

5 Conclusão

As atividades de marketing são colocadas em prática com o objetivo de aumentar a venda de produtos. Muitos autores defendem que os dispêndios de publicidade são considerados os mais representativos e eficazes para atingir tais objetivos por diversas razões. No entanto, a contribuição destes dispêndios nem sempre é fácil de avaliar e os profissionais de marketing têm sofrido pressões para quantificá-la, principalmente quando associada ao valor da empresa. Isso porque as medidas tradicionais de parcela de mercado (*market share*) e volume de vendas já não são mais suficientes. A demanda em relação a diferentes abordagens é crescente e despertou o interesse por uma nova linha de pesquisa, desenvolvida pelo *Marketing Science Institute (MSI)* e acompanhada pelo *Journal of Business Research (JBR)*. Essa linha de pesquisa, que busca avaliar ativos e ações de marketing em termos financeiros, acaba por estreitar o diálogo entre marketing e finanças.

Frente às varias iniciativas e estudos em relacionar e avaliar os dispêndios de publicidade no valor da empresa, o objetivo desta pesquisa é sugerir um modelo de otimização dos dispêndios de publicidade em que seja possível justificá-los ao maximizar o valor da empresa. Os dispêndios de publicidade, além de ter efeito dinâmico, a decisão de quanto gastar está sujeita às incertezas dos ciclos econômicos. O modelo proposto irá então captar esses efeitos: dinâmicos dos dispêndios de publicidade e estocásticos dos ciclos econômicos.

O modelo parte da definição de que geração de caixa é a receita líquida, retirados os custos variáveis e as despesas de publicidade. Esta consideração é feita com o intuito de captar o efeito da publicidade nas receitas, já retirados os insumos que as geram. Por fim, o valor da empresa dá-se pela soma da geração de caixa a cada período, descontado o custo de capital.

O modelo proposto sugere duas alterações em relação aos modelos tradicionais. A primeira é a de que a geração de caixa possui dois efeitos: efeito endógeno, que são os dispêndios de publicidade e tem o objetivo, por parte da

empresa, de movimentar as vendas. O outro é o efeito exógeno, que são os ciclos econômicos, representados pelo produto interno bruto, que movimenta as vendas, sem a gerência da empresa. Ou seja, o primeiro é um esforço da empresa e o segundo é o efeito da economia e ambos movimentam as vendas e conseqüentemente, a geração de caixa a cada período. A segunda alteração presume a interação entre os dois efeitos e a possibilidade desta ser relevante para o valor da empresa. A princípio o produto interno bruto não diz nada para a empresa. No entanto a projeção de vendas é baseada no comportamento da economia e o quanto gastar em publicidade, normalmente é função percentual dessa receita. Para muitos autores, há uma relação entre publicidade, consumo e crescimento da economia, que presume ser positiva. Mas para o valor da empresa, essa correlação previamente definida pode não ocorrer.

A primeira etapa para o desenvolvimento do modelo é avaliar a relação entre a geração de caixa, os dispêndios de publicidade, seus efeitos defasados e o produto interno bruto. A segunda etapa consiste em avaliar uma relação mais estruturada, em que seja possível captar simultaneamente os efeitos dos dispêndios de publicidade, a interação com os ciclos econômicos e, novamente, os efeitos defasados. Desta relação obtém-se o valor ótimo dos dispêndios de publicidade em função dos ciclos econômicos, considerando o processo estocástico desses ciclos. Com isso, é possível compor a geração de caixa a cada período e calcular o máximo valor da empresa, fruto da otimização dos dispêndios de publicidade.

A verificação empírica com os dados das empresas norte-americanas do setor de consumo discricionário (*Consumer Discretionary*), no período de 1998 a 2007 trimestralmente permitiu levantar evidências sobre a validade do modelo proposto. Os resultados da primeira etapa da pesquisa indicam que os efeitos dos dispêndios de publicidade são positivos na geração de caixa no mesmo período, tal como o produto interno bruto. Os efeitos defasados em um trimestre e quatro trimestres também parecem ser positivos, já o efeito em dois trimestres defasados, negativo. O efeito positivo no mesmo trimestre e com uma defasagem parece intuitivo, principalmente se a publicidade tiver um caráter promocional, ou seja, um efeito de curtíssimo prazo. O efeito positivo defasado de quatro trimestres se baseia na boa imagem da empresa e na experiência positiva do cliente um ano

atrás, justificando a reincidência da compra em datas com frequência anual, tais como Natal, Ação de Graças (que nos EUA é uma data forte em consumo), aniversários, dia comemorativos de mães, pais e namorados. Já o dispêndio com efeito negativo dois trimestres defasados denota que esta é uma despesa que, de fato, não contribui para a geração de caixa, podendo ocorrer devido ao fato da publicidade, se promocional, causar efeito positivo no curtíssimo prazo e negativo em dois trimestres defasados. Se institucional, o nível de gasto pode ser maior que o necessário.

Na segunda etapa, onde se avalia e interação com os ciclos econômicos, os resultados evidenciam o seguinte: o efeito dos dispêndios na geração de caixa no mesmo trimestre é positivo, mas decresce marginalmente. Isso significa que gastos adicionais têm efeito negativo, ou seja, parece existir um nível ótimo de gastos que, se ultrapassado uma unidade adicional, não contribui para a geração de caixa. Já os resultados da interação com os ciclos econômicos, com sinal negativo, sugerem que quando a economia cresce, há a possibilidade de reduzir os dispêndios de publicidade para manter a mesma geração de caixa, pois há um aumento natural das vendas decorrente do crescimento econômico, sem tantos recursos gastos em publicidade. Se a economia tende a cair, é necessário um esforço maior por parte da empresa, ou seja, maior dispêndio em publicidade, para manter o mesmo nível de geração de caixa. Os efeitos defasados funcionam como na análise anterior. A defasagem em dois trimestres parece ter efeito negativo e em quatro trimestres, efeito positivo. A defasagem em um trimestre, neste caso, não se apresenta estatisticamente significativa.

A partir da equação sugerida na segunda etapa, em que a interação dos dispêndios de publicidade e os ciclos econômicos se apresentam estatisticamente significantes, aplica-se as condições de primeira ordem à equação. Com isso é possível obter o valor ótimo dos dispêndios de publicidade, cuja variável determinante é o produto interno bruto, como destacados por alguns autores. O valor da empresa é então calculado pela soma da geração de caixa resultante de cada período, descontado a um custo de capital. Nesta etapa, foi realizado um procedimento com abordagem seqüencial e simulação de Monte Carlo com dados do setor. Com a simulação, cuja variável de entrada é o produto interno bruto, que segue um processo estocástico, com distribuição normal, foi possível calcular a

contribuição dos dispêndios de publicidade no valor da empresa. Os cálculos foram realizados sob a condição de otimização dos dispêndios de publicidade e comparados aos resultados quando não há o emprego da otimização.

A diferença deste valor, maior que zero, indica evidências de que é possível justificar os dispêndios de publicidade, confirmando a primeira hipótese. A segunda hipótese também pôde ser confirmada pelo resultado estatisticamente significativo da interação entre os dispêndios de publicidade e os ciclos econômicos no modelo proposto. Por fim, a confirmação da terceira hipótese se baseia na diferença positiva calculada entre as séries de geração de caixa com otimização e com valores reais, sem otimização, refletindo a contribuição no valor da empresa. Portanto, há evidências de que os dispêndios de publicidade, quando gastos de forma racional, contribuem positivamente para o valor da empresa. A análise adicional de correlação do valor ótimo dos dispêndios de publicidade obtido no modelo em relação aos dispêndios reais das empresas individualmente indica que o comportamento dos gastos das empresas não obedece ao que foi sugerido neste estudo. Isso aumenta ainda mais sua relevância, no que tange à empregabilidade do modelo e à tentativa de obter aproveitamento máximo no valor da empresa.

Com isso, espera-se que este estudo tenha contribuído para a integração entre as áreas de finanças e marketing. Espera-se também que os executivos de marketing possam beneficiar-se do modelo apresentado, no sentido avaliar e tornar justificáveis suas decisões de gastos de publicidade no valor da empresa. Apesar de utilizar conceitos teóricos como processos estocásticos, dinâmicos e obtenção de valor ótimo, a solução de forma simplificada reduz esse distanciamento entre a teoria e a prática.

5.1

Recomendações para Futuras Pesquisas

Este estudo levanta uma série de lacunas em que dão possibilidade a futuras pesquisas, ou mesmo a continuação desta. A primeira refere-se a técnica de solução do problema. De certo, a aplicação de programação dinâmica para a solução da equação de otimização de *Bellman* é a técnica mais adequada. O

resultado final obtido é mais preciso e assertivo. A segunda refere-se ao método para a solução do modelo dinâmico com dados de painel, pela estimação GMM (*Generalized Method of Moments*) com variáveis instrumentais. A terceira refere-se ao modelo e a introdução de mais variáveis independentes ou mesmo variáveis de controle, além do efeito da concorrência. Por fim, refere-se à aplicabilidade do modelo replicado para a empresa individualmente. Neste caso a técnica de dados de painel não é aplicável, pois para uma série única (de uma só empresa), deve-se obedecer as premissas de séries temporais.

No entanto, a condução desta pesquisa foi um esforço de resolver um problema de forma mais realística, trazendo soluções que confirmasse às hipóteses levantadas. O esforço vai na direção de corroborar a relevância destacada no início do trabalho, principalmente ao que diz respeito à inovação em utilizar a otimização dinâmica e decisão dos dispêndios de publicidade sob incertezas. Além disso, destaca-se a tentativa de desenvolver um modelo mais realístico cuja comunicação e aplicação entre os executivos de marketing se tornem possível.