

A influência de pressões internas sobre a tomada de decisão do gestor: um estudo experimental sobre os investimentos em marketing

GILMAR GOMES GAZONI JUNIOR

UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESPÍRITO SANTO (UFES)

JOÃO JOSÉ FERREIRA SIMÕES

UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS - UFMG

MARCELO MOLL BRANDÃO

UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESPÍRITO SANTO (UFES)

ANTÔNIO ARTUR DE SOUZA

UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS (UFMG)

Agradecimento à orgão de fomento:

À FAPES – Fundação de Amparo à Pesquisa e Inovação do Espírito Santo, pelo suporte financeiro.

A influência de pressões internas sobre a tomada de decisão do gestor: um estudo experimental sobre os investimentos em marketing

1. INTRODUÇÃO

O mundo, de forma geral, sempre passou por mudanças e isso não seria diferente no ambiente organizacional. Hoje, vivenciamos um mundo organizacional onde, cada vez mais os aspectos intangíveis influenciam o desempenho da organização. Como exemplo, Perez e Famá (2006) encontraram evidências que empresas intangível-intensivas tendem a obter desempenho superior do que empresas tangível-intensivas. McDermott (1999) explica que, por meio dos intangíveis, as empresas buscam a diferenciação em relação a outras empresas do mercado, e assim, alcançar melhores resultados.

Além disso, há evidências que os investimentos intangíveis são os principais fatores determinantes da criação de valor em longo prazo (Tahat, Ahmed, & Alhadab, 2017). Tratando-se especificamente dos investimentos em marketing, Currim, Lim e Zhang (2017) encontraram evidências que empresas que conseguem manter os gastos de marketing em períodos de pressão por resultados maiores conseguem obter um desempenho superior no mercado no longo prazo. Ou seja, empresas que não reduzem seus investimentos em marketing conseguem obter um valor de mercado maior em longo prazo, do que empresas que cedem as pressões e reduzem seus gastos para aumentar seus resultados no curto prazo. Nota-se que, pela literatura, empresas com maiores investimentos em intangíveis, mais especificamente com marketing tendem a obter melhores desempenhos. Então o que levaria os gestores a reduzir tais investimentos?

Para responder tal questão é preciso trazer à tona os conflitos de agência. Segundo Jensen e Meckling (1976) e Mishra e Modi (2016), a teoria da agência propõe que os gestores se utilizam da assimetria informacional para atender seus interesses pessoais em detrimento da maximização da riqueza do acionista. Visando contrapor a possibilidade de expropriação da riqueza por parte dos gestores, os mecanismos de governança corporativa atuam no sentido de proporcionar maiores garantias aos fornecedores de capital por um retorno pelo investimento efetuado (Shleifer, & Vishny, 1997, p. 737).

Outro ponto de divergência na literatura, trata-se da bonificação dos administrados pelo desempenho da entidade no exercício. Por um lado, a bonificação atrelada ao desempenho incentiva a maximização do resultado e pode reduzir conflitos de interesses entre acionistas e administradores. Contudo, a bonificação pode resultar numa preferência predominante pelos resultados de curto prazo em busca de tal bonificação e, conseqüentemente, comprometer os resultados em longo prazo.

Nesta linha, Bergen, Dutta, e Walker Jr. (1992, p. 19) sugerem que a teoria da agência contribui muito para o entendimento de problemas relacionados aos gastos com marketing. Em sua pesquisa, Currim *et al.* (2017) encontraram evidências que empresas com maiores pressões externas (como as previsões dos analistas) tendem a reduzir seus investimentos em marketing. Ou seja, mesmo existindo evidências dos benefícios econômicos futuros dos investimentos em marketing e outros intangíveis no longo prazo, os gestores podem reduzir tal investimento para atender interesses pessoais de curto prazo. Ressalta-se que, tais estudos são suportados por evidências correlacionais, surgindo assim a seguinte questão de pesquisa:

Em uma perspectiva experimental, qual a influência de pressões internas sobre as decisões sobre os investimentos em Marketing?

Este estudo tem como objetivo geral investigar a relação causal entre pressões internas (o resultado do exercício anterior e a governança corporativa) nas organizações empresariais e os investimentos em marketing tendo em vista sua importância para o desempenho e sustentabilidade empresarial em longo prazo. Especificamente, buscou-se analisar a relação causal de pressões internas mensuradas pelo resultado do exercício anterior e das ferramentas de governança corporativa com as decisões de mudança dos montantes investidos em marketing e a percepção da importância dada pelos gestores a mudança ou manutenção do montante investido. Desta forma, este estudo contribui para a compreensão do processo de tomada de decisão dos gestores.

Apesar de existirem trabalhos que evidenciam tal relação, entre os interesses de curto prazo dos gestores e a redução de gastos com marketing, tais trabalhos têm enfoque correlacional e não causal. Segundo Vargas, Duff e Faber (2017) uma pesquisa experimental visa estabelecer se um evento é a causa de outro. Além da relação causal, este estudo, assim como o de Chang, Ng e Yu (2008), ao adotar uma abordagem experimental, possibilita a observação de variáveis que não são possíveis a partir de dados secundários, permitindo um aprofundamento no entendimento do assunto ao investigar a influência da interação do lucro/prejuízo do exercício anterior associado a governança corporativa, na decisão dos investimentos. Além disso, também possibilita verificar a percepção de importância dos investimentos dada pelos gestores, que é de difícil mensuração por outra metodologia.

2. DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES

2.1. Marketing como recurso estratégico

O marketing e seu uso estratégico já vêm sendo estudado pela literatura em diversas perspectivas e é considerado como um dos fatores para obtenção da vantagem competitiva. Guerrazzi, Brandão, Campos Junior e Lourenço (2015), a partir de uma investigação dos principais periódicos acadêmicos, identificou a Visão Baseada em Recursos (VBR), Teoria dos Custos de Transação (TCT) e estratégia competitiva da Organização Industrial (OI) como os temas de estratégias mais utilizados para abordar o Marketing.

Em relação as estratégias competitivas, considera-se que o potencial de lucros de um setor assim como o nível de competitividade existente pode ser afetado por cinco forças, conforme proposto por Porter (1979), que são: (i) o poder de barganha dos compradores, (ii) o poder de barganha dos fornecedores, (iii) a ameaça de novos entrantes no mercado, (iv) a ameaça de produtos substitutos e (v) o nível de rivalidade existente entre as empresas do setor. Nesta perspectiva, os investimentos com marketing podem auxiliar potenciais consumidores a diferenciar produtos de qualidade superior de seus concorrentes. (Bergen, Dutta, & Walker Jr., 1992, p. 16). No caso da estratégia de diferenciação, por exemplo, de acordo com Bergen, *et al.* (1992, p. 16), um produto com preço mais elevado que o preço dos concorrentes pode sinalizar um produto de qualidade superior. Ao mesmo tempo que funciona como sinalização aos consumidores, é um incentivo à indústria manter a qualidade de seus produtos para cobrar mais caro.

Por sua vez, pela Visão Baseada em Recursos, ao contrário da organização industrial, tem-se foco no interior da empresa visando que tais recursos internos possibilitem obter vantagem competitiva (Guerrazzi, Brandão, Campos Junior, & Lourenço 2015). Os recursos internos da

firma devem ser valiosos, raros, imperfeitamente imitáveis e não substituíveis por outro, caracterizando a heterogeneidade dos recursos da firma que possibilita obter vantagem competitiva sustentável. Quanto mais úteis forem os recursos para a empresa, maior será a vantagem competitiva gerada. Entretanto, as características dos recursos propostas por Barney (1991) foram atualizadas com a inclusão da “não substitutibilidade” na categoria “imperfeitamente imitável”. Paralelamente, foi adicionado “processo organizacional” em seu lugar, com o significado de que é necessário a exploração do potencial dos recursos da firma em busca da vantagem competitiva (Barney, & Clark, 2007).

Os recursos da firma relacionados com as atividades de marketing são chamados de “recursos baseados em mercado” e abrangem o desenvolvimento de marcas, relacionamentos, inovações ou conhecimento (Kozlenkova., Samaha, & Palmatier, 2014). Srivastava, Shervani e Fahey (1998) afirmam que os recursos baseados em mercado são fundamentais à *performance* da empresa. Entretanto, o retorno financeiro dos gastos com marketing no longo prazo depende da estratégia de marketing adotada, assim como do tipo de gasto realizado (Srivastava Shervani & Fahey, 1998 e 1999). Conforme Bergen *et al.* (1992, p. 16), os gastos com marketing são importantes no sentido de influenciar a interpretação dos sinais recebidos e a atitude dos consumidores e também podem servir como um sinal da qualidade dos produtos em função da existência de assimetria informacional entre os consumidores e as indústrias. Já a Teoria dos Custos de Transações (TCT) tem como foco os custos envolvidos e como os custos podem influenciar pela terceirização ou a própria produção (Guerrazzi *et al.*, 2015). Tendo os estudos em TCT e marketing abordado, por exemplo, processo de internacionalização, fusões, aquisições.

Nota-se que, em tais perspectivas, o marketing exerce influência para a obtenção da vantagem competitiva e assim, desempenhos empresariais superiores e sustentáveis em longo prazo. Ou seja, mostra-se a importância dos investimentos em marketing e a possibilidade de gerar retornos significativos a longo prazo. Os achados da pesquisa de Angulo-Ruiz, Donthu, Prior e Rialp (2018) sugerem que o crescimento da firma é um fator mediador na relação existente entre marketing e retorno anormal. Por sua vez, Davcik e Sharma (2015) encontraram evidências da associação entre o prêmio de mercado e a diferenciação do produto baseado na inovação e no tipo da empresa, sugerindo uma relação positiva entre os investimentos em marketing e o desempenho da firma no longo prazo. Currim *et al.* (2017) encontraram evidências que empresas que conseguem manter os gastos de marketing em períodos de pressão por resultados maiores conseguem obter um desempenho superior no mercado. Ou seja, empresas que não reduzem seus investimentos em marketing conseguem obter um valor de mercado maior em longo prazo se comparados àquelas que cedem as pressões e reduzem seus gastos para aumentar seus resultados no curto prazo.

2.2. Teoria da Agência

Ao contratar um gestor para atuar e tomar decisões que sejam de interesses dos acionistas, o gestor torna-se o agente que deve trabalhar para maximizar a riqueza dos proprietários da empresa. Entretanto, o gestor (agente) pode tomar decisões em prol de seus interesses particulares com o objetivo de maximizar sua riqueza e satisfação entrando em conflito com os interesses dos acionistas, configurando a existência de um problema de agência (Jensen, & Meckling, 1976). Para isso, segundo Mishra e Modi (2016), os gestores se utilizam da assimetria informacional para atender seus interesses pessoais em detrimento da maximização da riqueza do acionista. Ou seja, resumidamente, a teoria da agência propõe que os agentes

tendem a maximizar seus interesses próprios por meio da assimetria informacional e, desta forma, surgindo o problema de agência.

A Teoria da Agência, conforme Eisenhardt (1989, p. 59) se desenvolveu ao longo de duas linhas de pensamento. A primeira é uma linha positivista, com foco na identificação das situações em que ocorrem os conflitos de agência, com a preocupação de identificar mecanismos de governança corporativa que poderiam limitar as atitudes do gestor em seu benefício e minimizar os problemas de agência de uma forma geral. A segunda linha tem o foco em identificar a composição de um contrato ótimo compreendendo as ações do gestor e os resultados da empresa, no âmbito da relação agente e principal. Com base na segunda linha de pesquisa, Eisenhardt (1989, p. 60) afirma que o conflito de agência entre o agente (gestor) e o principal (acionista) ocorre em virtude da diferente aversão ao risco pelas partes envolvidas. O acionista é propenso ao risco na tentativa de obter maiores retornos. Contudo, pode reduzir o risco de seu portfólio pela diversificação de seus investimentos. O gestor, por sua vez, é avesso ao risco pois quanto maior sua exposição ao risco, maior é o risco de perder seu emprego uma vez que não dispõe de formas de diversificação do emprego.

Uma relação de agência ocorre quando o principal (indivíduo ou grupo de indivíduos) delega a um agente (um indivíduo) a execução de uma tarefa com poder de decisão. Entretanto, como ambas as partes visam maximizar sua riqueza, o agente provavelmente não irá agir sempre de acordo com os interesses do principal dando origem aos conflitos de agência (Jensen & Meckling, 1976). Em função do conflito de interesses entre principal e o gestor, de acordo com Jensen e Meckling (1976) os investimentos nem sempre proporcionarão a maximização da riqueza dos acionistas, pois o gestor pode tomar decisões que não produzam retorno superior ao custo de capital dos acionistas. Neste sentido, os conflitos de agência podem influenciar diretamente a tomada de decisão dos gestores.

Para Jensen (1986) os gestores utilizam o fluxo de caixa disponível para reinvestimento em detrimento da distribuição dos lucros aos acionistas. Na pesquisa de Holthausen, Larcker e Sloan (1995) foram encontradas evidências de que os gestores manipulam os resultados para baixo quando atingem o teto máximo do bônus a ser recebido, enquanto Healy (1985) encontrou evidências de que os gestores manipulam o lucro para baixo quando não conseguem atingir a meta de lucro para o recebimento do bônus. Nieken e Sliwka (2015) investigaram o gerenciamento de resultados em função da troca do gestor e encontraram evidências de uma antecipação dos lucros para o exercício em que o gestor está deixando a empresa, pois ele não mais será beneficiado dos ganhos realizados a partir da sua saída. Por outro lado, quando um novo gestor entra na empresa existe o incentivo de reconhecer o lucro a partir do período seguinte uma vez que o lucro reconhecido no exercício de sua entrada seria parcialmente atribuído a sua gestão.

Desta forma, os conflitos de agência não se limitam às relações entre os acionistas e o administrador, pois uma relação de agência, e seus conflitos, existem em qualquer relação onde uma parte delega poderes para outra parte tomar decisões e atuar em seu nome, podendo inclusive afetar o investimento em marketing que, como abordado na sessão anterior, tem importante papel para o desempenho da empresa em longo prazo. De acordo com Bergen *et al.* (1992) o desenvolvimento e implementação de estratégias de marketing necessariamente envolvem relações de agência, com a possibilidade de surgir conflitos até mesmo entre o gestor e o departamento de marketing. Diante da importância apresentada do investimento em

marketing e as consequências dos conflitos de agência, surgem as duas primeiras hipóteses de pesquisa.

H1: Cenários empresariais com prejuízo no exercício anterior geram uma redução nos investimentos em marketing durante o exercício corrente.

H2: A percepção de importância do investimento em marketing será menor quando houver resultado anterior negativo.

Com base nos conflitos de agência, espera-se na primeira hipótese (H1) que as pressões geradas por resultados negativos (prejuízo) influenciam os gestores e assim reduzam os investimentos em marketing para obtenção de lucro no exercício seguinte e, desta forma, mantendo sua “imagem” de bom gestor ao mercado. Já a segunda hipótese, espera-se que a percepção de importância de tal decisão de investimento seja cada vez maior à medida que o gestor necessite de resultados em curto prazo. Ou seja, espera-se que os gestores deem maior importância aos cortes em situações que sentem maior necessidade de resultados em curto prazo em relação aos gestores que vêm de resultados anteriores positivos (lucro). E assim, comprometendo os investimentos que possuem retorno em longo prazo como o investimento em marketing, que é o enfoque deste trabalho.

2.3. Governança Corporativa

Os problemas de agência podem ser atenuados com a implementação de mecanismos que possibilitem o alinhamento de interesses pessoais do gestor com a maximização da riqueza dos acionistas, gerando alguns custos. Os custos de agência são custos em que os acionistas (principal) incorrem (i) por meio da implementação de mecanismos visando alinhar seus interesses com os interesses do gestor (agente) e (ii) em função da dificuldade de verificar se as atitudes do gestor são realizadas em favor dos interesses dos acionistas. De acordo com Jensen e Meckling (1976) são a soma dos custos de concessão de garantias contratuais, dos gastos de monitoramento das atividades, dos custos de reorganização e falência, além dos gastos promovidos pelo próprio agente para mostrar ao principal que seus atos não serão prejudiciais e de perdas residuais decorrentes da diminuição da riqueza do principal por divergências entre as decisões que iriam maximizar a riqueza. Desta forma, surgem os mecanismos de governança corporativa que, conforme Lopes e Iudícibus (2004) podem alinhar as expectativas com relação aos objetivos do principal e a tomada de decisão pelo gestor através da direção, monitoramento e incentivo “envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa [IBCG], 2018)”.

Um exemplo de tentativa de alinhar os interesses das partes e motivar o gestor a trabalhar pelo aumento da riqueza do acionista é por meio da composição do pacote de remuneração do gestor contendo uma parte fixa e uma parte variável, na forma de pagamento de bônus atrelado ao desenvolvimento de ações e atingimento de metas. Todavia, Jensen e Meckling (1976, p. 89) afirmam que “sempre haverá algum nível de divergência entre as decisões do agente e as decisões que maximizariam o bem-estar do principal”, uma vez que os conflitos são fruto da maximização do interesse individual em detrimento do bem coletivo.

Como visto na sessão anterior, os interesses individuais do gestor podem influenciar o processo decisório dos investimentos e, nesse cenário, os mecanismos de governança

corporativa surgem como forma dos acionistas resguardarem seus interesses. Por exemplo, Chung, Wright e Kedia (2003) encontraram evidências de que os gastos com P&D não refletem obrigatoriamente em maior retorno para a empresa, pois depende da sua utilização de forma eficaz e rentável. Os achados de Chan, Chen, Hong e Wang (2015) sugerem que empresas com boas práticas de governança obtêm melhores retornos conforme o nível de gastos em P&D e que, para aquelas empresas que não prezam por boas práticas de governança corporativa, o gasto com P&D não apresenta impacto no retorno de suas ações. Este autores concluem que as empresas com maiores níveis de governança corporativa tendem a apresentar retornos melhores. Desta forma, surgindo as outras duas hipóteses de pesquisa:

H3: Cenários empresariais em que foram adotados mecanismos de governança corporativa e que apresentaram prejuízo no exercício anterior, reduzirão os cortes nos investimentos em marketing.

H4: A percepção de importância do investimento em marketing será maior quando houver instrumentos de governança corporativa.

Neste ponto, espera-se que empresas que adotam práticas de governança corporativa mitiguem os efeitos dos conflitos de agência e assim, os gestores alinhem seus interesses com os dos acionistas e mantenham ou aumentem os investimentos em marketing, em busca de um desempenho e sustentabilidade em longo prazo. No mesmo sentido, espera-se que a percepção da importância de tal investimento por parte dos gestores também aumente à medida que os investidores priorizem os resultados de longo prazo. Em suma, com a adoção dos mecanismos de governança corporativa espera-se que os gestores se atentem aos retornos de longo prazo e não priorizem os resultados de curto prazo em busca de bonificações.

3. DESENHO EXPERIMENTAL

Primeiramente, destaca-se a utilização do método experimental. A pesquisa experimental considera a existência de variáveis independentes, variáveis dependentes e o que elas supostamente representam com o objetivo de identificar a existência de relações causa-e-efeito. De uma forma geral, a “causa” é o que produz algo e o “efeito” é algo produzido. Para estabelecer uma relação causal é necessário que (i) a causa e o efeito tenham a mesma variação, (ii) a causa deve preceder o efeito e (iii) que seja atendido ao critério de validade interna, ou seja, deve ser descartado quaisquer possíveis explicações para a relação entre as variáveis estudadas. Desta maneira, um experimento com alta validade interna é aquele que os pesquisadores podem estar relativamente certos quanto ao estabelecimento de uma relação de causa e efeito (Vargas, Duff, & Faber, 2017).

O experimento possui um desenho fatorial 2x2, *between subject* (entre grupos), atrelados ao resultado anterior da empresa (lucro ou prejuízo) e as ferramentas de governança corporativa (adoção ou não adoção das práticas de governança corporativa). As respostas são direcionadas aos investimentos com marketing e importância deste investimento em termos de tomada de decisão em um cenário de gestão empresarial. Ou seja, controla-se as possíveis situações empresariais para se obter respostas sobre os investimentos com marketing em cada um dos cenários (2x2). Para Vargas *et al.* (2017) controlando uma determinada situação, o pesquisador pode eliminar uma condição externa que poderia influenciar os resultados. Por isso, a pesquisa experimental é o método preferido para demonstrar relações causais.

3.1. Estudo

O estudo analisa as hipóteses 1 a 4, sendo que a hipótese 1 trata dos efeitos do resultado do exercício anterior sobre o montante dos investimentos em marketing, enquanto a hipótese 2 analisa os efeitos do resultado do exercício anterior sobre a percepção da importância da decisão atrelada a esse investimento. Já as hipóteses 3 e 4 tratam dos efeitos dos mecanismos de governança corporativa sobre o montante dos investimentos em marketing e a percepção da importância de tal decisão por parte dos gestores.

Para isso foram utilizados 4 (quatro) cenários que chamamos de A, B, C e D. Em cada um dos cenários foram apresentados diferentes estímulos derivados do resultado anterior (Lucro/Prejuízo) e adoção de mecanismos de governança corporativa (Com adoção/Sem adoção). Para o desenvolvimento dos estímulos foram obtidas avaliações de especialistas e também foi realizado um processo de pré-teste. Tais processos contribuíram para o desenvolvimento e apresentação apropriada dos estímulos em cada cenário como, por exemplo, indicação de melhor valor de lucro e prejuízo e enunciado das questões que permitiram a melhor compreensão dos respondentes. Após tais procedimentos chegou-se a versão final, onde o texto apresentado aos respondentes apresentava a seguinte introdução:

“A empresa XYZ (nome fictício, em respeito aos direitos autorais) é uma multinacional brasileira do setor de cosméticos e beleza, pioneira na venda direta, atualmente em processo de expansão no comércio varejista. A empresa tem o compromisso com o desenvolvimento sustentável tendo sido pioneiros na utilização de refis na indústria de cosméticos. Atualmente, atua em conjunto com fornecedores na produção de produtos que reduzam o impacto ambiental com a utilização de materiais recicláveis. Em 2017, a companhia investiu aproximadamente U\$150 milhões em Marketing e mais U\$100 milhões em pesquisa e desenvolvimento de novos produtos, consagrando-se como a empresa de cosméticos que mais investe nessa área na América Latina, mostrando que a empresa também se preocupa com os resultados a longo prazo. Na contratação do gestor, a empresa XYZ se comprometeu a pagar um bônus anual atrelado a performance da empresa como forma de motivação e incentivo às atividades do gestor.”

A seguir, conforme o conforme o cenário foi proposto as situações de interesse à pesquisa. Quanto ao resultado do exercício anterior com lucro, foi apresentado para os cenários A e B a seguinte continuação do texto:

“No resultado do exercício de 2017 a empresa obteve a receita esperada e fez um bom gerenciamento de seus custos apresentando lucro de U\$550 milhões. Para o exercício de 2018, a empresa prevê que a receita de U\$1.2 bilhões obtida em 2017 aumente 3,7%.”

Para os cenários C e D, que apresentavam prejuízo no exercício anterior, foi proposto o seguinte:

“Entretanto, nem tudo saiu como planejado. Embora a companhia tenha obtido a receita esperada no exercício, a empresa XYZ não conseguiu gerar lucro no exercício de 2017 em virtude do volume de despesas. Assim, no exercício de 2017, a empresa apresentou prejuízo de U\$100 milhões. Para o exercício de 2018, a empresa prevê que a receita de U\$1.2 bilhões obtida em 2017 aumente 3,7%.”

Para observar a tomada de decisão nos cenários A e C em que a empresa adotava a governança corporativa, foi apresentado a seguinte continuação:

“Segundo o IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, Governança Corporativa é o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas. As boas práticas de governança corporativa convertem princípios básicos em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor econômico de longo prazo da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para a qualidade da gestão da organização, sua longevidade, mitigar o gerenciamento de resultados e o bem comum. Ou seja, as práticas de governança corporativa buscam reduzir a assimetria informacional e os conflitos de interesse entre os administradores e stakeholders.

Visando a transparência de suas atividades, monitoramento das decisões tomadas pelos administradores e o respeito aos seus acionistas, em 2016 a empresa XYZ optou pela adoção das práticas de governança corporativa do Novo Mercado na B3. Que se trata do padrão de transparência e governança exigido pelos investidores para as novas aberturas de capital, sendo recomendado para empresas que pretendam realizar ofertas grandes e direcionadas a qualquer tipo de investidor (investidores institucionais, pessoas físicas, estrangeiros etc.). O Novo Mercado conduz as empresas ao mais elevado padrão de governança corporativa.”

Nos cenários em que a empresa não adotou a governança corporativa, cenários B e D, o texto apresentado está a seguir:

“Segundo o IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, Governança Corporativa é o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas. As boas práticas de governança corporativa convertem princípios básicos em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor econômico de longo prazo da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para a qualidade da gestão da organização, sua longevidade, mitigar o gerenciamento de resultados e o bem comum. Ou seja, as práticas de governança corporativa buscam reduzir a assimetria informacional e os conflitos de interesse entre os administradores e *stakeholders*.

Com relação as práticas de governança corporativa da empresa XYZ, diante dos gastos e do pouco interesse dos acionistas envolvidos na adoção das práticas de governança corporativa, não foi adotada nenhuma prática de controle e prestações de contas das decisões tomadas pelos administradores e que se mantêm até hoje.”

3.2. Procedimentos do estudo

Os respondentes foram obtidos de duas formas: (i) presencial e (ii) questionário online. Presencialmente, foram abordados alunos de pós-graduação em uma Instituição de Ensino Superior (IES) na cidade de Vitória, Espírito Santo e outra, na cidade de Belo Horizonte, Minas Gerais. Sendo explicado que tal procedimento se tratava de uma pesquisa sobre “a tomada de decisão do gestor” e que posteriormente poderiam obter maiores detalhes. Após aprovação para realização do teste, foram distribuídos os cenários de forma aleatória e preenchidos manualmente por cada respondente. Já de forma online, foi compartilhado por e-

mail um link para o site que hospedavam os questionários contendo uma breve explicação sobre os procedimentos e, em seguida, os cenários distribuídos também de forma aleatória aos respondentes.

Em ambos os procedimentos constaram um texto (apresentado na sessão anterior) sobre uma empresa com o resultado empresarial do ano anterior (lucro ou prejuízo) e também sobre as práticas de governança corporativa e sua adoção ou não de tais procedimentos. Para facilitar o entendimento, apresenta-se o Quadro 1 com resumo das variáveis e as respectivas hipóteses de pesquisa relacionadas.

Quadro 1: Resumo cenários vs. Hipóteses

Cenário	Hipótese	Variável Dependente	Variável Independente		Sinal Esperado
		Investimento em Marketing	Exercício Anterior	Governança Corporativa	
A	H3	Montante em U\$	Lucro	Com adoção	\geq
B	H1	Montante em U\$	Lucro	Sem adoção	\leq
C	H3	Montante em U\$	Prejuízo	Com adoção	=
D	H1	Montante em U\$	Prejuízo	Sem adoção	<
A	H4	Importância da Decisão	Lucro	Com adoção	+
B	H2	Importância da Decisão	Lucro	Sem adoção	-
C	H4	Importância da Decisão	Prejuízo	Com adoção	+
D	H2	Importância da Decisão	Prejuízo	Sem adoção	-

Ressalta-se que em todos os cenários fixou-se que os gestores recebem bonificação pelos lucros e o valor da receita esperada para o exercício seguinte, visando mitigar o efeito de variáveis externas sobre o resultado e deixando o respondente com foco nos gastos e investimentos futuros. Além disso, indicou-se que o investimento em marketing era de, em média, de 150 milhões de dólares ao ano para que o respondente tivesse uma referência de montante de investimento em marketing. Em seguida, solicitou-se aos respondentes que indicassem o montante do investimento em marketing para o ano seguinte: de 1 milhão a 300 milhões dólares, com base no texto (cenário) apresentado e o nível de importância, de 1 a 10, para tal decisão tomada.

3.3. Resultados do experimento

A amostra do experimento foi composta por 68 respondentes e após checagem da manipulação, passou a ser composta por 64 respondentes com média de idade de 34,02 anos ($dp=7,39$). Foram realizados tratamentos para os respondentes em relação resultados anteriores (lucro/prejuízo) e adoção de governança corporativa (com/sem adoção dos mecanismos de governança corporativa). Para a realização desta pesquisa foi utilizado o *software* SPSS. Ressalta-se que em virtude da necessidade de maiores conhecimentos sobre o assunto buscou-se respondentes já graduados, com experiência profissional (média de 11,22 anos) e pós-graduação, no mínimo, em andamento.

No processo de checagem da manipulação, foi verificado se os estímulos apresentados foram interpretados de forma correta pelos respondentes. Neste processo foram excluídos 3 respondentes (4,69% do total respondentes) que não mostraram entendimento dos estímulos ao responder o questionário. Além disso, verificou-se a necessidade de cuidado ao utilizar dados obtidos de diferentes formas (internet ou presencial), tendo em vista que a percepção e atenção do respondente em cada forma de resposta poderia ser distinta. Desta forma, a partir de teste estatístico (*test-t*) as diferentes formas de resposta não apresentaram diferença

estatisticamente significativa, ou seja, o teste demonstrou que não há diferença entre os grupos e, desta forma, permitindo a utilização das duas formas de resposta juntas. Outras covariáveis, assim como a forma de resposta, formas checadas para análise de suas influências sobre as variáveis dependentes e necessidade de controle como: credibilidade do cenário, qualidade do texto, gênero, idade e experiência. Sendo que, também não apresentaram significância estatística, indicando não haver influências destas variáveis sobre as variáveis dependentes e também, a existência de semelhança entre os grupos e maior robustez, permitindo a realização dos testes de hipóteses.

As primeiras hipóteses testadas tratam dos montantes dos investimentos em marketing (hipótese 1 e 3), sendo a hipótese 1 (um) relacionada ao resultado do exercício anterior e a 3 (três) relacionada ao resultado do exercício anterior com a adoção da governança corporativa. Na tabela 1 apresenta-se a estatística descritiva.

Tabela 1: Estatística Descritiva - Investimento em marketing

Resultado anterior	Adoção da GC	Média	Desvio Padrão	N
Lucro	Com adoção de GC	139,19	91,198	16
	Sem adoção de GC	158,19	93,833	21
	Total	149,97	91,913	37
Prejuízo	Com adoção de GC	100,87	61,236	15
	Sem adoção de GC	90,83	34,761	12
	Total	96,41	50,559	27
Total	Com adoção de GC	120,65	79,293	31
	Sem adoção de GC	133,70	83,672	33
	Total	127,38	81,199	64

Onde: GC = Governança Corporativa e N = número de respondentes.

Observando a tabela 1, nota-se que as empresas com lucro no exercício anterior tendem a manter seus investimentos em marketing, apresentando, em média, investimento de US\$ 149,97 milhões, montante muito próximo dos US\$150 milhões apresentados como o investimento em marketing nos cenários aos respondentes. Já os cenários com resultado anterior negativo, mostram uma redução nos gastos com marketing, com média de investimentos de US\$ 96,41 milhões.

Tabela 2: Resultados – Investimento em marketing

Variável	F	Sig.
Intercepto	150,486	,000
Resultado	7,026	,010
GovCorp	,051	,823
Resultado * GovCorp	,530	,469

Onde: GovCorp = Governança corporativa.

A tabela 2 apresenta o resultado dos testes de hipóteses. Observa-se que o resultado do exercício anterior (lucro/prejuízo) apresentou significância estatística a 1% (0,010), indicando a existência de relação causal entre o resultado do exercício anterior e o montante investidos em marketing. Ou seja, os gestores tendem a reduzir os investimentos em marketing buscando um resultado positivo a curto prazo, mestrando que os conflitos de agência também se

aplicam aos investimentos em marketing. Contudo, não foi encontrado significância estatística para a governança corporativa, nem mesmo na interação de governança corporativa * resultado do exercício anterior. Em suma, o resultado indica evidências de que existe uma redução nos investimentos em marketing, mas que os mecanismos de governança corporativa não influenciaram os gestores no processo decisório. Tal resultado pode estar atrelado a falta de experiência dos respondentes com a gestão de grandes empresas onde existem mecanismos mais fortes de governança corporativa e monitoramento dos gestores.

Tabela 3: Estatística Descritiva – Percepção da importância da decisão tomada

Resultado anterior	Adoção da GC	Média	Desvio Padrão	N
Lucro	Com adoção de GC	6,56	2,337	16
	Sem adoção de GC	7,52	1,569	21
	Total	7,11	1,969	37
Prejuízo	Com adoção de GC	8,40	1,549	15
	Sem adoção de GC	7,75	2,261	12
	Total	8,11	1,888	27
Total	Com adoção de GC	7,45	2,173	31
	Sem adoção de GC	7,61	1,819	33
	Total	7,53	1,984	64

Onde: GC = Governança Corporativa e N = número de respondentes.

Analisando a percepção da importância dos investimentos em marketing, observando a tabela 3, nota-se que gestores com resultado do exercício anterior positivo apresentam uma percepção de importância (7,11 em média) menor que aqueles gestores que vêm de um exercício com prejuízo (7,45 em média). Ou seja, os gestores dão maior importância a decisão de investimento em marketing quando vêm de resultados negativos. Ressalta-se que se trata da importância atrelada a decisão tomada, mostrando que os gestores prestam mais atenção se irão investir mais ou menos em momentos com prejuízo no exercício anterior.

Tabela 4: Resultados – Percepção da importância da decisão tomada

Source	F	Sig.
Resultado	4,445	,039
GovCorp	,101	,752
Resultado * GovCorp	2,710	,105

Onde: GovCorp = Governança corporativa.

A tabela 4 apresenta os resultados dos testes de hipóteses relacionadas a percepção da importância da decisão tomada (hipótese 2 e 4). Observa-se que o resultado do exercício anterior (lucro/prejuízo) apresentou significância estatística a 5% (0,039), indicando a existência de relação causal entre o resultado anterior e a percepção de importância da decisão dada pelo gestor. Ou seja, os gestores vêm de prejuízo no exercício anterior tendem a dar maior importância a decisão de corte nos investimentos em marketing do que gestores que vêm de lucro no exercício anterior e mantêm os montantes dos investimentos em marketing.

Os resultados mostraram evidências de que os gestores tendem a reduzir os investimentos em marketing quando se deparam com cenários onde a empresa obteve prejuízo no exercício anterior enquanto gestores com lucro no exercício anterior tendem a manter os investimentos

em marketing. Além disso, notou-se que os gestores são propensos a dar maior importância a decisão de investimento em marketing em cenários de prejuízo no exercício anterior, logo, nota-se que é dada maior importância ao corte em tais investimentos do que a manutenção dos mesmos por parte dos gestores em tal situação, sugerindo que os investimentos em marketing também sofrem influência dos conflitos de agência. Os resultados apontam que os gestores priorizam os resultados a curto prazo em detrimento dos resultados em longo prazo que poderiam ser gerados pela manutenção dos investimentos. Contudo, a governança corporativa não se mostrou capaz de mitigar tal conflito de interesse entre os gestores que priorizam os resultados a curto prazo em busca de lucro, para conseqüentemente, ter direito ao recebimento de bônus. Tal resultado indica falha de manipulação, necessidade de maior atenção ao nível de governança corporativa na construção dos cenários ou necessidade de utilizar respondentes com maior experiência em mecanismos de governança corporativa e funções de seu monitoramento. A análise dos resultados encontrou evidências que confirmam experimentalmente a redução de investimentos de longo prazo para obtenção de resultados a curto prazo, corroborando os achados de Healy (1985), que encontrou evidências de que os gestores manipulam o lucro para baixo quando não conseguem atingir a meta de lucro para o recebimento do bônus.

4. CONCLUSÕES

Este trabalho teve como objetivo geral investigar a relação causal entre pressões internas (o resultado do exercício anterior e a governança corporativa) nas organizações empresariais e os investimentos em marketing tendo em vista sua importância para o desempenho e sustentabilidade empresarial em longo prazo. Especificamente, buscou-se analisar a relação causal do resultado do exercício anterior e da governança corporativa com os montantes investidos em marketing e a percepção da importância dada pelos gestores a mudança ou manutenção do montante investido. Para que o objetivo geral e objetivos específicos fossem atingidos, utilizou-se da metodologia experimental que, segundo Vargas *et al.* (2017), visa estabelecer se um evento é a causa de outro, além disso, permitiu analisar a interação dos fatores internos e verificar a percepção de importância dos investimentos dada pelos gestores, que é de difícil mensuração por outra metodologia.

Diante dos resultados, evidenciou-se estatisticamente que os gestores vindos de um exercício que apresentou lucro tendem a tratar os investimentos em marketing de forma diferente daqueles gestores que vêm de um exercício que apresentou prejuízo. Gestores que foram apresentados cenários de lucro no exercício anterior mostraram-se propensos a manutenção dos investimentos em marketing. Por outro lado, os gestores que foram apresentados cenários de prejuízo no exercício anterior apresentaram tendência a redução de tais investimentos. Os resultados também apontaram que a importância dada pelos gestores à decisão dos investimentos em marketing foi estatisticamente significativa. Conforme a tabela 3, para os gestores em que o resultado do exercício anterior foi negativo (prejuízo), a decisão de reduzir os investimentos em marketing se mostrou mais importante do que para aqueles gestores que tiveram lucro no exercício anterior e decidiram pela manutenção do montante dos investimentos. Contudo, os investimentos em marketing não se mostraram estatisticamente diferentes entre os cenários com e sem adoção da governança corporativa.

Desta forma, apesar da governança corporativa não apresentar significância estatística, foi possível responder o problema de pesquisa evidenciando que a gerada resultado do exercício anterior tem relação com os investimentos em marketing em seu montante investido e também na sua percepção de importância dada pelos gestores. Ou seja, gestores tendem a reduzir e dar

maior importância aos investimentos em marketing quando buscam melhorias do resultado a curto prazo para atender interesses pessoais e, de certa forma, comprometendo o desempenho a longo prazo que tais investimentos poderiam gerar. Assim, embora tenha-se rejeitado a relação com a adoção dos mecanismos de governança corporativa (H3 e H4), confirmou-se sua relação causal com o resultado anterior (H1 e H2).

Ressalta-se que existem limitações inerentes a este estudo. As características de cada respondente podem influenciar as respostas em uma pesquisa experimental. Mesmo buscando respondentes com experiência profissional e ao menos com uma pós-graduação em curso, a aplicação do questionário para gestores mais familiarizados com o processo decisório e instrumentos de governança corporativa poderia acarretar em uma melhora dos resultados e, até mesmo explicar a não significância estatística observada nos cenários que apresentavam a adoção da governança corporativa. Este trabalho contribuiu para o entendimento acerca do processo decisório dos gestores e possíveis manipulações dos resultados que, por meio da metodologia experimental, adicionou novas evidências a discussão existente. Mas ainda existem questões que podem ser observadas em pesquisas futuras, como por exemplo, a realização do experimento com respondentes mais familiarizados com a decisão de investimento em marketing e a utilização de novas variáveis que adicionem pressões externas sobre os gestores como, por exemplo, as previsões dos analistas financeiros.

Referências:

- Angulo-Ruiz, F., Donthu, N., Prior, D., & Rialp, J. (2018). How does marketing capability impact abnormal stock returns? The mediating role of growth. *Journal of Business Research*, 82, 19-30.
- Barney, J. B. Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, v. 17, n. 1, p. 99-120, 1991.
- Barney, J. B., & Clark, D. N. (2007). *Resource-based theory: Creating and sustaining competitive advantage*. Oxford University Press on Demand.
- Bergen, M., Dutta, S., & Walker Jr, O. C. (1992). Agency relationships in marketing: A review of the implications and applications of agency and related theories. *The Journal of Marketing*, 1-24.
- Chan, K., Chen, H. K., Hong, L. H., & Wang, Y. (2015). Stock market valuation of R&D expenditures—The role of corporate governance. *Pacific-Basin Finance Journal*, 31, 78-93.
- Chang, M., Ng, J., & Yu, K. (2008). The influence of analyst and management forecasts on investor decision making: An experimental approach. *Australian Journal of Management*, 33(1), 47-67.
- Chung, K. H., Wright, P., & Kedia, B. (2003). Corporate governance and market valuation of capital and R&D investments. *Review of Financial Economics*, 12(2), 161-172.
- Currim, I. S., Lim, J., & Zhang, Y. (2017). Effect of analysts' earnings pressure on marketing spending and stock market performance. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 1-22.
- Davcik, N. S., & Sharma, P. (2015). Impact of product differentiation, marketing investments and brand equity on pricing strategies: A brand level investigation. *European Journal of Marketing*, 49(5/6), 760-781.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: An assessment and review. *Academy of management review*, 14(1), 57-74.
- Guerrazzi, L. A. C., Brandão, M. M., de Campos Junior, H., & Lourenço, C. E. (2015). Pesquisa em marketing e estratégia nos principais periódicos internacionais: um estudo bibliométrico sobre publicações no século XXI. *Iberoamerican Journal of Strategic Management (IJSM)*, 14(1), 07-27.
- Healy, P. M. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of accounting and economics*, 7(1-3), 85-107.
- Holthausen, R. W., Larcker, D. F., & Sloan, R. G. (1995). Annual bonus schemes and the manipulation of earnings. *Journal of accounting and economics*, 19(1), 29-74.
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. (2018). *Origens da governança corporativa*. Recuperado de <http://www.ibgc.org.br/governanca/origens-da-governanca>

- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American economic review*, 76(2), 323-329.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Kozlenkova, I. V., Samaha, S. A., & Palmatier, R. W. (2014). Resource-based theory in marketing. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 42(1), 1-21.
- Lopes, A. B., & Iudícibus, S. D. (2004). Teoria avançada da contabilidade. São Paulo: Atlas, 233-273.
- McDermott, C. M. (1999). Managing radical product development in large manufacturing firms: a longitudinal study. *Journal of Operations Management*, 17(6), 631-644.
- Mishra, S., & Modi, S. B. (2016). Corporate social responsibility and shareholder wealth: the role of marketing capability. *Journal of Marketing*, 80(1), 26-46.
- Nieken, P., & Sliwka, D. (2015). Management Changes, Reputation, and “Big Bath”—Earnings Management. *Journal of Economics & Management Strategy*, 24(3), 501-522.
- Perez, M. M., & Famá, R. (2006). Ativos intangíveis e o desempenho empresarial. *Revista Contabilidade & Finanças*, 17(40), 7-24.
- Porter, M. E. (1979). How competitive forces shape strategy. *Strategic Planning: Readings*, 102-117.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The journal of finance*, 52(2), 737-783.
- Srivastava, R., Shervani, T., & Fahey, L. (1998). Market-based assets and shareholder value: A framework for analysis. *Journal of Marketing*, 62(1), 2-18.
- Tahat, Y. A., Ahmed, A. H., & Alhadab, M. M. (2017). The impact of intangibles on firms' financial and market performance: UK evidence. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 1-22.
- Vargas, P. T., Duff, B. R., & Faber, R. J. (2017). A practical guide to experimental advertising research. *Journal of Advertising*, 46(1), 101-114.