além disso, o perfil dos respondentes é apresentado na Tabela 16.

Tabela 16: Perfil dos respondentes

Grupo	Faixa etária	Homem	Mulher	Nível Médio	Graduandos	Graduados	Mestre	Doutor
1	21 – 30	4	5		8	1		
2	31-40	12	11		1	13	4	5
3	41-50	7	4			8	3	
4	51-60	2	4			3	1	2
	Total	25	24					
	Total de respondentes	49						

Fonte: Dados da pesquisa (2023).

Para análise das respostas, utilizou-se o método de Análise de Conteúdo (BARDIN, 2016) e para tal utilizou-se o Atlas TI no suporte da análise. Primeiramente, dividiu-se o grupo por idade, os *cluster* foram formados por faixa etária de idade de 10 em 10 anos, resultando em 4 grupos. Após a análise das respostas, mais três categorias emergiram: Expectativas, Reclamações e Experiência Geral, as categorias surgiram com base na literatura sobre reputação corporativa baseada no cliente.

Desta forma, o primeiro grupo é composto em sua maioria por universitários com até 30 anos de idade. A tabela 17 mostra de acordo com o relatório gerado pelo Atlas TI a densidade de cada unidade de análise independente da categoria.

Tabela 17: Frequência de unidades de análise por categoria – Grupo 21-30

Categorias	Unidade de Análise	Densidade (frequência)
Experiência Geral	Melhor experiência loja online	7
Reclamações	Desorganização da loja física	5
Reclamações	Filas (loja física)	5
Expectativas	Aplicativos promocionais (cashback)	3
Reclamações	Poucos funcionários (lojas físicas)	3
Expectativas	Qualidade do produto (loja online)	3
Expectativas	Entrega no prazo (loja online)	3
Expectativas	Atendimento bom (loja online)	2
Reclamações	Produtos com precificação errada (loja física)	2
Expectativas	Promoção (loja física e online)	2
Reclamações	Atendimento ruim (loja física)	2
Expectativas	Preço (menor) (loja online)	1
Reclamações	Produtos com problemas (loja física)	1
Expectativas	Entrega no prazo (loja física)	1
Expectativas	Localização (loja física)	1

Fonte: Dados da pesquisa (2023)

Os relatos quanto à experiência com a loja física mostram que os respondentes desse segmento etário consideraram, no geral, a experiência nas lojas físicas boa. Os jovens reclamaram das filas, da pouca quantidade de funcionários, atendimento ruim que dificulta a compra e qualidades dos produtos que estavam com embalagens abertas e com preços errados.

Alguns dos comentários espontâneos:

“...poucos funcionários para atendimento, isso já me fez desistir da compra! Vale a pena conhecer o produto na loja física e comprar *online*” (Entrevistado 3).

“As grandes filas desgastam muito” (Entrevistado 1).

“A Americanas desde sempre me passou uma visão de clima organizacional falho, as lojas pareciam abandonadas, uma coisa que sempre perguntava a mim mesmo quando eles iam tomar providência quanto aos furtos que podem acontecer” (Entrevistado 2).

O público composto por universitários é unânime em dizer que a experiência *online* é melhor que a experiência nas lojas físicas e que esse fator os afastam da loja física. Todos os respondentes já compraram algum item na loja *online* e não têm reclamações. Os respondentes relatam, ainda, que os preços são mais baratos que nas lojas físicas, o produto chegou em bom

estado e de forma rápida. Esse público percebe que a empresa está voltada para as vendas *online*. O aplicativo Ame, da Americanas, também foi citado por 3 respondentes, com o importante diferencial de *cashback*. Destacaram, também o patrocínio ao *reality show Big Brother Brasil*, como forma de alavancar as vendas *online*.

Além disso, destacam que os produtos das lojas *online* são mais selecionados do que os da loja física, e que os produtos chegam rápido e sem fila. Uma das entrevistadas chegou a listar os pontos positivos da compra *online*:

“Produtos com qualidade superior em comparação do que se observa na física, melhor atendimento, só não gosto do tempo de retirada, eu, nas vezes que fui, demorou muito para ser liberado” (Entrevistado 4).

Outra entrevistada já trouxe um relato diferente quanto à experiência com a compra *online* e a retirada na loja:

Não tenho paciência para as filas enormes da loja física, já comprei *online* para retirada no local, experiência muito boa. Cheguei, busquei o responsável pela retirada do produto e logo resolvi, foi tão rápido que aproveitei o tempo limite para não pagamento do estacionamento do shopping.

As expectativas e reclamações foram destacadas na ordem de importância dada pelos entrevistados. Esse público reclama muito da demora das filas, da desorganização da loja e relata falta de paciência que gera desistência da compra. Tais pontos deste grupo podem ser observados no Quadro 6 que resume as expectativas, reclamações e experiência dos entrevistados.

Quadro 6: Resumo de Expectativas, Reclamações e Experiência – 21 a 30 anos

Expectativas	Reclamações	Experiência
Aplicativos com promoções – AME / Promoções	Filas enormes (loja física); Desorganização da loja física;	Melhor experiência com loja <i>online</i>
Qualidade do produto / Produto em boas condições	Poucos funcionários para atendimento (loja física); Produtos com precificação errada (loja física);	
Entrega no prazo	Produtos com problemas (loja física)	
Menor preço	Atendimento ruim lojas físicas	

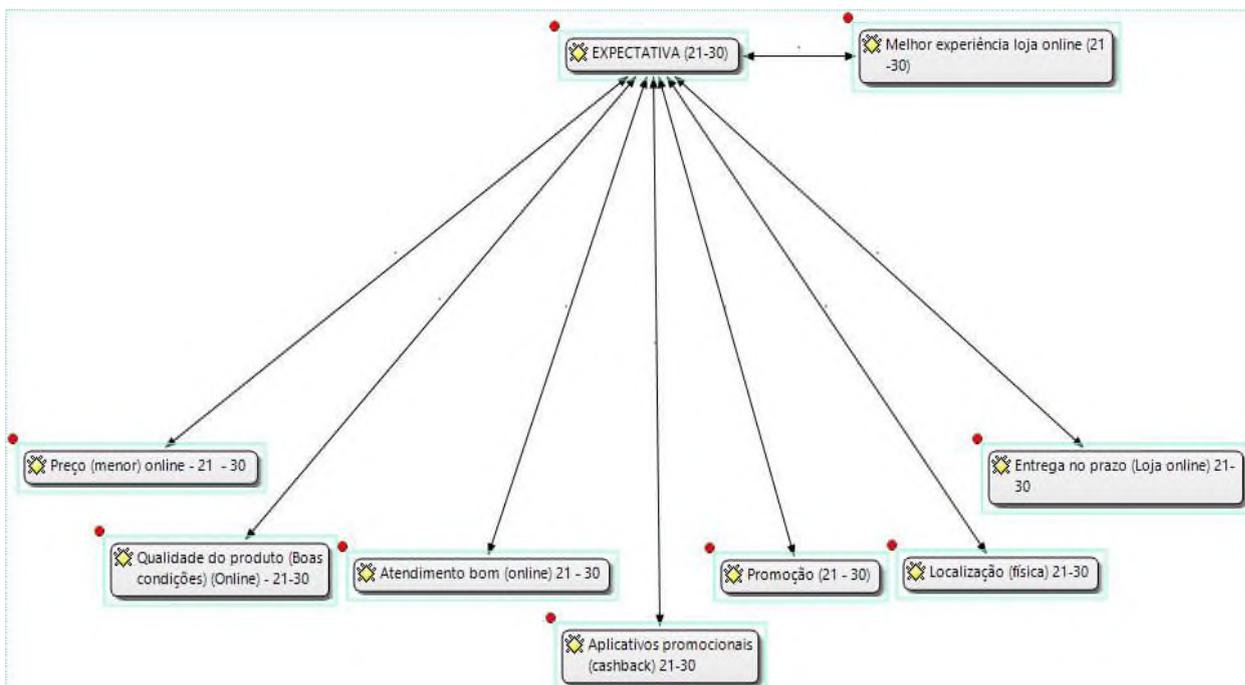
Fonte: Dados da pesquisa (2023).

Ressalta-se que as reclamações listadas por esse grupo estão relacionadas às lojas físicas das Americanas, situação que justifica o fato da experiência de compra na loja online ser melhor

do que na loja física. Os resultados encontrados ao analisar as entrevistas mostram que a desorganização da loja física está associada a outros grupos de análise como filas, produtos com precificação errada e produtos com problema (ou sem funcionar).

Observa-se na figura 1 a seguir, o *network* gerado no Atlas TI referente às unidades de análise para a categoria expectativa para o grupo de 21 a 30 anos que foram atendidas e qual a modalidade de comércio se online ou físico proporcionou a melhor experiência de compra.

Figura 1: Expectativas atendidas dos clientes da Americanas – 21 a 30 anos



Fonte: Dados da pesquisa (2023).

Considerando o que Dias et al (2021) apontam como atributos que os clientes pensam para decidir sobre as compras, o grupo 1 considera a localização, qualidade dos produtos e preços. Desta forma, as expectativas desse público para decisão de compra foram atendidas pela loja *online*, por isso é mais propenso a comprar *online*.

A tabela 19 representa a frequência das unidades de análise por categorias para o segundo grupo de respondentes que ajuda a entender as expectativas, reclamações e experiências com a Americanas. O segundo grupo de respondentes, na faixa etária de 31 a 40 anos, também reclamou da desorganização das lojas físicas, atendimento ruins e filas, mas não demonstrou nenhuma resistência em comprar nas lojas físicas ou mesmo relatou desistência de compra pelo fator fila.

Tabela 18: Frequência de unidades de análise por categoria – Grupo 31-40

Categorias	Unidade de Análise	Densidade (frequência)
Experiência Geral	Experiência semelhante	14
Experiência Geral	Melhor experiência loja física	6
Expectativas	Preço	6
Reclamações	Filas (loja física)	5
Expectativas	Variedade	5
Expectativas	Entrega no prazo (loja online)	5
Reclamações	Desorganização da loja física	4
Expectativas	Aplicativos promocionais (cashback)	4
Expectativas	Localização (loja física)	3
Reclamações	Atendimento ruim (loja física)	3
Expectativas	Problema resolvido de forma satisfatória (loja online)	1

Fonte: Dados da pesquisa (2023)

A seguir tem-se algumas citações referente as entrevistas para o grupo com respondentes de 31 a 40 anos:

“As lojas não têm conforto, parecem abandonadas e sem reformas” (Entrevistado 5)
 “Filas quilométricas e sem pessoas para ajudar” (Entrevistado 6)

Esse público se mostrou mais conservador quanto a compras *online* conforme os relatos que destacam o conservadorismo de parte desse grupo e preferência pela loja física, embora o preço tenha sido relatado como importante por esse público que, também, vê os preços *online* como mais atrativos do que os preços das lojas físicas.

“Em relação à loja *online* raramente comprei” (Entrevistado 7)
 “*Online* nunca comprei” (Entrevistado 8)
 “Compro muito na loja física, na loja *online*, tenho poucas lembranças de compras por lá. Em geral prefiro outras empresas para compras virtuais” (Entrevistado 9)
 “Eu não compro, gosto da loja física pelos preços, variedades e localização (todo shopping tem uma Lojas Americanas), não me incomodo com atendimento e apesar das filas esses não são fatores que influenciam minha compra. Na loja física vou com frequência comprar itens de mercearia, minha esposa é que sempre comprava livros na loja *online* e sempre teve boa experiência (Entrevistado 10)
 “Só lembro de um único item específico que comprei nas lojas *online* da Americanas, um tablet, chegou direitinho e no prazo, compro itens de mercearia nas lojas físicas, em ambos os casos eu não tenho do que reclamar” (Entrevistado 14)

Apesar de todos os problemas relatados nas lojas físicas, esse público é mais tolerante e considera satisfatório a experiência de compra com preços mais baixos e promocionais. Esse grupo também falou que dá preferência por comprar em loja física o que alguns chamaram de guloseimas, seguidos de itens de higiene e eletrônicos pequenos. Porém,

utilizam compras *online* para itens de maior tamanho e valor como televisores, computadores e aparelhos de som.

Apesar de mais adeptos às lojas físicas, a maioria dos entrevistados desse grupo que fez compras *online* mostrou-se satisfeita com o processo de compra, embora alguns tenham relatado problemas com entrega ou problemas com segurança do seu cartão de crédito.

“Tenho boa experiência com a loja *online*, o produto chega de forma satisfatória, e algumas vezes que tive problema a loja resolveu.” (Entrevistado 11)

“Tem um aplicativo que deixa tudo muito mais barato. Já compramos por preço muito baixo, shampoo e condicionador. Tem promoções de chocolates bem felizes” (Entrevistado 15)

“Comigo sempre foi tranquilo comprar *online*, mas fev/22 utilizaram meus dados do cartão e compraram 10 mil reais para entregar no Mato Grosso do Sul, na mesma hora cancelei as compras no site e deu tudo certo, desde então não comprei mais nada no site com cartão de crédito, só no boleto” (Entrevistado 12)

Além disso, observou-se nesse grupo indicações de afeto à empresa por experiências de adolescência.

“A Americanas fez parte da minha adolescência, porque era próximo ao colégio, e depois, da faculdade e da vida no casamento, porque é a cara do meu marido comprar chocolate lá. Na adolescência era o *point* de compra de Cds/DVDs e livros. Não entendo por que a loja sempre foi desorganizada” (Entrevistado 13)

“Geralmente quando ia ao cinema, sempre ia às lojas físicas para comprar ‘bagulho’. Antes de ir para o cinema, era parada certa” (Entrevista 14). “Já comprei tanto na loja física como na loja *online*, a loja física é uma experiência que me remete a infância porque meus pais sempre iam comigo comprar brinquedos, material escolar, então me acostumei, a experiência sempre foi satisfatória, os itens procurados sempre foram achados, depois de adulta passei a comprar em outras lojas! Quanto a loja *online*, fiz apenas duas compras, os produtos chegaram no período esperado, mas não achei nada demais” (Entrevista 46).

Desta forma, o Quadro 7 traz o resumo das expectativas, reclamações, e experiências desse grupo de compradores.

Quadro 7: Resumo de Expectativas, Reclamações e Experiência – 31 a 40 anos

Expectativas	Reclamações	Experiência
Preços, variedade de produtos e localização	Filas enormes loja física	A maioria relata experiência quanto suas expectativas <i>online</i> e física; mas uma quantidade expressiva relata melhor experiência com a loja física por ir com mais frequência.
Entregas no prazo	Desorganização da loja Atendimento ruim	

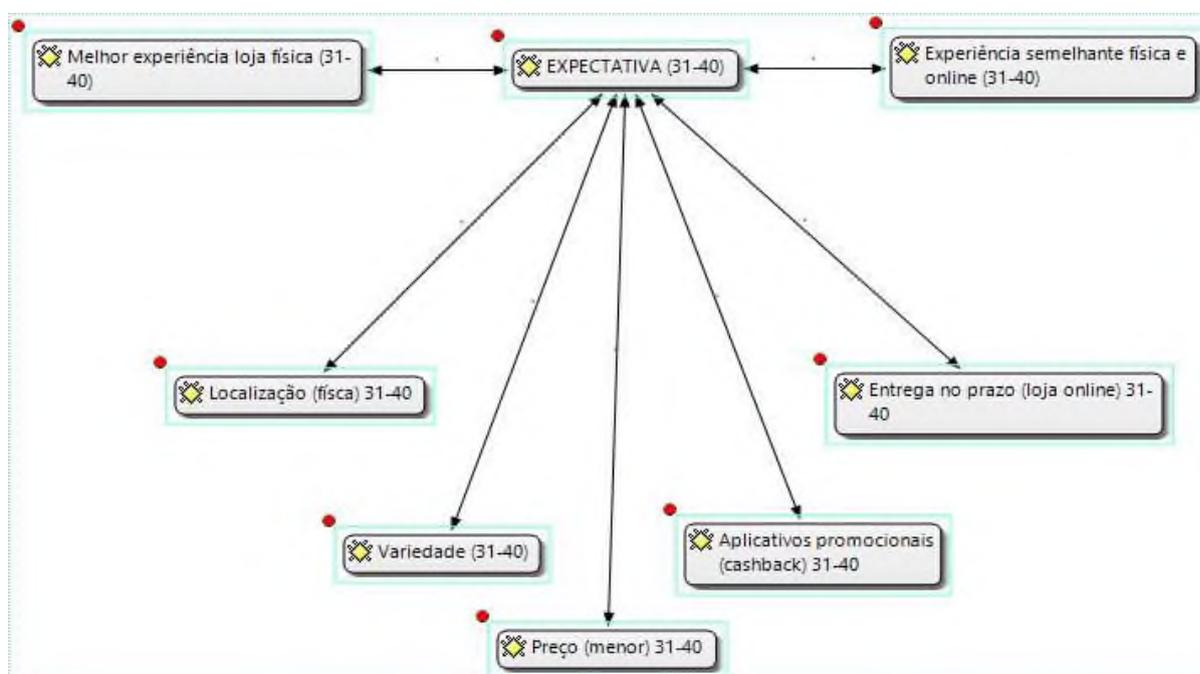
Fonte: Dados da pesquisa (2023).

Como mostra o Quadro 7, a reputação corporativa baseada no cliente está relacionada à experiência de compra (CERIBELLI, 2011) e esse grupo tem como expectativas de compras menores preços, variedades de produtos e localização achados que corroboram com as expectativas dos clientes de varejo já encontrados por Dias et al (2021). Além disso, as

reclamações referentes às lojas físicas não comprometem a compra desses clientes, situação que diverge de Walsh e Beaty (2007) que dizem que as expectativas devem ser atendidas na hora das compras. Diante disso, os achados mostram que esse público reclama das filas enormes, das desorganizações nas lojas físicas e do atendimento ruim, mas continua comprando nas lojas físicas.

De acordo com Shidu e Roberts (2008), atender as demandas do consumidor requer saída de recursos e a empresa precisa considerar se os ganhos com o atendimento dessas expectativas conseguem superar a saída de recursos necessária para atender a demanda. No caso das reclamações de clientes quanto às filas, desorganização da loja e o atendimento ruim das lojas Americanas física, sem considerar outras estratégias que a empresa possa ter, seriam resolvidas com treinamento e contratação de mais funcionários que gerariam maior saída de recursos, conseqüentemente um lucro menor. As reclamações citadas são recorrentes, mas não são fatores que impedem os clientes da faixa etária de 31 a 40 anos de seguir comprando se eles conseguirem atingir seus objetivos quanto ao que esperam do setor de varejo. A figura 2 mostra as expectativas identificadas para esse grupo.

Figura 2: Expectativas dos clientes da Americanas atendidas (31 a 40 anos)



Fonte: Dados da pesquisa (2023).

A melhor experiência com a loja física deve-se pelo o tipo de produto que esse público busca na loja física que são itens de higiene pessoal, chocolates e biscoitos.

A tabela 19 mostra as unidades de análise por categoria mais citadas pelos respondentes do grupo de 41 a 50 anos.

Tabela 19: Frequência de unidades de análise por categoria – Grupo 41-50

Categorias	Unidade de Análise	Densidade (frequência)
Experiência Geral	Melhor experiência loja online	5
Reclamações	Atendimento ruim (loja física)	4
Experiência Geral	Melhor experiência loja física	4
Reclamações	Filas (loja física)	3
Expectativas	Entrega no prazo (loja online)	3
Reclamações	Desorganização da loja física	3
Expectativas	Preço (menor) (loja online)	3
Experiência Geral	Experiência semelhante física e online	2
Expectativas	Variedade	1
Expectativas	Promoção (loja física e online)	1
Expectativas	Promoção (loja física)	1
Expectativas	Preço (menor) (loja física)	1
Expectativas	Localização (loja física)	1

Fonte: Dados da pesquisa (2023).

O terceiro grupo é composto por respondentes de 41 a 50 anos de idade, esse grupo destaca o preço, promoção e produtos específicos como higiene pessoal e chocolates e é um público mais direcionado para a loja física, alguns desses clientes têm experiência melhor na compra online, mas têm uma frequência maior de compras na loja física.

“Nunca tive problemas, mas faz um bom tempo que não compro nada *online*”. (Entrevistado 16).

“Compro na loja física, na *online* nunca comprei (Entrevistado 17)

“Vou às lojas físicas atrás de preço, mas nos últimos 6 meses não encontro mais, até primeiro semestre do ano passado, sempre havia sabonete, desodorante, sabão, mas das últimas vezes não encontrei mais” (Entrevistado 18).

Para esse terceiro grupo de respondentes, a escolha da empresa na hora na compra *online* é feita pela confiabilidade, alguns já são clientes antigos com boa experiência de entrega no prazo do item, mas essas compras estão mais voltadas para itens eletrônicos e, semelhante ao público de 31 a 40 anos, buscam basicamente preço. Entretanto, alguns respondentes desse grupo foram mais diretos nos comentários relativos a filas e atendimentos.

“A loja física é muito desorganizada, poucos funcionários para atendimento, atendimento demorado, produtos desorganizados na prateleira e dificuldade em saber preço” (Entrevistado 37).

“O atendimento é ruim, uma amiga relatou que pediu ajuda a um funcionário para saber o preço de um item, o funcionário apontou para um local, e mandou ela ir procurar. Quando ela passou novamente por ele cheia de sacolas, o funcionário perguntou o preço do produto, e ela mandou ele ir olhar...kkkkk” (Entrevistado 38).

Diante do exposto, tem-se no Quadro 8 um resumo dos aspectos de reclamações, expectativas e experiência deste terceiro grupo.

Quadro 8: Resumo de Expectativas, Reclamações e Experiência – 41 a 50 anos

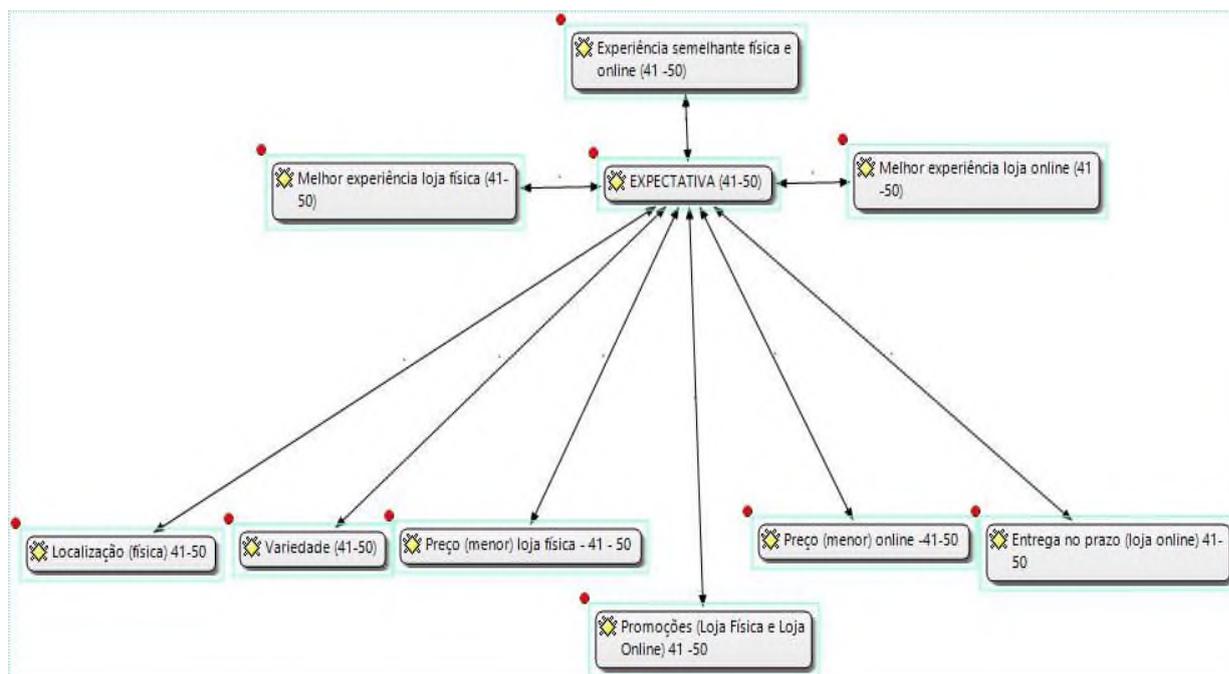
Expectativas	Reclamações	Experiência
Preços	Filas enormes loja física; atendimento ruim;	Observou-se um grupo com melhor experiência online. Outro grupo com melhor experiência na loja física.
Entregas no prazo	Desorganização da loja	
Variedade; Promoção; Localização		

Fonte: Dados da pesquisa (2023).

Diante dos dados coletados, percebe-se que o terceiro grupo tem exigências menores do que os dois primeiros, os participantes reclamam das filas, da desorganização da loja, da quantidade reduzida de funcionários, mas no geral eles buscam, predominantemente, preço, um dos atributos mais importantes para clientes de varejo conforme listados por Dias et al (2021). O preço é o mais relevante, o baixo preço do produto é o atributo mais relevante, por isso relatam que a experiência semelhante quanto loja física e *online*, pois o atendimento quanto ao objetivo é busca por menor preço.

Desta forma, os achados referentes a esse grupo são divergentes com Ceribelli (2011) que apresenta a orientação para o cliente do varejo, quanto a sua experiência de compra loja física está relacionada ao ambiente da loja, a relação cliente e funcionários da empresa, o que se observou não foi o foco considerado para esse grupo. A figura 3 a seguir mostra as expectativas atendidas dos clientes de faixa etária 41 a 50 anos.

Figura 3: Expectativas dos clientes da Americanas atendidas (41 a 50 anos)



Fonte: Dados da pesquisa (2023).

Finalmente, no quarto grupo estão os respondentes acima de 50 anos, a tabela 19 apresenta as expectativas atendidas, as reclamações desses grupos e em qual das modalidades (loja física ou online) tem sua expectativa atendida.

Tabela 20: Frequência de unidades de análise por categoria – Grupo 51-60

Categorias	Unidade de Análise	Densidade (frequência)
Experiência Geral	Melhor experiência loja física	3
Expectativas	Preço (menor) (loja física e online)	3
Reclamações	Desorganização da loja física	3
Experiência Geral	Melhor experiência loja online	2
Expectativas	Entrega no prazo (loja online)	2
Expectativas	Promoção (loja física)	2
Expectativas	Localização (loja física)	2
Reclamações	Atendimento ruim (loja física)	2
Reclamações	Entrega de produto fora do prazo	1

Fonte: Dados da pesquisa (2023).

Os participantes desse grupo reclamam da desorganização das lojas, atendimento ruim e que o produto chegou fora do prazo. Quanto às expectativas, os participantes desse grupo

buscam por menores preços, promoção, localização e entrega no prazo. Observou-se que os participantes têm pouca experiência na compra *online*. Especialmente, o público feminino dessa faixa etária mostrou ter aversão a compras *online*.

Apenas 2 dos 6 participantes do grupo relataram que só compram ou preferem fazer compras *online*, os demais destacam que sua preferência é por comprar na loja física mesmo reclamando da desorganização e do atendimento ruim

“Só compro em loja física” (Entrevistado 30);
 “Comprei uma máquina de lavar nas americanas *online* que estava com um preço muito bom, mas não chegou no prazo, então solicitei o cancelamento e o estorno do dinheiro e eles ressarciram, porém fiquei insegura em comprar *online* novamente” (Entrevistado 34).

Entre os entrevistados, dois se destacaram na experiência de compra *online*, esses são *shoppers* definido por Chamie e Ikeda (2015), relatam de forma clara que comparam preço nos sites que consideram confiáveis, buscam preço do produto em várias *e-commerce* até decidir em qual comprar, buscam relatos de outros clientes e preços.

Não compro na loja física. Só online, sempre oferecem melhores preços e comodidade, as compras chegam no prazo prometido e o produto não apresenta problema. Geralmente pesquiso o produto em vários sites na busca de melhores preços (Entrevistado 40).

Compro itens de mercearia e eletrônico na loja online. Eles sempre apresentam melhor preço, geralmente eu observo o produto físico e busco na internet. Comprei ainda no mês de janeiro 2023 online para retirada na loja, atualmente não tenho coragem de comprar. Sempre pesquiso para saber das promoções e preços dos produtos online (Entrevistado 47).

Diante disso, o Quadro 10 traz um resumo das expectativas, reclamações e experiência.

Quadro 9: Resumo de Expectativas, Reclamações e Experiência – 51 - 60 anos

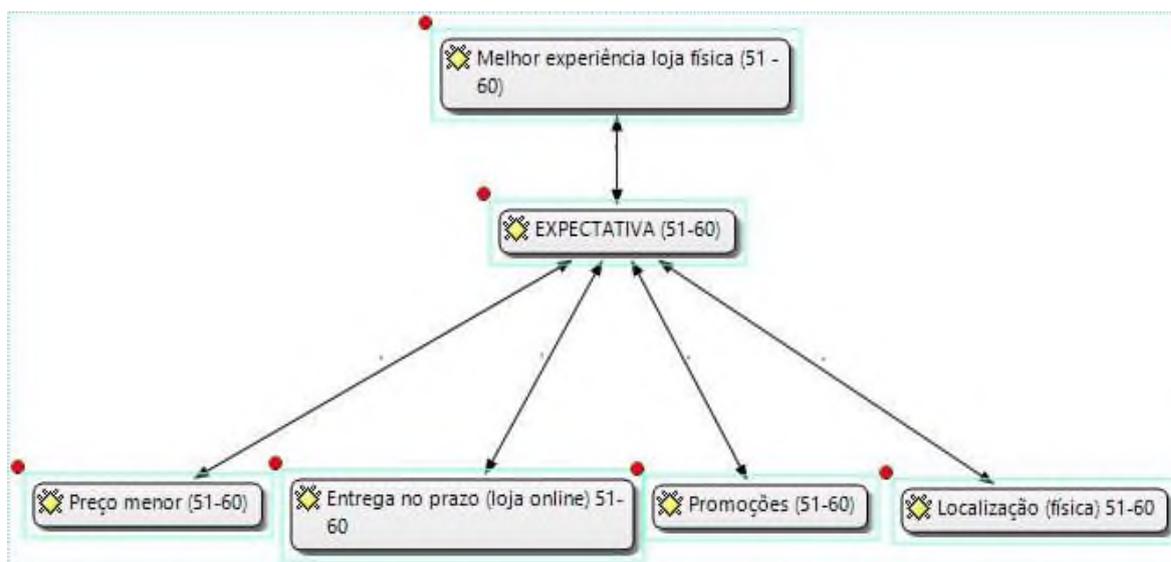
Expectativas	Reclamações	Experiência
Preço (física e online); entrega no prazo (online)	Desorganização da loja	Apesar de relatarem experiência satisfatória com a loja online, preferem compras em lojas físicas
Promoções e Localização (física)	Atendimento ruim	
	Entrega do produto fora do prazo	

Fonte: Dados da pesquisa (2023).

Esse público reclama das lojas físicas, mas esse não é um fator impeditivo para compras nas lojas físicas, pelo contrário, esse público sempre compra nas lojas físicas

eletrônicos e mercadoria em geral. Além disso, esse público, no geral, busca preço e segurança em receber o produto. Alguns relatam nunca terem feito compras *online* e outros relatam sensação de medo de não receber a mercadoria. Os dois respondentes que têm práticas em compras *online* relatam que passam semanas pesquisando preços com base nos concorrentes. A figura 4 apresenta as expectativas atendidas dos clientes de 51 a 60 anos.

Figura 4: Expectativas dos clientes da Americanas atendidas (51 a 60 anos)



Fonte: Dados da pesquisa (2023).

Dessa forma, entende-se que as expectativas desse grupo atendem a 1 (um) ponto dos atributos considerados relevantes para o varejo por Dias et (2021) que é o preço. Esse público busca por preços menores, promoção e segurança em receber o produto. Participantes desse grupo, em sua maioria, relatam preferir comprar em lojas físicas, mesmo reclamando de atendimento, desorganização e poucos funcionários nas lojas físicas, resultados que divergem de Ceribelli (2011) que ressalta como um ponto importante atendimento e organização da loja para clientes de loja física. Assim, os achados corroboram com Bernhard, Berg e Schramm-Klein (2013) que afirmam que empresas de varejo constroem sua reputação investindo em promoções.

Após comentarem se/e como compram na Americanas, os respondentes foram perguntados se haviam comprado recentemente em 2023. Todos comentaram o escândalo envolvendo a empresa, porém disseram que não pretendem deixar de comprar nas lojas físicas, mas a grande maioria disse que, por enquanto, não arriscariam comprar nas lojas virtuais, por receio de não receber o produto adquirido, como mostra a Tabela 22.

Tabela 21 Categorias de lojas e comportamentos dos clientes após escândalo financeiro

Tipo de loja	Comportamento
	Continuará comprando
Loja <i>Online</i>	7
Loja Física	47

Fonte: Dados da pesquisa (2023). Continuará comprando: se o cliente continuará comprando mesmo após o escândalo financeiro.

Os clientes que compram predominantemente na loja online fazem parte do grupo de 21 a 30 anos. Esses afirmam que não compram com muita frequência, mas que vão buscar outros sites para compra. Os clientes das demais faixas etárias em sua maioria não possuem já compraram nas duas modalidades, mas buscam produtos diferenciados em cada loja. Clientes da plataforma online geralmente buscam eletrônicos e eletrodomésticos, itens que não há necessidade de compras de forma regular. Alguns entrevistados quando questionados sobre a compra online reforçam a não necessidade de compra, por isso não sabiam opinar sobre a compra online, mas destacam que no futuro quando precisarem comprar, farão pesquisas de preço para decidir.

Como é possível verificar, mesmo com o escândalo financeiro, os clientes seguem comprando na loja físicas, inclusive com relatos de que vão aproveitar todas as promoções de Páscoa:

“...o que seria da Páscoa de 2023 sem a Americanas?” (Entrevistado 18 - 30 anos);
 “Aguardo as opções de chocolates para a Páscoa, chocolate na época da Páscoa no supermercado fica muito caro e os preços nas lojas específicas de chocolate é muito alto... Daqui a uns dias estou lá comprando os ovos da páscoa das minhas filhas... (Entrevistado 31 – 40 anos).
 Não compro *online*, mas nas lojas físicas compro normalmente, mas vou ter atenção dobrada com o produto que vou comprar, tenho medo de comprar algo vencido ou quebrado, antes eu confiava, agora não” (Entrevistado 31 - 40 anos)

Os dois respondentes que configuram na opção que não comprará por enquanto nas lojas físicas são clientes que só compram online. Quanto às compras *online*, expressam sensação de insegurança com as notícias de janeiro de 2023:

“Agora com a dívida vou avaliar bem a situação para poder comprar na Americanas.com” (Entrevistado 31- 40 anos).
 “Por enquanto apesar da boa experiência não compraria, vou esperar mais um tempo para ver a questão dos fornecedores e os relatos de compra” (Entrevista 31-40 anos).
 “Por enquanto, mesmo com uma boa experiência, eu não arrisco comprar” (Entrevistado 51-60 anos).
 “Comprei essa semana na loja física, foi uma experiência tranquila, na loja online eu deixei de comprar um brinquedo com preço menor para o meu filho no site da loja Americanas por medo de não receber” (Entrevistado 31-40).

“Por enquanto não me arrisco, tem outras opções de *sites* para compra” (Entrevistado 31-40 anos).

Outros entrevistados relatam que não compraram recentemente nas lojas Americanas físicas e online por não terem a necessidade da compra, mas que as notícias referentes às informações financeiras da empresa não foram o motivo da não compra.

“Não comprei na loja física por não precisar. Na loja física não teria problema de comprar” (Entrevistado 31 -40).

“Não comprei esses dias nas lojas físicas e nem na loja *online* da Americanas, mas apenas por que não tive necessidade” (Entrevistado 31-40).

“Comprei recentemente na loja online e a experiência foi tranquila” (Entrevistado 41-50).

Observa-se que o escândalo relacionado à inconsistência contábil financeira trouxe impacto na insegurança em receber o produto referente às compras *online*, por considerar as informações apresentadas na mídia, mas os participantes não demonstraram aversão a comprar na empresa loja online, mas sim cautela. Provável que influenciado pela boa experiência de compra, corroborando com Keh e Xie (2009) que apresentam que existe relação positiva entre reputação corporativa, confiança e identificação, empresas que desenvolvem boa reputação corporativa baseada em clientes têm um público menos propício à informações negativas. Apresentada tais observações, a seguir, discutir-se ar os achados da pesquisa à luz do referencial teórico e da proposta de tese.

4.3 Discussão dos resultados e da tese

O caso da Americanas, aqui analisado, evidencia o esforço de uma empresa para atender as expectativas de seus *stakeholders*, especialmente, investidores e clientes. Embora alguns critérios devam ser estabelecidos para a escolha dos *stakeholders* que deverão ter prioridade no atendimento de suas necessidades (MITCHELL; AGLE; WOOD, 1997), todos eles devem ser atendidos (BAZANINI et al, 2020; PASSOS; BEZERRA; COELHO, 2016),

Analisando-se, primeiramente, a relação da Americanas com seus investidores por meio de evidências financeiras encontradas na pesquisa de dados secundários, verifica-se que os indicadores de liquidez e endividamento apontavam, há algum tempo, que as lojas físicas da empresa não estavam conseguindo grandes folgas financeiras, mesmo com aumento nas vendas. Resultado semelhante foi encontrado por Domingos e Moura (2015), indicando que boa reputação nem sempre é sinal de bom desempenho financeiro.

A Loja Americanas sacrificou a sua saúde financeira para atender as expectativas de investidores, com a distribuição de dividendos de forma constante. Apesar do lucro líquido apresentado de 2017 a 2020, a empresa tinha baixa liquidez e alto endividamento. Ou seja, para atender as expectativas dos investidores, a empresa distribuiu dividendos, mesmo sem liquidez e estando endividada, atraindo um número maior de investidores e fazendo com que o preço das suas ações subisse na Bolsa, à medida que as vendas e a distribuição de dividendos aumentavam, mas ainda de forma insuficiente para cobrir o passivo da empresa. O que se percebe é que os investidores das Lojas Americanas não estavam interessados nos indicadores financeiros de endividamento e liquidez, sendo relevante para eles o aumento das vendas e o recebimento de dividendos, ficando bem caracterizado o perfil do investidor que tem aversão ao risco.

É compreensível a dedicação da empresa ao atendimento das expectativas dos investidores, por serem *stakeholders* relevantes para a construção da sua reputação no mercado (DOWLING, 2001). Por outro lado, se os investidores também baseiam suas decisões de investimento na reputação da empresa (DAVIS et al., 2003), formada pelas relações da empresa com seus *stakeholders* (TOMACHEVSKI; RIBEIRO; TAFFAREL, 2021) e pela percepção dos *stakeholders* em relação às informações divulgadas pela empresa (ARGENTI; FORMAN, 2002), conclui-se que a Lojas Americanas, ao sacrificar sua saúde financeira para atrair investidores, ao mesmo tempo os afasta, por comprometer a sua reputação corporativa.

Quanto à loja Americanas S.A. (de vendas online, antes da reestruturação), a empresa apresentava maior liquidez e menor endividamento comparado a Lojas Americanas físicas, no entanto, apresentava prejuízo, por isso passou anos sem distribuir dividendos. Interessante perceber que a Americanas S.A., mesmo apresentando prejuízo e sem distribuir dividendos, despertava o interesse dos investidores, certamente apostando no futuro, e no preço das ações que também subia.

O elevado preço das ações em 2020 indica a expectativa dos investidores em apostar no crescimento do *e-commerce* em época de pandemia, interesse que, na verdade, já se apresentava desde 2017. Os investidores que optaram pelas ações da companhia de vendas *online* apostavam que a empresa iria crescer e gerar dividendos, sendo um perfil diferente dos investidores das lojas físicas que preferem receber pouco dividendos, mas de forma constante. Segundo Silva Junior e Machado (2015), o comportamento dos investidores está relacionado com o seu perfil e com suas expectativas, ou seja, se for conservador, esse investidor vai preferir empresas que distribuem dividendos, mesmo que isso possa gerar menor retorno,

diferentemente do investidor agressivo que prefere o reinvestimento em projetos, visando ganhos de capital futuro.

Quanto aos dados primários, observa-se que o cliente de varejo é, como já observado na literatura (DIAS et al., 2021), um público que busca preço, qualidade, variedade e proximidade. Os resultados encontrados indicam também que os clientes das lojas físicas da Americanas vão às compras com mais frequência, pois buscam itens de mercearia, como chocolates e itens de higiene pessoal.

Além disso, é interessante notar que muitos dos compradores pesquisados queixaram-se do mau atendimento dos funcionários das lojas físicas da Americanas, mas não vêm nisso um motivo para deixarem de ser clientes. Essa constatação surpreende, uma vez que, como afirma Ceribelli (2011), dentre os muitos elementos relevantes para a experiência de consumo no setor de varejo (ambiente da loja, sortimento de produtos, marcas próprias, conveniência, estacionamento, formas de pagamentos e comunicação), o atendimento é considerado um dos mais importantes.

Quanto ao público que compra na plataforma *online* da Americanas, diferente do comprador da loja física, este busca mais eletrônicos, mas o motivo é o mesmo: melhor preço. Esse público considera suas expectativas atendidas quando o produto não apresenta defeito e o preço é menor do que o dos concorrentes. O comprador *online* da Americanas atende ao que Chamie e Ikeda (2015) chama de *shopper*, aquele que escolhe o produto, compara o preço com os da concorrência, e só depois decide onde comprar. O público consumidor, *stakeholder* também aqui analisado, é exigente e sensível a qualquer deslize da empresa na sua experiência de compra.

As informações coletadas permitem verificar que a Americanas, seja na forma física ou *online*, busca superar os concorrentes satisfazendo as expectativas dos clientes com grande sortimento de produtos e preço baixo. No entanto, se por um lado esses fatores são diferenciais competitivos e podem promover elevação de vendas, por outro, essas vendas adicionais podem não ser suficientes para cobrir custos e despesas.

Shidu e Roberts (2010) ressaltam que a área de Marketing ajuda a aumentar as vendas que podem maximizar o lucro da empresa, porém é necessário que os gestores estejam atentos aos relatórios contábeis para observar se os custos e as despesas para gerar a venda não são maiores do que a própria venda. Os resultados das lojas físicas indicavam que a empresa conseguia atender os clientes e ainda gerar resultados positivos, mas o resultado líquido dessas

vendas não crescia na mesma proporção dos custos e despesas, indicando que os gastos para obter a venda eram elevados, provavelmente superiores aos preços praticados pela empresa.

A Americanas buscou satisfazer seus investidores remunerando com juros sobre capital próprio e obtendo o benefício de redução nos lucros contábeis, política de distribuição de dividendos mais vantajosa para a empresa de acordo com Lopes, Dias Filho, Abreu (2019), Gomes et al (2015), Carvalho (2003) e Guerreiros e Santos (2006). Além disso, a empresa optou por distribuição de dividendos do grupo com um baixo índice de liquidez e alto endividamento. A empresa que presava por atender as expectativas dos *stakeholders* analisados neste trabalho, investidores e clientes, teve sua reputação comprometida, após revelada à inconsistência contábil, que gerou de início uma dívida estimada em 20 bilhões de reais, atingindo hoje valor superior a 40 bilhões de reais, com maior reflexo na reputação da empresa para os investidores.

Já foi dito que os consumidores tendem a reagir de forma negativa em relação a marcas envolvidas em escândalos, gerando desconfiança no consumidor e afetando a reputação da marca da empresa e dos produtos no mercado (CORREA; MACHADO; BRAGA, 2018). Entretanto, esta pesquisa revela que o escândalo financeiro parece não importar para os clientes de loja física se suas expectativas quanto a preço e aquisição imediata do produto forem atendidas. Já os clientes que compram *online* demonstram preocupação com o desempenho financeiro da empresa pelo medo de não receberem o produto comprado pela internet, mas afirmam que segurarão as compra “por enquanto”, revelando uma crença de que, em breve, voltarão a comprar. Os resultados encontrados corroboram com Keh e Xie (2009) que afirmam que dependendo da reputação corporativa da empresa, os clientes passam a funcionar como advogados de defesa da empresa, são menos propícios a informações negativas e mais propícios a comprar novos produtos apresentados pela empresa. Um exemplo é o fato de os clientes mostrarem empolgação com as promoções de chocolates no período da páscoa em meio a notícias de escândalo contábil- financeiro.

Dessa forma, observa-se pelo relato dos clientes que a Americanas apresenta os menores preços, constantes promoções e aplicativos que oferecem *cashback*, indicando que a empresa investe em preço baixo e promoções, corroborando com Bernhard, Berg e Schramm-Klein (2013) que ressalta que empresas de varejo ganham reputação corporativa com promoções, pois seus clientes buscam menores preços.

Americanas S.A. busca estratégias para recuperação financeira e para manter (ou recuperar) a reputação construída sobre sólidas bases de confiança e credibilidade, comprometidas com clientes, investidores e demais *stakeholders*. Atualmente, pouco mais de

um mês após o escândalo, a Americanas tenta desmistificar o impacto da divulgação da inconsistência contábil para o mercado, situação congruente com o que afirma Zardini (2019) que a forma como a empresa reage à crise, mandando sinais de que procura resolver e que, mesmo com o acontecimento, os clientes ainda são sua prioridade, é mais importante do que a própria crise.

Finalmente, diante das evidências, a tese aqui defendida mostra-se relevante, não para explicar, mas para ajudar a compreender o caso da Lojas Americanas, cuja a busca de uma empresa em atender as expectativas de clientes e investidores, sem considerar o seu próprio desempenho financeiro, pode comprometer a sua reputação corporativa.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta tese responde a questão de pesquisa apresentada: “Como a busca de uma empresa em atender as expectativas de clientes e investidores, sem considerar o seu próprio desempenho financeiro, pode comprometer a sua reputação corporativa?” A análise do caso da Americanas S.A. permitiu responder à pergunta de pesquisa de forma positiva, através da análise da política de remuneração dos investidores e da busca da empresa por atender às expectativas dos clientes por menores preços e promoções, que podem ter contribuído para a crise financeira divulgada pela empresa no início de janeiro de 2023. Na ocasião, a divulgação da situação econômica e financeira da empresa ocasionou o surgimento de vários questionamentos quanto à reputação corporativa da empresa e à continuidade de suas operações no mercado.

O objetivo desta tese é investigar se a busca de uma empresa em atender às expectativas de investidores e clientes, sem considerar o seu próprio desempenho financeiro, pode comprometer a sua reputação corporativa. O atendimento aos objetivos específicos, que são (1) investigar como o atendimento às expectativas de *stakeholders* interfere na reputação corporativa; (2) investigar como o desempenho financeiro interfere na reputação corporativa; (3) identificar como o atendimento às expectativas de *stakeholders* em detrimento do desempenho financeiro interfere na reputação corporativa; (3) analisar o desempenho no atendimento de *stakeholders* clientes e investidores e (4) Analisar o desempenho no atendimento de *stakeholders* clientes e investidores, desempenho financeiro e reputação das Lojas Americanas, possibilitou a defesa da tese aqui apresentada.

Quanto ao primeiro objetivo específico, tem-se que o atendimento às expectativas dos clientes quanto a menor preço, variedade de produtos e promoções fideliza os clientes de varejo da loja física que buscam itens de mercearias e higiene pessoal, e a localização também é um fator relevante que atrai clientes diversos a procura de preços baixos. A loja *online* destaca-se por menor preço, variedade de produtos, promoções e entrega rápida e dentro do prazo, ou a compra *online* e retirada na loja física, o atendimento das necessidades gera confiabilidade do cliente com a empresa. Quanto aos investidores, as lojas Americanas físicas atendiam às expectativas de seus investidores, remunerando o capital investido por eles através de juros sobre capital próprio. Já com relação àqueles que investiam na loja *online*, que tinha em seu histórico até 2021 a não remuneração do capital investido, devido há anos de resultados negativos, observa-se que poderiam estar apostando no futuro das vendas *online*, que cresciam de forma significativa. Vale destacar que o preço das ações da plataforma *online* era superior ao da loja física e que remunerava seus investidores.

Quanto ao segundo objetivo específico, observa-se que, enquanto os *stakeholders* – no caso deste trabalho, clientes e investidores – têm suas expectativas no curto prazo atendidas, não têm preocupação com o desempenho financeiro da empresa, tendo em vista que as lojas Americanas físicas e *online* já demonstravam baixo desempenho financeiro com alto endividamento e baixa liquidez ao longo do período analisado, não se observou durante as entrevistas preocupação dos clientes loja física com o baixo desempenho financeiro da empresa, desde que esta continuasse atendendo suas demandas de preço e promoções. Já clientes da loja *online*, após o escândalo financeiro, se preocupam se vão ou não receber a compra, mas indicam que seguem comprando se tiverem a mesma segurança de recebimento do produto.

Além disso, os investidores também não demonstraram preocupação com os indicadores financeiros antes do escândalo contábil financeiro. No geral, ao longo do período analisado neste trabalho, eles estavam avaliando a empresa a valor maior do que o valor contábil, mas após o escândalo em que a empresa teve seu nome envolvido no início de janeiro de 2023, os preços das ações caíram, permanecendo menores que R\$ 2,00 (dois reais) até meados de fevereiro do mesmo ano.

Quanto ao terceiro objetivo específico, observa-se que o atendimento às expectativas dos *stakeholders* para manter a sua confiabilidade e, conseqüentemente, a sua reputação pode prejudicar a empresa no que tange a questão financeira, o atendimento das expectativas geram saídas de recursos para que sejam atendidas as necessidades dos clientes e a remuneração de juros sobre capital próprio para atender aos investidores também geram saídas

de recursos em uma empresa que já apresentava, ao longo do tempo, redução na liquidez e redução de lucro, como consequência as contas podem descompensar, pois, com o passar dos anos, a situação financeira da empresa não suporta os gastos sem retorno superior para cobri-los. Desta forma, o esforço em atender às necessidades dos *stakeholders* não compensa para a empresa que passa a ter sua reputação corporativa comprometida quando não conseguir mais atender as expectativas desse público.

Quando ao quarto objetivo específico, observa-se que as lojas Americanas físicas continuam, mesmo após o escândalo contábil-financeiro, atendendo às expectativas dos seus clientes que relatam experiência satisfatória já que o público quer preço, variedade, promoção e proximidade. Para esse público, a reputação corporativa permanece a mesma, independente do desempenho financeiro e dos problemas financeiros enfrentados pela empresa. Já os clientes das lojas *online* ficaram receosos em comprar após escândalos financeiros por insegurança no recebimento do produto, já que as notícias apresentadas no mês de janeiro e meados de fevereiro de 2023 é que os fornecedores não estavam vendendo para a loja, mas destacam que vão acompanhar o desenrolar para voltar a comprar, ou seja, a boa experiência com a compra *online* os faz não desacreditar na loja *online*, só os deixam mais cautelosos. Desta forma, os clientes não se mostraram preocupados com o desempenho financeiro da empresa como fator primordial para decidir sobre a compra de mercadoria.

Além disso, a empresa teve sua reputação corporativa impactada com os investidores após os escândalos financeiros, estes prevendo que a empresa apresentará prejuízos e, com isso, terão redução na remuneração do capital investido passaram a avaliar de forma negativa a empresa, mas ressalta-se que, antes do escândalo financeiro apresentado em janeiro de 2023, a empresa já vinha apresentando baixa liquidez, alto endividamento, redução de lucro e alguns episódios de prejuízo durante o período analisado e mesmo assim o mercado avaliava a empresa maior que o seu valor contábil.

Portanto, conclui-se que, para os clientes finais de varejo, a reputação corporativa da empresa não é muito impactada pelo seu desempenho financeiro se ela continuar atendendo suas expectativas, ou seja, os clientes continuarão comprando e indicando-a a outros clientes. Mesmo após notícias de crise financeira da Lojas Americanas, até meados de fevereiro de 2023, em sites de reclamações, os clientes sinalizavam que voltariam a comprar na empresa apesar de algum problema na compra, pois a instituição havia solucionado o problema.

Já a reputação corporativa para os investidores tem comportamento diferente. Se o desempenho financeiro comprometer, de alguma forma, o retorno do capital investido para esse

grupo, o reflexo é imediato na forma como avaliam a empresa, mesmo ela apresentando um bom histórico de remuneração de capital.

Como sugestões de pesquisas sugere-se investigar se o escândalo maximizou os problemas financeiros de forma a comprometer a continuidade da empresa, ou se a empresa conseguirá reverter o impacto negativo do escândalo financeiro na reputação corporativa da empresa para os investidores. Outra possível verificação é o impacto do escândalo financeiro para o varejo como um todo, nos próximos anos, a fim de identificar quanto tempo a empresa e o setor levarão para se estabilizar no mercado financeiro, e o quanto esses fatores interferem negativamente na confiança das compras online.

REFERÊNCIAS

AGGARWAL, N. Investigating Moderating Role of Customer Participation in Customer-based Corporate Reputation and Customer Citizenship Behavior. *FIIB Business Review*, 3(3), 64–75, 2014. <https://doi.org/10.1177/2455265820140310>.

ALIZADEH, H.; NAZARPOUR KASHANI, H. (2022). O efeito das relações marca-consumidor na fidelidade à marca mediada pela criação de valor da marca e moderada pelas características da comunidade de marca no setor de hospitalidade. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 24(4), p.594-616. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v24i4.4200>.

ALMEIDA, M.G C.; COELHO, A. A causal relationship model linking corporate reputation and customer-based brand equity A customer perspective. *Academia Revista Latinoamericana de Administración*, Vol. 30 e No. 2, pp. 249-268, 2017. DOI 10.1108/ARLA-09-2015-0253.

ALVARENGA, D.; SILVEIRA, D. PIB do Brasil avança 1% no 1º trimestre, impulsionado por serviços. Disponível em: <<https://g1.globo.com/economia/noticia/2022/06/02/pib-do-brasil-cresce-1percent-no-1o-trimestre.ghtml>>. Acesso em:01.02.2023.

ALVES-MAZZOTTI, A. J.; GEWANDSZNAJDER. Usos e abusos dos estudos de caso. *Cadernos de Pesquisa (online)*, v. 36, n. 129, p. 637-51, 2006.

AMERICANAS S.A. Relação com os investidores. Disponível em: <<https://ri.americanas.io/recuperacao-judicial/principais-decisoes/>> . Acesso em 15.02.2023.

AMORIM, A. L. G. C., LIMA, I. S.; MURCIA, F. D.R. Análise da relação entre as informações contábeis e o risco sistemático no mercado brasileiro . *Revista Contabilidade & Finanças*, 23(60), 199-211. 2012. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772012000300005>

ARAUJO, E. C. C.; RODRIGUES, V. R. S.; MONTE-MOR,D.S.; CORREIA, R.D. Corrupção e valor de mercado: os efeitos da operação Lava Jato sobre o MERCADO de ações no Brasil. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, vol. 17, núm. 51, 2018. DOI: <https://doi.org/10.16930/2237-7662/rccc.v17n51.2626>

ARAÚJO, V. Papéis da Lojas Americanas (LAME3 e LAME4) deixarão de ser negociados no dia 24. O que muda para o acionista? Disponível: <<https://www.seudinheiro.com/2022/bolsa-dolar/lojas-americanas-lame3-lame4-amer3-nova-base-acionaria/>>. Acesso em: 07.02.2023

ARAÚJO, E.C.C.; RODRIGUES, V.R.S.; MONTE-MOR, D.S.; CORREIA, R.D. Corrupção e valor de mercado: os efeitos da operação Lava Jato sobre o mercado de ações no Brasil. Revista Catarinense da Ciência Contábil, vol. 17, núm. 51, 2018.

ARGENTI, P. A.; FORMAN, J. The Power of Corporate Communication – Crafting the Voice and Image of Your Business. McGraw-Hill, 2002.

ASQUITH, P., MIKHAIL, M. B.; AU, A. S. Information content of equity analyst reports. Journal of Financial Economics, vol. 75, issue 2, 245-282, 2005.

ASSAF NETO, Alexandre. Finanças corporativas e valor. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2012. 762 p.

_____. Fundamentos de administração financeira. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2014. 380 p

BALL, R.; BROWN, P. An empirical evaluation of accounting income numbers. Journal of Accounting Research, v. 6, p. 159–177, 1968. <http://dx.doi.org/10.2307/2490232>

BAI, Y; LOBO, G. J.; ZHAO, Y. Reputation and Corporate Tax Planning: A Moral Licensing View. Working Paper, 2017

BANDEIRA, M.T.S.S.; GÓIS, A.D.; DE LUCA, M.M.M. Reputação corporativa negativa e o desempenho empresarial. Revista de Contabilidade e Organizações. vol. 9, núm. 24, pp. 71-83, 2015.

BARAIBAR-DIEZ, E.; SOTORRIO, L.L. O efeito mediador da transparência na relação entre responsabilidade social corporativa e reputação corporativa. Revista Brasileira de Gestão e Negócios. 20(01), jan-mar, 2018. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v20i1.3600>

BARBER, B.; LEHAVY, R.; TRUEMAN, B. Are all brokerage houses created equal? Testing for systematic differences in the performance of brokerage houses stock recommendations. 2003. Working Paper. Disponível em: <http://faculty.gsm.ucdavis.edu/~bmbarber/Broker_3-00.pdf>.

BARBOZA, S.I.S.; MEDEIROS, F.G.; FARIAS, H.C.A.; DA COSTA, F.J Determinantes do comprometimento de consumidores no context do varejo virtual. Brazilian Journal of Marketing – BJM Revista Brasileira de Marketing – ReMark Vol. 14, N. 1. Janeiro/Março. 2015.

BARDIN, L. Análise de conteúdo. São Paulo: 70ed, 2011.

BARKI, E.; BOTELHO, D.; PARENTE, J. Varejo: desafios e oportunidades em mercado emergentes. Revista Administração de Empresas, 53 (6), Dez, 2013. <https://doi.org/10.1590/S0034-759020130602>

BARTH, M. E.; BEAVER, W. H.; LANDSMAN, W. R. The relevance of value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. *Journal of Accounting and Economics* Volume 31, Issues 1–3, September 2001, Pages 77-104

BATISTA, Tayná Cruz; OLIVEIRA, Juliana Ferreira de; MACEDO, Marcelo Alvaro da Silva. Relevância da informação contábil para o mercado brasileiro de capitais: Uma análise comparativa entre lucro líquido, lucro abrangente e fluxo de caixa operacional. *RACE*, Joaçaba, v. 16, n. 4, p. 381-408, jan./abr. 2017 | E-ISSN: 2179-4936

BAUE, W. World Economic Forum Surveys CEO Attitudes Toward Corporate Citizenship. *Sustainability Investment News*, February 6, 2003. Disponível em: < SocialFunds.com: The largest personal finance site devoted to socially responsible investing>

BAZANINI, R.; ADRA, R. D.; RUBEO, R. E.; LANIX, T. F. C. A teoria dos *stakeholders* nas diferentes perspectivas: controvérsias, conveniências e críticas. *Revista Pensamento & Realidade*. v. 35 n. 2 (2020).

BERNHARD, Swoboda; BERG, Bettina; SCHRAMM-KLEIN, Hanna; FOSCHT, Thomas. *Journal of Retailing and Consumer Services*, 2013, vol. 20, issue 3, 251-262.

BEAVER, W. The information content of annual earnings announcements. *Journal of Accounting Research*, v. 6, p. 67–92, 1968. <http://dx.doi.org/10.2307/2490070>

BEAVER, W. Comments on an empirical assessment of the residual income valuation model. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 26 pp – 35-42, 1999.

BEAVER, W., LAMBERT, R; MORSE, D. The information content of security prices. *Journal of Accounting and Economics*, 1980, vol. 2, issue 1, 3-2

BEAVER, W; LAMBERT, R. A.; RYAN, S. G. The information content of security prices: A second look. *Journal of Accounting and Economics* Volume 9, Issue 2, Pages 139-157, July, 1987.

BEUREN, I. M. Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: Teoria e prática. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

BOTELHO, D.; GUISSONI, L. A. Varejo: competitividade e inovação. *RAE-Revista de Administração de Empresas*, [S. l.], v. 56, n. 6, p. 596–599, 2016. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rae/article/view/64789>. Acesso em: 1 fev. 2023.

BRANDÃO, I. F.; CRISOSTOMO, V. L. (2015). Concentração de propriedade e qualidade da governança da empresa brasileira. *Brazilian Review of Finance*, 13(3), 438-469. <https://doi.org/10.12660/rbfin.v13n3.2015.45739>

BRAKUS, J. J.; SCHMITT, B. H.; ZARANTONELLO, L. Brand experience: What is it? How is it measured? Does it affect loyalty? *Journal of Marketing*, 73(3), 52–62, 2009. <https://doi.org/10.1509/jmkg.73.3.52>

BREALEY, R. A.; MYERS, S. C. Princípios de finanças empresariais. 3. ed. Lisboa: McGrawHill, p.924, 1995.

BRIGHAM, E.F.; GAPENSKI, L.C. & EHRHARDT, M.C. Administração Financeira: Teoria e Prática. 1.ed. São Paulo: Atlas, 2001.

BRONSTEIN, M. M. (2021). Levantamento Bibliométrico: Governança Corporativa, Teoria da Agência e Teoria dos *Stakeholders* no Campo da Administração. Revista Cadernos de Negócios, 1(1).

BROWN, L.D.; HAGERMAN, R.L.; GRIFFIN, P.A; ZMIJEWSKI, M.E. SECURITY ANALYST SUPERIORITY RELATIVE TO UNIVARIATE TIME-SERIES MODELS IN FORECASTING QUARTERLY EARNINGS. *Journal of Accounting and Economics* 9 (1987a) 61-87. North-Holland

BROWN, L.D.; HAGERMAN, R.L.; GRIFFIN, P.A; ZMIJEWSKI, M.E. AN EVALUATION OF ALTERNATIVE PROXIES FOR THE MARKET'S ASSESSMENT OF UNEXPECTED EARNINGS. *Journal of Accounting and Economics* 9 (1987b) 159-193. North-Holland.

BROWN, S.; LO, K.; LYS, T. Use of R2 in accounting research: measuring changes in value relevance over the last four decades. *Journal of Accounting and Economics*, v.28, p. 83-115, 1999.

CALIJURI, M.S.S.; BISPO, J.S; JUNQUEIRA, E.R. Avaliação de empresas pelo modelo Ohlson e Juettner-Narouth (2005): Tutorial de uso. Congresso USP, 2008

CASTRO, C.M. A prática da pesquisa. São Paulo: McGraw-Hill do Brasil, 1977.

CAVEZZALI, E.; RIGONI, U. Financial Analysts' Accuracy: Do valuation methods matter? Department of Management, Università Ca' Foscari Venezia Working Paper No. 9/2013.

CAXIETA, C.G. F.; LOPES, H.E.G; BERNARDES, P.; CARDOSO, M.B.R.; CARVALHO NETO, A.M. Reputação corporativa e desempenho econômico-financeiro: um estudo em cinco grandes grupos empresariais brasileiros. *Gestão das Organizações*, ISSN-e 1679-1827, Vol. 9, Nº. 1, 2011, págs. 86-109

CERIBELI, H. B. Experiências de consumo e satisfação dos clientes no setor supermercadista: um estudo no interior do Estado de São Paulo. Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração de Organizações da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo (USP), 2011.

CHAMIE, B.C; IKEDA, A.A. O Valor para o Cliente no Varejo. *Brasilian Business Review*. v.12, n.2 itória-ES, Mar.- Abr. 2015 p. 49 – 69 ISSN 1807-734X..

CHAVARRÍA, M. P. Gestión de Reputación Corporativa em Empresas Mexicanas. 2015. Disponível em: http://www.desarrollando-ideas.com/wp-content/uploads/sites/5/2015/02/150210_dmasi_libro_reputacion_empresas_mexicanas.pdf. Acesso em 02 de jan. de 2017.

CHEN, T.; XIE, L.; ZHANG, Y. (2017). How does analysts' forecast quality relate to corporate investment efficiency? *Journal of Corporate Finance*, v. 43, p. 217–240.

CHENG, C.S.A.; YANG, S.S.M. The Incremental Information Content of Earnings and Cash Flows from Operations affected by their extremity. *Journal of Business Finance & Accounting*, v.30, 2003.

CHOI, L., KIM, M.; KWON, HB. Impact of customer-based corporate reputation on customer engagement behaviors: customer identification and brand love as mediators and industry type as a moderator. *J Brand Manag* 29, 150–166 (2022). <https://doi-org.ez11.periodicos.capes.gov.br/10.1057/s41262-021-00255-5>

CLARKSON, M. E. A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. *Academy of management review*, v. 20, n. 1, p. 92-117, 1995.

CINTAMÜR, İ.G.; YÜKSEL, C.A. (2018), "Measuring customer based corporate reputation in banking industry: Developing and validating an alternative scale", *International Journal of Bank Marketing*, Vol. 36 No. 7, pp. 1414-1436, 2018. <https://doi-org.ez11.periodicos.capes.gov.br/10.1108/IJBM-11-2017-0227>

COELHO, A.C; AGUIAR, A. B.; LOPES, A. B.. Relationship between Abnormal Earnings Persistence, Industry Structure, and Market Share in Brazilian Public Firms *BAR*, Curitiba, v. 8, n. 1, art. 4, pp. 48-67, Jan./Mar. 2011

COLLINS, D. W. ; LI, O. Z.; XIE, H. What drives the increased informativeness of earnings announcements over time? *Review of Accounting Studies* volume 14, pages1–30 (2009).

COLLINS, D.; MAYDEW, E. L.; WEISS, L. Changes in the value relevance of earnings and book value over the past forty years. *Journal of Accounting and Eco-nomics*, v. 24, p. 39-67, 1997.

CORREA, C.M; MACHADO, J.G.C.F; BRAGA JUNIOR, S.S. A relação do greenwashing com a reputação da marca e a desconfiança do consumidor. *Revista Brasileira de Marketing*, vol. 17, núm. 4, 2018, Outubro-Diciembre, pp. 590-602
Universidade Nove de Julho São Paulo, Brasil. DOI: <https://doi.org/10.5585/remark.v17i4.4162>.

COX, A; IRELAND, P; TOWNSEND, M. *Managing in Construction Supply Chains and Markets*. Thomas Telford: London, UK, 2006.

CURRÁS-PÉREZ, R.; SÁNCHEZ-GARCÍA, I. Satisfaction and loyalty to a website: the moderating effect of perceived risk. *Esic Market*, 141, 183 – 207, 2012.

DALMÁCIO, F.Z. Mecanismo de governança e acurácia das previsões de analistas do Mercado brasileiro: uma análise sob a perspectiva da teoria da sinalização. São Paulo, 2009. Tese (Doutorado em Contabilidade e Controladoria). Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade de São Paulo.

DALMÁCIO, F.Z; REZENDE, A.J; LIMA, E. M.; MARTINS. E. A relevância do goodwill no processo de avaliação das empresas brasileiras. *BASE – Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos* 8(4):359-372, outubro/dezembro 2011.

DAVIES, G.; CHUN, R.; SILVA, R. V. da; ROPER, S. *Corporate Reputation and Competitiveness*. London: Routledge, 2003.

DAVIES, G.; CHUN, R.; SILVA, R. V. da; ROPER, S. The personification metaphor as measurement approach for corporate reputation. *Corporate Reputation Review*, London, v. 4, n. 2, p. 113-127, Summer 2001.

DEFONT, M.; HUNG, M.; TREVEZANT, R. Investor protection and the information content of annual earnings announcements: International evidence. *Journal of Accounting and Economics*, Volume 43, Issue 1, P. 37-67, 2007.

DEGENHART, L., DA SILVA, T. P., NAKAMURA, W. T. (2021). Desempenho de mercado e a distribuição de dividendos em empresas pertencentes ao BRICS. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 40(3), 39-59. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v40i3.51257>.

DIAS, F.M; OLIVEIRA, M.P.V; FILHO, H.; RODRIGUES, A. Orientação analítica ou intuição? O que guia as decisões gerenciais sobre os atributos de valor mais importantes para o cliente no varejo supermercadista? *Revista Brasileira de Marketing* 20(2):385-414, jun 2021. DOI: 10.5585/remark.v20i2.16106

DOMINGOS, S. R. M.; MOURA, A. A. F. Reputação corporativa e desempenho: uma análise nas maiores companhias abertas do Brasil. *Revista Brasileira de Contabilidade*, 215, p. 30-43, 2015.

DONALDSON, T.; PRESTON, L. The stakeholders theory of the corporation: concepts, evidence and implications. *Academy of Management Review*, v.20, n.1, p.65-91, 1995.

DOWLING, G. *Creating Corporate Reputations – Identity, Image and Performance*. New York: Oxford University Press: 2001.

ELTON, E. J.; GRUBER, M. J. *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*. 5. ed. USA: John Wiley & Sons Inc., 1995.

FAIA, V.S.; VIEIRA, V.A.; BARRETO, M.D. O impacto da reputação corporativa sobre as intenções dos clientes. *RIMAR*, Maringá, v.4, n.2, p. 31-48, Jul./Dez. 2014. ISSN 1676-9783.

FAMA, E.F. Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, Chicago: American Finance Association, v. 25, n. 2, p. 383-417, May 1970

FERNANDEZ, L.V; JARA-BERTIN, M.; PINEAUR, F.V. Práticas de responsabilidade social, reputação corporativa e desempenho financeiro. *RAE*, vol.55, maio-junho, 2015.

FISHER, I.N.; HALL, G. R. Risk and Corporate Rates of Return. *The Quarterly Journal of Economics*, 1969, vol. 83, issue 1, 79-92.

FOMBRUN, C. Survey – Mastering Management. *Financial Times*, New York, December 4, 2000.

FOMBRUN, C.; SHANLEY, M. What's in a name. *Reputation Building and Corporate Strategy*. *Academy of Management Journal*, v. 33, n. 2, Jun. 1990.

FOMBRUN, C.; VAN RIEL, C. The Reputational Landscape. *Corporate Reputation Review*, London, v. 1, n. 1-2, 1997.

FONSECA, J. J. S. Metodologia da pesquisa científica. Fortaleza: UEC, 2002

FORTUNATO, G.; FUNCHAL, B.; MOTTA, A.P. Impacto dos investimentos no desempenho das empresas brasileiras. *Finanças Estratégicas • RAM, Rev. Adm. Mackenzie* 13 (4) • Ago 2012 • <https://doi.org/10.1590/S1678-69712012000400004>

FRANCIS, J.; SCHIPPER, K. Have financial statement lost their relevance? *Journal of Accounting Research*, 37(2), 319-352, 1999.

FRANCIS, J., SCHIPPER, K.; VINCENT, L. The relative and incremental explanatory power of earnings and alternative (to earnings) performance measures for returns. *Contemporary Accounting Research*, 20, 121–164, 2003.

FRANCO, M. L.P. Análise de conteúdo. Campinas,São Paulo: Autores Associados, v.6, 5 ed, 2006.

FREEMAN, R. E.; McVEA, J. A stakeholder approach to strategic management. In: HITT, M.; FREEMAN, E.; HARRISON, J. *Handbook of strategic management*. Oxford: Blackwell Publishing, 2000. p. 189-207.

GALLEMORE, J.; MAYDEW, E. L.; THORNOCK, J. R. The reputational costs of tax avoidance. *Contemporary Accounting Research*. vol. 31, n. 4, p. 1103-1133, 2014.

GARCIA, E.A.R.; CARVALHO,G.M; BOAVENTURA, J.M.G; SOUZA FILHO, J.M. Determinants of corporate social performance disclosure: a literature review. *SOCIAL RESPONSIBILITY JOURNAL*, 2020.

GÓES, H.A.A.; REIS, G.G; ABIB, G. Quando a teoria dos *stakeholders* encontra a teoria da justificação: uma proposta de interseção. *Cadernos EBAPE.BR*, v.19, n.4, Rio de Janeiro, Out/Dez, 2021.

GOIS, A.D.; DE LUCA, M.M.M; SOUSA, N;M. Reputação corporativa e oportunidade de crescimento. *Organizações em contexto*, São Bernardo do Campo, ISSN 1982-8756, Vol. 13, n. 25, jan.-jun. 2017.

GÓIS, A. D.; LUCA, M. M. M.; DE LIMA, G. A. S. F.; VASCONCELOS, A. C. Reputação gera valor para os acionistas? uma análise nas empresas brasileiras. *RACE-Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, v. 16, n. 2, p.523- 546, 2017.

GOLDENBERG, M. A arte de pesquisar. Rio de Janeiro: Record, 1997.

GOMES, V. B. (2016). As atividades das grandes empresas do ramo supermercadista e a rede urbana brasileira no período recente. Dissertação de Mestrado, Universidade Estadual Paulista Júlio de Mesquita Filho (UNESP), Presidente Prudente, SP, Brasil.

GOTSI, M.; WILSON, A. M. Corporate reputation: seeking a definition. *Corporate Communications*, Bradford, v. 6, n. 1, p. 24, 2001.

GUERARD, John. Combining time series model forecasts and analysts' forecasts for superior forecasts of annual earnings. *Financial Analysts Journal*, p. 69-71, 1989.

GUPTA, S.; VAJIC, M. *The contextual and dialectical nature of experience, new service development, creating memorable experiences*. Sage, New York, 2000.

HASHEMIJOO, M; ARDEKANI, A. F; YOUNESI, N. The Impact of Dividend Policy on Share Price Volatility in the Malaysian Stock Market. *Journal of Business Studies Quarterly*, vol. 4, No. 1, p. 111-129, 2012.

HARRISON, R.; NEWHOLD; T.; SHAW, D. *The ethical consumer*. London: Sage Publications, 2005.

HO, T.S.; MICHAELY, R. Information Quality and Market Efficiency. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 23, 53-70, 1998.

HUSSAINEY, K; MGBAME, C. O.; CHIJOKE-MGBAME, A. M. Dividend policy and share price volatility: UK evidence. *Journal of Risk Finance*, v.12, n.1, p. 57-68, 2011

MILLER, Merton H.; MODIGLIANI, Franco. Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *The Journal of Business*, v.34, p.411-433, 1961.

KARAMANOU, I. Value Relevance of analyst earnings forecasts in emerging markets. *Advances in Accounting, incorporating Advanced in International Accounting* 28, 128-137, 2012.

KEH, H.T.; XIE, Y. Corporate reputation and customer behavioral intentions: the roles of trust, identification and commitment. *Industrial Marketing Management* 38 (7): 732-742, 2009.

KOTLER, P; ARMSTRONG, G. *Princípios de marketing*. 15. ed. – São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2015.

KOTLER, P; KELLER, K.L. *Administração de Marketing*. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2019.

HOLTHAUSEN, R. W.; WATTS, R. L. The relevance of value relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of Accounting and Economics*, v. 31, p. 3-75, 2001.

HUSEYNOV, F.; KLAMM, B.K. (2012) Tax Avoidance, Tax Management and Corporate Social Responsibility. *Journal of Corporate Finance*, 18, 804-827. 2012. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2012.06.005>

IQUIAPAZA, R. A; BARBOSA, F. V; BRESSAN, A. A. Dividendos: plano real, imposto de renda e sinalização nas empresas listadas na Bovespa: 1986 a 2003. In: *Encontro Brasileiro de Finanças*, 5, 2005, São Paulo. *Anais eletrônicos...* São Paulo: SBFIN, 2005.

IQUIAPAZA, R. A.; LAMOUNIER, W. M.; AMARAL, H. F. Asymmetric information and dividends payout at the São Paulo Stock Exchange. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, v. 1, p. 1-15, 2008.

IUDÍCIBUS, S. D.. Teoria da contabilidade. São Paulo: Atlas, 2010.

JUDGE, T. A., WEISS, H. M., KAMMEVER-MUELLER, J. D., HULIN, C. L. Job attitudes, job satisfaction, and job affect: a century of continuity and of change. *Journal of Applied Psychology*, 102(3), 356-374, 2017. <https://doi.org/10.1037/apl0000181>

LANDSMAN, W. R.; MAGLILOLO, J. Cross-Sectional Capital Market Research and Model Specification. *The Accounting Review* Vol. 63, No. 4 (Oct., 1988), pp. 586-604 (19 pages)

LANDSMAN, W.R.; MAYDEW, E. L.; THORNOCK, J.R.. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 53, issue 1, 34-54, 2012.

LEE, Charles M.C; NG, David T. Corruption and International Valuation: Does Virtue Pay? Johnson School Research Paper No. 41-06, 2006.

LEITE, M., BAMBINO, A. C., HEIN, N. Relação entre Política de Dividendos e Desempenho Econômico Financeiro em Empresas Brasileiras E Chilenas. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 7(1), 205-221, 2017.

LEITE, A.L.S; CASTRO, N.J; TIMPONI, R.R. Causas da volatilidade do preço spot de eletricidade no Brasil. *Ensaio FEE*, Porto Alegre, v. 34, n. 2, p. 647-668, dez. 2013.

LEVY, M.; WEITZ, B.A. Administração de varejo. São Paulo: Atlas, 2000.

LIPOVETSKY, G. A felicidade paradoxal: ensaios sobre a sociedade de hiperconsumo. São Paulo: Companhia das Letras

LO, K.; LYS; T. The Ohlson Model: Contribution to Valuation Theory, Limitations and Empirical Applications. *JOURNAL OF ACCOUNTING, AUDITING & FINANCE*

MALACRIDA, M. J. C. A Relevância do Lucro Líquido versus Fluxo de Caixa Operacional para o Mercado de Ações Brasileiro. 2009.146 p. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis)– Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

MALACRIDA, M. J. C.; YAMAMOTO, M. M. (2006). Governança corporativa: nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa . *Revista Contabilidade & Finanças*, 17(spe), 65-79. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772006000400006>.

MACEDO, M.A.S.; MACHADO, M.A.V.; MURCIA, F.D.R. MACHADO, M.R.M. Análise do impacto da substituição da DOAR pela DFC: um estudo sob a perspectiva do value-relevance. *R. Cont. Fin. – USP*, São Paulo, v. 22, n. 57, p. 299-318, set./out./nov./dez. 2011.

MACHADO, M.A.V.; MACEDO, M.A.S.; MACHADO, M.R. Analysis of the Relevance of Information Content of the Value Added Statement in the Brazilian Capital Markets. *R. Cont. Fin. – USP*, São Paulo, v. 26, n. 67, p. 57-69, jan./fev./mar./abr. 2015

MARTINEZ, A. L; DUMER, M. C. R. .Adoption of IFRS and the Properties of Analysts' Forecasts: The Brazilian Case (September 27, 2012). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2153173> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2153173>

MARKWICK, N.; FILL, C. Towards a framework for managing corporate identity. *European Journal of Marketing*, v. 31, n. 5, p. 396 – 409, 1997.

MEYER, C.; SCHWAGER, A. Understanding customer experience. *Harvard Business Review*, 85, 116–126, 2007.

MILLER, Merton H.; MODIGLIANI, Franco. Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *The Journal of Business*, v.34, p.411-433, 1961.

MITCHELL, R. K., AGLE, B. R., WOOD, D. J. (1997). Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts. *Academy of Management Review* 22(4), 853-886.1997.

MONTE, P.A.; REZENDE, I.C.C; TEIXEIRA, G.S; BRSARRIA, C.N. Existe relação entre Governança Corporativa e volatilidade? Um estudo a partir da formação de carteiras *Revista Contabilidade Vista & Revista*, ISSN 0103-734X, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, v. 21, n. 2, p. 15-44, abr./jun. 2010.

MORORO, J.R.; OLIVEIRA, T.E.; ROMERO, C.B.A; NASCIMENTO, J.W.S.; IBIAPINA, I.R.P. Práticas de sustentabilidade divulgadas por empresas envolvidas em escândalos financeiros e a variação no preço das ações o caso da JBS.In: XX Encontro Internacional Sobre Gestão Empresarial e Meio Ambiente, Anais... XX ENGEMA, 2018. ISSN: 2359-1049.

MORSE, J.M. Determining sample size. *Qualitative Health Research*, 10 (1), p.3-5, 2000.

NEVILLE, B. A.; BELL, S. J.; MENGUÇ, B. Corporate Reputation, stakeholders and the social performance-financial performance relationship. *European Journal of Marketing*, v. 9, n. 9-10, 2005.

O'BRIEN, P. Analysts' forecasts as earnings expectations. *Journal of Accounting and Economics*. Rochester, 10 (1): 53-83, 1989.

OHLSON, J. A.; JUETTNER-NAUROTH, B. E. Expected EPS and EPS Growth as Determinants of Value. *Review of Accounting Studies*, 10, 2005.

OLIVEIRA; L.B.; FONSECA, F. V.M. (2022, jan./abr.). Satisfação no trabalho e empregabilidade: um estudo comparativo com profissionais que atuam em projetos ágeis ou tradicionais. *Revista de Gestão e Projetos (GeP)*, 13(1), 1-24. Jan/abr, 2022. <https://doi.org/10.5585/gep.v13i1.21007>.

OLIVEIRA, T.E; COELHO, A.C. Padrão contábil orientado para o Mercado de capitais e desempenho de analistas de Mercado: evidências no Brasil, *Brazilian Business Review –BBR* 2018.

OMOKHUDU; O.O; IBADIN. P.O. The Value Relevance of Accounting Information: Evidence from Nigeria. *Accounting and Finance Research* Vol. 4, No. 3; 2015

OSHITA, M. G. B.; SANCHES, S. L. R. O Efeito no Preço das Ações Mediante as Informações Divulgadas nas Mídias Digitais: Um Estudo de Caso na Empresa JBS. *Revista Cesumar–Ciências Humanas e Sociais Aplicadas*, v. 21, n. 1, p. 147-163, 2016.

ÖZCAN, Fatih; ELÇI, Meral. Employees' Perception of CSR Affecting Employer Brand, Brand Image, and Corporate Reputation SAGE Open Volume 10, Issue 4, October-December 2020. DOI: <https://doi-org.ez11.periodicos.capes.gov.br/10.1177/2158244020972372>

PANDINI, J., STÜPP, D. R., FABRE, V. V. (2018). Análise do impacto das variáveis macroeconômicas no desempenho econômico-financeiro das empresas dos setores de Consumo Cíclico e Não Cíclico da BM&FBovespa. *Revista Catarinense Da Ciência Contábil*, 17(51), 2018. <https://doi.org/10.16930/2237-7662/rccc.v17n51.2606>

PAIVA, R.T.; SILVA, H.A.; SOUZA, J.C.M; NOVÔA, N.F; PEREIRA, C.M.M.A. O perfil do investidor individual no mercado financeiro. *Revista das Faculdades Integradas Vianna Junior*, v.11, n.2, Juiz de Fora, Jul-Dez/2020. ISSN 2177 3726.

PASWAN, Audhesh; PINENA, María de los Dolores Santarriaga; RAMIREZ, Francisco Carlos Soto, 2010. "Small versus large retail stores in an emerging market--Mexico," *Journal of Business Research*, Elsevier, vol. 63(7), pages 667-672, July, 2010

PEIXOTO, E.P.A.; MARTINS, O.S. Value relevance of accounting and analysts' forecasts: does the emerging country's information environment matter. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, Florianópolis, v. 18, n. 49, p. 162-177, out./dez., 2021.

PEREIRA,M.;TAFFAREL, M.;MENON,G. ANÁLISE DO DESEMPENHO FINANCEIRO, VALOR DE MERCADO E IMPACTOS AMBIENTAIS DA EMPRESA VALE S/A. *Revista de Estudos em Organizações e Controladoria-REOC*, ISSN 2763-9673, UNICENTRO, Irati-PR, v. 2, n. 1, p. 88-106, jan./jun., 2022

PESCE, L; ABREU, C.B.M. Pesquisa qualitativa: considerações sobre as bases filosóficas e os princípios norteadores. *Revista da FAEEBA – Educação e Contemporaneidade*, Salvador, v.22, n 40, 19 -29, jul/dez, 2013.

PORTA, R. L., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. Law and finance. *Journal of political economy*, 106(6), 1113-1155, 1998.

PRÊMIO RECLAME AQUI. Sobre o prêmio Reclame AQUI. Disponível em: < <https://www.reclameaqui.com.br/premio/sobre-premio/>> . Acesso em: 29.01.2023.

RA 1000. Selo Reclame AQUI 1000. Disponível em: < <https://www.reclameaqui.com.br/como-funciona/selo/>> . Acesso em: 28 de janeiro de 2023.

RAMOS, M.R.Z.; ZARCO, R.O.; ESPINOSA, N.A.Z. Análise dos fatores que contribuem para o desenvolvimento do comportamento cidadão do consumidor e do comportamento disfuncional do consumidor em bares e restaurantes na cidade de Puebla, México. *REPATS – Revista de Estudos e Pesquisas Avançadas do Terceiro Setor*, v.8, n.1, jan/jul, 2021.

RANKING DAS MAIORES EMPRESAS REVISTA EXAME. Ranking das 10 maiores empresas varejistas do Brasil. Disponível: < <https://exame.com/negocios/conheca-as-10-maiores-empresas-de-varejo-do-brasil/>> . Acesso em: 29 de janeiro de 2023.

REIS, E.A., REIS, I.A. (2002) Análise Descritiva de Dados. Relatório Técnico do Departamento de Estatística da UFMG. Disponível em: www.est.ufmg.br

REZVANI, A., CHANG, A., WIEWIORA, A., ASHKANASV, N. M., JORDAN, P. J.; ZOLIN, R. Manager emotional intelligence and project success: the mediating role of job satisfaction and trust. *International Journal of Project Management*, 34(7), 1112- 1122, 2016. <https://doi.org/10.1016/j.ijproman.2016.05.012>

RINTAMÄKI, T., KUUSELA, H.; MIRONEN, L. (2007) Identifying Competitive Customer Value Propositions in Retailing. *Managing Service Quality*, 17, 621-634, 2007..

ROSS, S.A.; WESTERFIELD, R.W.; JAFFE, J. F. *Administração Financeira*. São Paulo, 2013.

ROSSO, C.A.V; SLONGO, L.A. Pesquisa de satisfação de clientes: o estado-da-arte e proposição de um modelo brasileiro. *Revista de administração Contemporânea*, v.2, n.1, p.101-125, jan/abr, 1998.

SAMPIERI, R. H.; COLLADO, C. F.; LUCIO, P. B. *Metodologia de pesquisa*. 3 ed. São Paulo: McGraw-Hill. 2013.

SANCHES, A. C.; KALB, N.D; NETO, L. F. F. Percepção dos consumidores sobre práticas sustentáveis no varejo: uma análise fatorial dos clientes do supermercado Walmart em Campo Grande/MS. *Revista Metropolitana de Sustentabilidade*, 2018, Vol.8 (3), p.24-37.

SANTOS, A. R. *Metodologia científica: a construção do conhecimento*. Rio de Janeiro: DP&A, 1999.

SARLO NETO, A.; BASSI, B. R.; ALMEIDA, A. A. de. Um estudo sobre a informatividade dos lucros contábeis na América Latina . *Revista De Contabilidade E Organizações*, 5(12), 4-25, 2011.

SIDHU, B. K.; ROBERTS, J. H. The marketing accounting interface – lessons and limitations, *Journal of Marketing Management*, 24:7-8, 669-686, 2008. DOI: 10.1362/026725708X345461

SILVA, A.F.; MACEDO, M.A.S; MARQUES, J.A.V.C. Análise da relevância da informação contábil no setor brasileiro de energia elétrica no período de 2005 a 2009: um estudo comparativo entre as informações de lucro e de caixa. *Revista Contabilidade Vista & Revista*, ISSN 0103-734X, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, v.24, n.2. p.63 – 90, abr/jun, 2013.

SILVA JÚNIOR, C.P.; MACHADO, M.A. A influência da política de dividendos sobre a volatilidade das ações. *Revista de Contabilidade e Controladoria*. v. 7, n. 3, 2015.

SIQUEIRA, M. M. M.; JÚNIOR, S. G. Vínculos do indivíduo com o trabalho e com a organização. In: Zanelli, J. C., Borges-Andrade, J. E., & Bastos, A. V. B. (org.). *Psicologia, Organizações e Trabalho*. Porto Alegre: Artmed, 2004.

SPONHOLTZ, C. The information content of earnings announcements in Denmark. *International Journal of Managerial Finance*, v.4, n.1, 2008, p.4-46, 2008.

STANDIFIRD, S. S. Reputation and e-commerce: eBay auctions and the asymmetrical impact of positive and negative ratings. *Journal of Management*, 27, 279 – 295, 2001.

SWOBODA, B.; BERG, B.; SCHRAMM-KLEIN, H. Reciprocal Effects of the Corporate Reputation and Store Equity of Retailers. *Journal of Retailing*, Vol.89 (4), p.447-459, 2013.

TERBLANCHE, N. S. (2014). Some theoretical perspectives of co-creation and coproduction of value by customers. *Acta Commercii*, 14(2), 1–8.

TERRA, P. R. S.; LIMA, J. B. N. de. Governança Corporativa e a reação do mercado de capitais à divulgação das informações contábeis. *Revista Contabilidade e Finanças*, USP, São Paulo, p. 35-49, set./dez. 2006.

THOMAZ, J. C.; BRITO, E. P. Z. Reputação corporativa: construtos formativos e implicações para a gestão. *Revista de Administração Contemporânea*, v. 14, n. 2, p. 229-250, 2010.

TOMACHEVSKI, A.C.K.; RIBEIRO, F.; TAFFAREL, M. Reputação Corporativa e risco de mercado: evidências no mercado de capitais brasileiro. *RC&C - Revista Contabilidade e Controladoria*, Curitiba, v. 13, n. 3, p.8-22, set/dez. 2021.

TRIVIÑOS, A.N.S. *Introdução à pesquisa em ciências sociais: a pesquisa qualitativa em educação*. São Paulo: Atlas, 1987.

VANCE, P.S.; ÂNGELO, C.F. REPUTAÇÃO CORPORATIVA: UMA REVISÃO TEÓRICA. *Revista de Gestão USP*, São Paulo, v. 14, n. 4, p. 93-108, outubro/dezembro 2007.

VENTURA, M. M. O estudo de caso como modalidade de pesquisa. *SOCERJ*, v. 20, n. 5, p. 383-386, 2007.

VERGARA, S.C. *Projetos e relatórios de pesquisa em administração*. São Paulo: Atlas, 1997.

VIANNA, Cleverson Tabajara. *Classificação das Pesquisas Científicas - Notas para os alunos*. Florianópolis, 2013, 2p. DOI:10.13140/RG.2.2.18715.08484.

WALSH, G.; BEATTY, S.E. Customer-based corporate reputation of a service firm: scale development and validation. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 2007, Vol.35 (1), p.127-143, 2007.

WALSH, G., BEATTY, S. E., SHIU, E. M. (2009). The customer-based corporate reputation scale: Replication and short form. *Journal of Business Research*, 62(10), 924-930.

WEIGELT, K.; CAMERER, C. Reputation and Corporate Strategy: A review of recent theory and applications. *Strategic Management Journal*, v. 9, n. 5, Sep.-Oct. 1988.

YAMAMOTO, Marina Mitiyo e SALOTTI, Bruno Meirelles. Informação contábil: estudos sobre a sua divulgação no mercado de capitais. . São Paulo: Atlas

YIN, R. K. Estudo de caso. 2.ed., Porto Alegre: Bookman, 2010.

ZAPPELINI,M.B.; FEUERSCHÜTTE, S.G. O uso da triangulação na pesquisa científica brasileira em administração. RAEP Administração: Ensino e Pesquisa, vol. 16, n.2, abr-jul, 2015, p.241 - 273

ZARDINI FILHO, C. A Influência do Patrocínio Esportivo na Atitude sobre Marcas. Revista Brasileira de Marketing, 16 (02), 194-206, 2017.

ZARDINI FILHO, C. Changing negative attitudes through sport sponsorship in Brazil. PODIUM Sport, Leisure and Tourism Review | São Paulo, v.8 | n.3 | p. 292-308 | sep./dec 2019.

ZAVYALOVA,A.; PFARRER, M. D.; REGER, R. K.;HUBBARD, T. D. Reputation as a Benefit and a Burden? How Stakeholders' Organizational Identification Affects the Role of Reputation Following a Negative Event. Academy of Management JournalVol. 59, No. 1, 2015.