

**RELAÇÕES ENTRE MARKETING, DESEMPENHO E ANALISTAS FINANCEIROS: uma revisão da literatura.**

**GILMAR GOMES GAZONI JUNIOR**

UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESPÍRITO SANTO (UFES)

**MARCELO MOLL BRANDÃO**

UNIVERSIDADE FEDERAL DO ESPÍRITO SANTO (UFES)

**ANANDA BARCELOS BISI**

Agradecimento à orgão de fomento:

À Fundação de Amparo à Pesquisa e Inovação do Espírito Santo (FAPES), pelo apoio financeiro.

# RELAÇÕES ENTRE MARKETING, DESEMPENHO E ANALISTAS FINANCEIROS: uma revisão da literatura.

## 1. Introdução

O papel do marketing para o desenvolvimento e sustentabilidade empresarial recebe grande atenção dos pesquisadores da área. Sua importância para o desempenho, de certa forma, já é conhecida e bem difundida entre os acadêmicos diante de diversas evidências apresentadas pela literatura. Segundo Morgan (2012), nas últimas décadas aprimorou-se o entendimento conceitual do papel do marketing para o desempenho das empresas, o que permitiu que as empresas criem e sustentem a vantagem competitiva. Contudo, a simples análise da relação entre os investimentos em marketing com o desempenho das empresas e vem recebendo críticas por serem itens considerados distantes um do outro, indicando a existência de outros aspectos nessa relação e necessidade de novos estudos (Luo & Jong, 2012). Nesse sentido, parte dos trabalhos relacionam os investimentos em marketing e desempenho empresarial também com as previsões dos analistas financeiros, estendendo os trabalhos existentes e visando a entender o papel exercido pelos analistas nesta relação entre o marketing e desempenho empresarial.

O interesse por parte dos pesquisadores de marketing nesta relação surge com o entendimento que as previsões dos analistas exercem importantíssimo papel no mercado de capitais. Os analistas financeiros, ao divulgarem suas previsões de lucros futuros, mitigam a assimetria informacional entre os usuários, tendo em vista que para produzir suas previsões necessitam de muitas informações que nem sempre estão disponíveis a todos, influenciando nas decisões de compra, manutenção e venda (Barber, Lehavy, McNichols & Trueman, 2001). Segundo Barth, Kasznik e McNichols (2001), os analistas são especialistas que coletam e analisam adequadamente informações sobre uma determinada empresa e divulgam, por meio de suas previsões, informações aos investidores. Além disso, parte dos usuários externos não possuem capacidade para realizar uma adequada avaliação das informações das empresas e, com isso, utilizam-se das informações fornecidas pelos analistas para auxiliar na tomada de decisões (Gu & Wang, 2005).

Contudo, observou-se nos trabalhos relacionam as três variáveis: (i) Analistas financeiros, (ii) Marketing e, (iii) o Desempenho, a utilização de diferentes abordagens e relações entre elas, especialmente, com relação ao papel exercido pelos analistas financeiros. Primeiramente, trabalhos com suas bases teóricas voltadas a capacidade de geração de resultados do marketing e suas consequências ao mercado, ressaltam a complexidade informacional e incerteza de benefícios futuros atrelada aos investimentos em marketing que, por sua vez, influenciam negativamente as previsões dos analistas financeiros, os considerando variáveis dependentes em seus estudos (Barth *et al.* 2001; Gu & Wang, 2005; Barron, Byard, Kile & Riedl, 2002).

Outros artigos, indicam maior foco a capacidade e habilidade dos analistas financeiros para analisar e avaliar adequadamente as informações acerca dos investimentos em marketing. Neste contexto, o investimento em marketing é interpretado como um sinalizador de lucros futuros mais promissores mas que, em virtude de sua complexidade informacional, somente podem ser incorporados pelo desempenho no mercado, quando devidamente analisados por analistas financeiros que reduzem o nível de assimetria informacional ao emitirem suas previsões e ajudam os investidores a interpretar tais investimentos, ou seja, consideram os analistas financeiros uma variável mediadora (Luo & Jong, 2012; Luo *et al.* 2010; Kim & McAlister, 2011).

Por fim, trabalhos mais recentes, com base teóricas no *Myopic marketing management* e suas consequências ao desempenho empresarial, consideram que os analistas passaram a emitir previsões excessivamente otimistas, pressionando gestores a alcançá-las em curto prazo. Dessa forma, o gestor tende a reduzir seus investimentos em marketing para o alcançar resultados de curto prazo e atender as previsões, mas, em contrapartida, comprometendo resultados de longo prazo (Chakravarty & Grewal, 2016; Currim, Lim & Zhang, 2018).

## 2. Problema de Pesquisa e Objetivo

Nesse sentido, com a incorporação das previsões dos analistas financeiros pelos acadêmicos, vários trabalhos publicados internacionalmente surgiram com a proposta de incluir e testar empiricamente a relação entre essas três variáveis: (i) Analistas financeiros, (ii) Marketing e, (iii) o Desempenho. Entretanto, nota-se nos trabalhos sobre a temática existem distintas abordagens e relacionamentos entre as variáveis. Surgindo assim, uma necessidade de um trabalho que revise, sintetize, apresente uma base a futuros estudos sobre o tema e tente evoluir a discussão existente, ainda pouco explorada. Dessa forma, surge a seguinte questão de pesquisa: **É possível evoluir trabalhos que relacionam marketing, analistas financeiros e desempenho?**

Este trabalho propõe-se a preencher a respectiva lacuna, analisando trabalhos todos os trabalhos encontrados, por meio da plataforma *Web of Science (WoS)* publicados entre 1998 e 2019, que abordam tal relação. Tem-se por objetivo geral, realizar uma revisão da literatura a partir de todos os trabalhos encontrados, por meio da plataforma *Web of Science (WoS)* publicados entre 1998 e 2019, que abordam tal relação. Especificamente, buscou-se sintetizar e esquematizar, de forma resumida, as principais ideias abordadas por tais artigos, buscando discutir e propor, como exemplo, um desenvolvimento de tais estudos.

## 3. Fundamentação teórica

Foram analisados todos artigos encontrados por meio da plataforma *Web of Science* entre 1998 e 2019, pertencentes às categorias Economics, Management, Business Finance e Business, pertencentes às categorias Economics, Management, Business Finance e Business, que apresentavam a discussão da relação entre as previsões dos analistas financeiros e os investimentos em marketing. Ressalta-se que este trabalho não teve por objetivo principal analisar profundamente as metodologias e variáveis utilizadas pelos artigos. Neste trabalho, em seu primeiro estágio, buscou-se analisar, sintetizar e esquematizar os estudos ao longo do tempo e dos caminhos teóricos tomados para fundamentar tal relação, permitindo a maior compreensão do tema.

Para encontrar os artigos que abordam tal discussão, determinou-se as palavras-chave de busca a partir de uma análise conjunta dos resultados dentro da própria plataforma (WoS) e do posterior aperfeiçoamento mediante a leitura dos artigos encontrados, chegando às palavras-chave “Marketing” ou “Advertising” e “Analyst” e “Forecast”, que foram buscadas nos artigos em seu título, palavras-chave, resumo e tópicos. Destacando-se as palavras “advertising” e “forecast”, que foram determinadas a partir da leitura dos trabalhos. Sendo o primeiro referente à métrica constantemente usada pelos pesquisados como *variável* de marketing e a segunda por verificarmos que apenas “Analyst” não limitaria a busca ao objetivo de pesquisa.

Tabela 1  
**Artigos analisados**

| <b>Autores</b>               | <b>Ano</b> | <b>Título</b>  | <b>Journal</b>   |
|------------------------------|------------|--|--|
| Barth, Kasznik, & McNichols  | 2001       | Analyst coverage and intangible assets.  | Journal of Accounting Research                                       |
| Barron, Byard, Kile, & Riedl | 2002       | High-technology intangibles and analysts' forecasts.   | Journal of Accounting Research                                       |
| Gu & Wang                    | 2005       | Intangible assets, information complexity, and analysts' earnings forecasts.   | Journal of Business Finance & Accounting<br>International Journal of |
| Sanders & Ritzman            | 2004       | Integrating judgmental and quantitative forecasts: methodologies for pooling marketing and operations information.                           | Operations & Production Management                                   |
| Mohanram                     | 2005       | Separating winners from losers among low book-to-market stocks using financial statement analysis.   | Review of accounting studies   |
| Luo, Homburg, & Wieseke      | 2010       | Customer satisfaction, analyst stock recommendations, and firm value.  | Journal of Marketing Research  |
| Kim & McAlister              | 2011       | Stock market reaction to unexpected growth in marketing expenditure: negative for sales force, contingent on spending level for advertising. | Journal of Marketing   |
| Luo & de Jong                | 2012       | Does advertising spending really work? The intermediate role of analysts in the impact of advertising on firm value.                         | Journal of the Academy of Marketing Science                          |
| Chakravarty & Grewal         | 2016       | Analyst earning forecasts and advertising and R&D budgets: role of agency theoretic monitoring and bonding costs.                            | Journal of Marketing Research  |
| Currim, Lim & Zhang          | 2018       | Effect of analysts' earnings pressure on marketing spending and stock market performance.  | Journal of the Academy of Marketing Science                          |

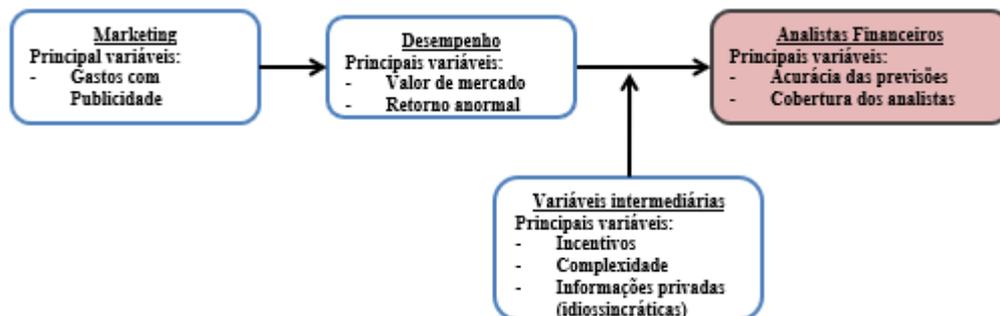
*Nota.* Fonte: Elaborado pelos autores.

A partir da busca pela plataforma, inicialmente foram encontrados 19 artigos cujas palavras-chave foram identificadas nos itens procurados. Contudo, a partir da leitura de cada artigo, identificou-se que parte desses artigos, apesar de possuírem as palavras para delimitação do trabalho, não estavam relacionados com o objetivo proposto, sendo necessária a exclusão de 12 desses artigos. Por outro lado, durante a leitura também se tomou o cuidado de analisar as referências citadas que poderiam contribuir com o trabalho, onde incluiu-se 3 artigos encontrados durante a leitura. Sendo assim, foram analisados 10 artigos que abordavam o tema, apresentados na tabela 1. Ressalta-se que, o número baixo de artigos encontrados sobre o tema impossibilita a realização de um estudo bibliométrico, nos levando a análise de conteúdo dos artigos encontrados. Além disso, a quantidade de artigos não indica irrelevância do tema, mas sim a oportunidade de um campo ainda pouco explorado por pesquisadores, prova disso são os periódicos com alto fator de impacto onde trabalhos com tal temática foram publicados, vistos na tabela 1.

### **3.1. Analistas financeiros como variável dependente**

Os intangíveis e, especialmente, o marketing aumentaram significativamente sua importância para as empresas ao longo dos anos. Prova disso, Lev (2001) evidenciou em seu trabalho o grande crescimento do índice de valor de mercado em relação ao valor contábil, mostrando que tal índice aumentou de 1, nos anos 80, para 6, no ano 2001. Além disso, houve considerável aumento da materialidade dos valores desses tipos de ativos na composição do ativo total das empresas (Santos, Gomes, Fernandes, Pinheiro & Schmidt, 2006). Diante desse exponencial crescimento na época, verificou-se que parte dos artigos buscaram entender melhor

os impactos dos gastos com marketing e suas consequências, especialmente, sobre as previsões dos analistas financeiros, tendo em vista a importância de suas previsões. Na Figura 1 apresenta-se, de forma sucinta, a esquematização elaborada a partir da organização das ideias apresentadas pelos autores do primeiro grupo identificado e as principais variáveis.



**Figura 1.** Grupo 1 – Trabalhos entre os anos 2000 a 2006

Fonte: Elaborado pelos autores

Em parte dos trabalhos, o marketing foi tratado como uma variável de ativo intangível entre outras variáveis utilizadas. Destacando-se dois argumentos comuns para o estudo do marketing e outros intangíveis: (i) a consistência com evidências encontradas em trabalhos anteriores que indicaram que investimentos em pesquisa e desenvolvimento (P&D) e publicidade estão associados a melhores resultados e valor de mercado e, (ii) dificuldade de reconhecimento dos intangíveis nas demonstrações contábeis pelas normas vigentes e alto grau de incerteza dos retornos esperados para mensuração (Barron *et al.* 2002; Gu & Wang, 2005; Barth *et al.* 2001).

Mas o relacionamento dos investimentos em marketing e desempenho com os analistas financeiros, surge pela maior complexidade informacional. Segundo Gu e Wang (2005), apesar do potencial para maiores ganhos dessas empresas, os investimentos em marketing são considerados informações de alta complexidade pela incerteza do seu real valor e o vago conceito de direito de propriedade (Ex.: treinamento de colaboradores – quem possui esse valor? Empregador ou colaborador?). Barron *et al.* (2002) também argumentam que, a incerteza dos intangíveis traz grandes desafios para os analistas, mas que eles podem complementar as informações financeiras das empresas com ativos intangíveis significativos por meio de informações privadas (ou idiossincráticas). Ou seja, para compensar a incerteza e a falta de informações completas nas demonstrações contábeis, os analistas possuem uma capacidade de usar seu conhecimento individual (privado) para auxiliar na produção de previsões e, assim, gerar previsões com novas informações ou com uma diferente interpretação ao mercado.

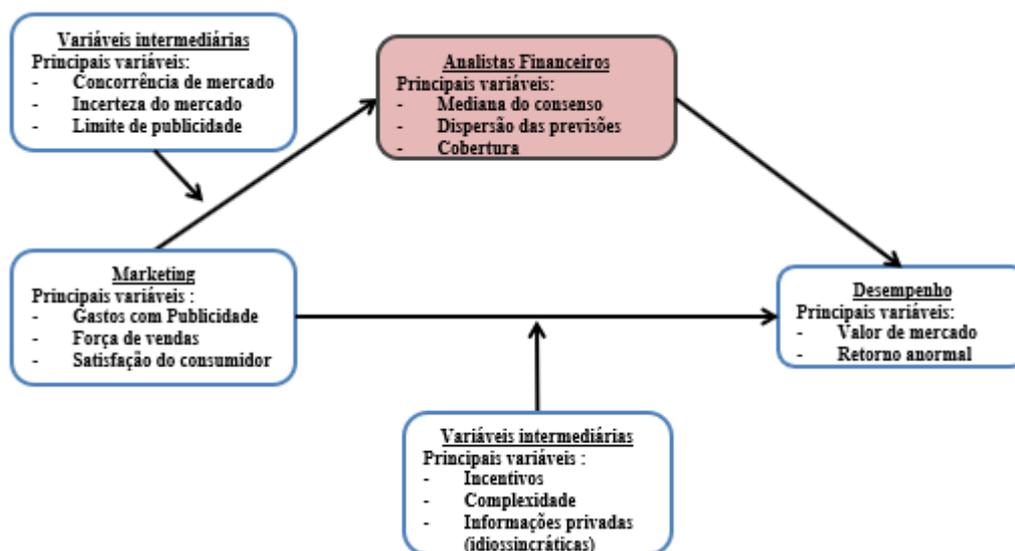
Além disso, também há um impacto sobre a cobertura dos analistas (número de analistas que seguem a empresa). Barth *et al.* (2001) destaca que, em contrapartida da maior complexidade e incerteza, empresas com maiores níveis de investimento em publicidade podem apresentar erros na mensuração dos preços de suas ações que, se identificados, podem resultar em oportunidades para os analistas, e assim, atraindo uma maior cobertura.

Os resultados apontaram que, a cobertura dos analistas, mostrou-se significativamente maior em empresas com maiores níveis de marketing, indicando que tais empresas realmente fornecem maiores oportunidades de ganhos, mas também identificou-se um maior nível de esforço por parte dos analistas, levando a maiores custos de cobertura (Barth *et al.*, 2001). Já

Barron *et al.* (2002) evidenciou que o consenso das previsões dos analistas é significativamente menor em empresas com maior nível de ativos intangíveis. Para ele, o menor consenso das previsões reflete que existe uma maior incerteza dos analistas quanto aos lucros futuros destas empresas. Por fim, Gu e Wang (2005) encontraram que a acurácia dos analistas é significativamente menor em empresas com maior intensidade de intangível e comprovaram que a alta complexidade destas informações sobre marketing e outros intangíveis dificultam a previsibilidade dos lucros pelos analistas.

### 3.2. Analista financeiro como variável mediadora

Segundo Luo e Jong (2012), os administradores e investidores estão cada vez mais preocupados com o impacto destes investimentos em marketing nos retornos das ações e, em concordância com isso, outra parte dos trabalhos mostraram-se mais preocupados com o impacto do marketing sobre os retornos e o valor de mercado das empresas, mas considerando as previsões dos analistas mediadoras de tal relação. A Figura 2 fornece uma esquematização resumida das relações teóricas abordadas e as principais variáveis utilizadas identificadas nos artigos deste segundo grupo. Sugere-se que (1) o marketing de uma empresa exerce impacto sobre o retorno dos acionistas, mas que (2) tal impacto é mediado pelas previsões dos analistas financeiros e (3) a concorrência e incerteza do mercado moderam a relação entre o marketing e as previsões.



**Figura 2.** Grupo 2 – trabalhos entre 2010 e 2012

Fonte: Elaborado pelos autores

As associações do marketing com as previsões dos analistas e o retorno das ações também têm por lógica central a capacidade do marketing para melhoria dos fluxos de caixa futuros das empresas. Tratando-se da satisfação do consumidor, Luo *et al.* (2010) argumentam que a satisfação do cliente fornece informações das perspectivas futuras de crescimento dos fluxos de caixa por indicar pontos importantes como fidelidade do cliente e disposição a pagar, sendo assim, podendo servir como um indicador de lucros futuros mais promissores. Já os gastos com publicidade podem representar a busca por maiores vendas no futuro e consolidação da marca no mercado, impactando diretamente no valor e no lucro da empresa (Joshi & Hanssens, 2010). Segundo Kim e McAlister (2011), apesar do marketing poder incluir diversas possibilidades de *variáveis*, como há uma escassez de dados divulgados publicamente das despesas com marketing, a maioria dos estudos se restringem a consideração dos gastos com propaganda

como uma *variável* para o marketing. Com isso, buscam estender os estudos anteriores considerando também a *variável* denominada força de vendas que se distingue ao ser caracterizada como fornecedora de benefícios de curto prazo, enquanto os gastos com publicidade como fornecedora de benefícios de longo prazo (Kim & McAlister, 2011).

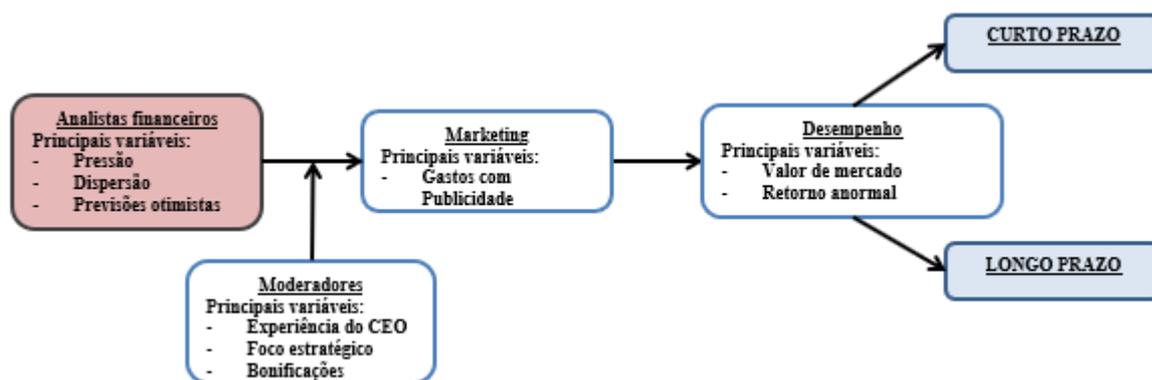
Diante das contribuições do marketing para o fluxo de caixa futuro, conseqüentemente, influenciam as previsões dos analistas e o retorno das ações. Primeiramente, os analistas precisam considerar tais informações na avaliação das empresas, tendo em vista que, segundo Luo *et al.* (2010), os analistas emitem recomendações baseados justamente nas perspectivas de fluxos de caixa da empresa influenciados pelo marketing. Seguindo essa lógica, o retorno aos acionistas também é impactado pelo aumento no fluxo de caixa ocasionado pelo marketing. Contudo, essa simples relação entre o marketing com o retorno das ações pode ser enganosa, sendo criticada por serem itens muito distantes um do outro, indicando a existência de outras variáveis intermediárias nesse processo como as previsões dos analistas (Luo & Jong, 2012).

Identifica-se que as previsões dos analistas trazem diversas contribuições informacionais e acabam atuando como intermediários, tornando possível a incorporação dos aumentos nos fluxos de caixa pelo valor de mercado e pelo retorno anormal. Essa intermediação é feita pela contribuição dos analistas para a redução da assimetria informacional, ajudando os investidores em suas decisões de compra, manutenção e venda (Barber *et al.*, 2001). Isso acontece porque os analistas possuem maior habilidade para análise das informações publicamente disponíveis, além de obterem informações das empresas que não são compartilhadas a membros da imprensa ou investidores médios, mas também são importantes para sinalizar a perspectiva financeira futura da empresa (Ivkovic & Jegadeesh, 2004; Luo & Jong, 2012). Segundo Luo *et al.* (2010), não é surpresa esperar um relacionamento “encadeado” dessas variáveis, ressaltando que as recomendações dos analistas funcionam como uma fonte informativa que permitem as informações de marketing serem alcançadas adequadamente pelos investidores e, assim, refletir mais fielmente o valor da empresa. Confirmando isso, Luo e Jong (2012) evidenciaram que as atividades dos analistas ajudam os investidores a interpretar os benefícios gerados pelos gastos com publicidade, servindo como fonte de informação ao mercado e permitindo que tais gastos cheguem ao valor de mercado.

Também se ressaltam outras variáveis intermediárias abordadas pelos trabalhos pelas quais as relações entre o marketing, as previsões dos analistas e o retorno aos acionistas também são impactadas e devem ser consideradas nestes tipos de estudo. Primeiramente, ambientes onde há um nível mais alto de concorrência do mercado aumentam a importância e o impacto dos níveis mais altos de satisfação do cliente e do marketing, que são refletidos em fluxos de caixa mais seguros e, conseqüentemente, ampliam as chances de previsões dos analistas mais favoráveis (Luo *et al.*, 2010). Já a incerteza de mercado é vista como um dos fatores que podem dificultar a formulação das recomendações dos analistas (Luo *et al.*, 2010). Outra variável abordada é o “limite de publicidade”, que representa um aumento mínimo na quantia de gastos necessária para que efetivamente o impacto nas vendas seja detectado. Nesse cenário, um aumento nos gastos com publicidade acima do limite é interpretado pelo mercado que haverá realmente aumento em vendas em períodos futuros e assim aumentando o valor da empresa. Por outro lado, um aumento abaixo do limite será interpretado como insuficiente para aumentar as vendas significativamente, correspondendo a descontrole dos custos e reduzindo o valor da empresa (Kim & McAlister, 2011).

### **3.3. Analista financeiro como variável independente**

Depois dos trabalhos acadêmicos evidenciarem os possíveis impactos do marketing sobre as previsões dos analistas e os retornos das empresas, outra discussão ganhou espaço ao notarem que as diretorias executivas se esforçam para atender ou superar as previsões de lucros dos analistas (Chakravarty & Grewal, 2016). Com isso, tal discussão foi incorporada pelos estudiosos de marketing gerando uma inversão dos impactos estudados, voltando-se para os impactos que as previsões podem causar sobre as decisões dos gestores acerca dos investimentos em marketing e as consequências disso nos retornos de curto e longo prazo (por exemplo, Chakravarty & Grewal, 2016; Currim *et al.*, 2018). Dessa forma, sugere-se que (1) as previsões dos analistas podem influenciar as decisões dos gestores de investimento em marketing e (2) tal decisão influencia diferentemente os retornos de curto e longo prazo, como é esquematizado pela Figura 3.



**Figura 3.** Grupo 3 – Impacto dos analistas sobre o marketing

Fonte: Elaborado pelos autores

Pesquisas anteriores, não relacionadas ao marketing, identificaram que os gestores buscam atender as previsões de lucro dos analistas (Cotter, Tuna & Wysocki, 2006). Segundo Chakravarty e Grewal (2016), as previsões deveriam representar expectativas realistas para o desempenho das empresas e, conseqüentemente, não haveria motivos para decisões adicionais buscando atender as previsões. Contudo, as previsões dos analistas estão cada vez mais otimistas com perspectivas excessivamente positivas levando os gestores a tomarem medidas para atender as pressões geradas por essas previsões otimistas. Currim *et al.* (2018) também explicam a pressão gerada pelas previsões dos analistas destacando que, principalmente analistas inexperientes, tendem a apresentar previsões próximas das já divulgadas mesmo quando essa previsão não é condizente com suas informações ou julgamentos, podendo aumentar a quantidade de previsões otimistas. Com isso, esses vieses aumentam a pressão por ganhos para os gestores (Zhang & Gimeno, 2010). O gestor também é influenciado a tomar tais medidas quando a incerteza do mercado (medida pela dispersão das previsões) é maior, permitindo que os gestores aproveitem a imprevisibilidade para maximizar seu desempenho.

A busca dos gestores justifica-se uma vez que o atendimento ou a superação das previsões pode ser interpretado pelo mercado como um sinal otimista de desempenho futuro que acarreta o aumento dos retornos anormais, mas, por outro lado, quando as previsões não são alcançadas, resultam em retornos anormais negativos (Chakravarty & Grewal, 2016). Nesse cenário, tais trabalhos abordam o conceito de *Myopic marketing management*, onde o marketing surge como um gasto mais facilmente gerenciado e sujeito as pressões de ganho geradas pelas previsões dos analistas e falta de visão a longo prazo, já que os investimentos em marketing não são regulados e sujeitos a critérios gerenciais (Chakravarty & Grewal, 2016).

Contudo, o gerenciamento dos investimentos em marketing pode trazer impactos de curto e longo prazo. A redução dos custos com marketing visando o atendimento das pressões têm impactos mais direcionados em curto prazo, sendo que o gestor aumenta seus ganhos no curto prazo reduzindo despesas com marketing que são gastos direcionados a resultados com efeitos em longo prazo, prática chamada de gestão míope (Dichev, Graham, Harvey, & Rajgopal, 2012). Tal prática pode levar a erosão da marca e redução da margem de lucro (Currim *et al.*, 2018). Consequentemente, as decisões de manutenção dos investimentos em marketing, mesmo em períodos de pressões, podem ser recompensadas em longo prazo. Currim *et al.* (2018) evidenciaram que os cortes trazem benefícios de curto prazo, enquanto a manutenção dos gastos nesses períodos de pressão pode reforçar ativos de marketing e levar a um melhor desempenho futuro, sendo essas as principais motivações para resistir às pressões e não realizar cortes nos gastos.

Outras variáveis que fazem parte deste processo são mencionadas pelos trabalhos. O tipo de bonificação do CEO, por exemplo, são incentivos monetários pagos pelo desempenho atrelados ao desempenho da empresa. Sustentada pela Teoria da Agência, aparece como uma forma de mitigar os interesses do gestor e controlar suas decisões, garantindo o desempenho da empresa (Ittner, Larcker & Rajan, 1996). Contudo, apesar desses incentivos terem objetivo de preservar o desempenho da empresa, também pode aumentar o incentivo do gestor de gerenciar as despesas (por exemplo, marketing e P&D) por melhores lucros a curto prazo, prejudicando a sustentabilidade da empresa a longo prazo (Chakravarty & Grewal, 2016). O tipo de experiência do CEO também pode influenciar suas decisões sobre os investimentos em marketing, sendo que são apresentados dois tipos: (i) experiência em produção, com estratégias voltadas para o crescimento a longo prazo, podem resistir a manipular orçamentos de publicidade e, (ii) com experiência em transferência, com estratégias voltadas para a eficiência, não têm preocupações gerais com seu emprego e a possibilidade de nova transferência relacionadas a cortes no orçamento, resultando em maior possibilidade de gerenciamento das despesas no curto prazo (Chakravarty & Grewal, 2016). Outra variável abordada é o foco estratégico, que, quando adotam como prioridade o crescimento e a diferenciação de produtos, os gestores podem relutar em reduzir orçamentos de itens que contribuem para esse foco estratégico como a publicidade (Lafond, 2008). Nesses contextos, quando os gestores tentam atender às previsões dos analistas é mais provável que busquem outros caminhos para isso sem comprometer os investimentos em marketing e P&D (Chakravarty & Grewal, 2016).

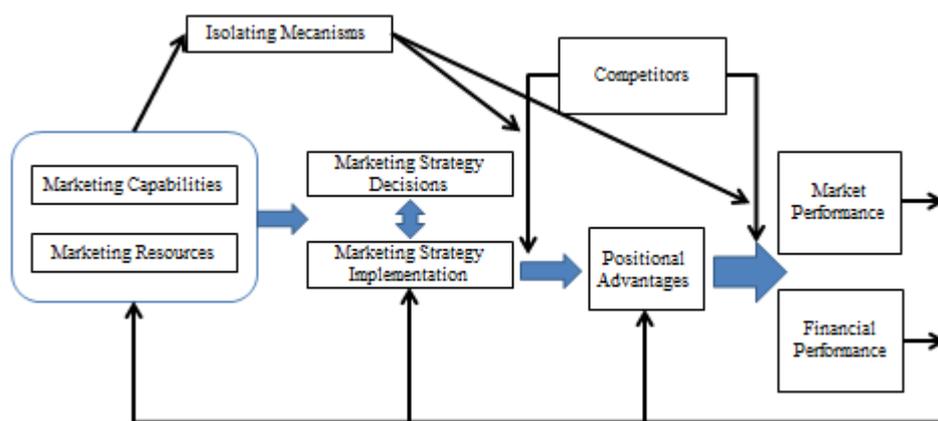
#### **4. Discussão**

Em suma, os artigos podem ser divididos em três grupos, onde mudou-se, principalmente, a interpretação do papel exercido pelos analistas financeiros. Inicialmente, o analista era visto como variável dependente cuja previsão sofria influência dos impactos no desempenho gerados pelos investimentos em marketing, posteriormente sendo visto como intermediário e, mais recentemente, como variável independente, exercendo pressão sobre os gestores por resultados, influenciando nas decisões de investimento em marketing e gerando consequências para o desempenho a longo prazo.

Primeiramente, trabalhos com suas bases teóricas voltadas a capacidade de geração de resultados do marketing e suas consequências ao mercado, ressaltam a complexidade informacional e incerteza de benefícios futuros atrelada aos investimentos em marketing que, por sua vez, influenciam negativamente as previsões dos analistas financeiros, os considerando variáveis dependentes em seus estudos (Barth *et al.* 2001; Gu & Wang, 2005; Barron, Byard, Kile & Riedl, 2002). Um segundo grupo de artigos, indicam maior foco a capacidade e

habilidade dos analistas financeiros, como mediador, para analisar e avaliar adequadamente as informações acerca dos investimentos em marketing e permitir sua incorporação ao desempenho (Luo & Jong, 2012; Luo *et al.* 2010; Kim & McAlister, 2011). Por fim, trabalhos mais recentes, com base teóricas no *Myopic marketing management* e suas consequências ao desempenho empresarial, consideram que os analistas passaram a emitir previsões excessivamente otimistas, pressionando gestores a alcançá-las em curto prazo (Chakravarty & Grewal, 2016; Currim, Lim & Zhang, 2018).

Percebe-se assim, que a temática está sofrendo mudanças ao longo do período observado e, a partir de uma reflexão do exposto, que ainda é passível de evolução. Como exemplo, nota-se que ainda há um foco nos montantes investidos em marketing e uma carência na literatura quanto a capacidade de marketing dos gestores, sugerindo-se a inclusão do *marketing capability* nesta relação. Day (2011), define capacidade de marketing como o processo que permite que as empresas adicionem valor aos produtos e aos serviços, atendendo demandas competitivas, por meio de um processo integrativo para aplicação do conhecimento coletivo, habilidades e recursos da empresa nas necessidades do mercado. Sendo tais capacidades de marketing desenvolvidas por meio da aprendizagem gerada quando os colaboradores, para solucionar problemas relacionados com o marketing, utilizam seus conhecimentos repetitivamente (DAY, 2011). Morgan, Feng e Whitler (2018), concluem que na literatura internacional trata-se da capacidade de uma empresa usar os recursos disponíveis em marketing para compreender e atender as necessidades dos clientes melhor que seus concorrentes. Diante de tal evidenciação, Morgan (2012), elaborou um *framework* ligando o *marketing capability* e o desempenho das empresas, ilustrado pela figura 4.



**Figura 4.** *Framework* do marketing até desempenho.

Fonte: Adaptado Morgan (2012)

Por um lado, especialmente nos trabalhos mais recentes baseados no *Myopic marketing management*, destacam que a redução dos custos com marketing visando o atendimento das pressões têm impactos mais direcionados em curto prazo, sendo que o gestor aumenta seus ganhos no curto prazo reduzindo despesas com marketing que são gastos direcionados a resultados com efeitos em longo prazo, prática chamada de *gestão míope* (Dichev *et al.* 2012). Por outro, o *marketing capability* defende que os diferentes desempenhos entre as empresas ocorrem em função das diferentes capacidades que a empresa possui, que são um conjunto dos conhecimentos e habilidades dos colaboradores que, com o tempo, são incorporados pelos processos organizacionais, e diferem-se dos processos organizacionais de outras empresas (Qureshi, Aziz & Mian, 2017). Indicando que, incluir a capacidade de marketing aos estudos pode contribuir ao entendimento do tema, pois a redução dos montantes investidos em

marketing pode não, efetivamente, significar uma redução da capacidade de marketing da empresa gerar resultados. Por exemplo, Feng, Morgan e Rego (2015), mostraram que um departamento de marketing forte, em longo prazo, aumenta o retorno dos acionistas em longo prazo e, em curto prazo, gera um efeito positivo no retorno sobre ativos (ROA).

## 5. Conclusão e contribuição do trabalho

Este trabalho teve por objetivo geral revisar a literatura encontrada que relacionam três variáveis: (i) Analistas financeiros, (ii) Marketing e, (iii) o Desempenho. Especificamente, buscou-se sintetizar e esquematizar, de forma resumida, as principais ideias abordadas por tais artigos, buscando discutir e propor, como exemplo, um desenvolvimento de tais estudos., como foi ilustrado pelas figuras 1, 2 e 3. Para que o objetivo geral e objetivos específicos fossem atingidos, por meio da plataforma *Web of Science*, foram identificados todos os artigos, desde o ano de 1998, que relacionaram os investimentos com marketing com as previsões dos analistas financeiros.

Apesar do baixo número de artigos encontrados sobre o tema (dez artigos), artigos publicados recentemente e em periódicos de alto fator de impacto indicam que não é irrelevante, mas sim pouco explorado por pesquisadores. Diante dos resultados encontrados, conclui-se que a temática sofreu mudanças ao longo do período observado e que ainda é passível de evolução. Identificando-se três grupos, onde mudou-se, principalmente, a interpretação do papel exercido pelos analistas financeiros. Inicialmente, o analista era visto como variável dependente cuja previsão sofria influência dos impactos no desempenho gerados pelos investimentos em marketing, posteriormente sendo visto como intermediário e, mais recentemente, como variável independente, exercendo pressão sobre os gestores por resultados, influenciando nas decisões de investimento em marketing e gerando consequências para o desempenho a longo prazo. Desta forma, especialmente nos trabalhos mais recentes baseados no *Myopic marketing management*, sugeriu-se, como exemplo para evolução da pesquisa, a inclusão do *marketing capability*. Ressaltando que, com base na inclusão de tal abordagem, não faz sentido analisar simplesmente o montante investido em marketing e ignorar a capacidade da empresa em gerar retornos com o investimento (Qureshi, Aziz & Mian, 2017; Feng, Morgan & Rego, 2015).

A partir deste da síntese elaborada sobre o tema espera-se, primeiramente, fornecer uma base para elaboração de novos estudos sobre uma temática ainda pouco explorada. Outra contribuição, deve-se a indicação de um novo (não único) caminho teórico, como exemplo, para elaboração de pesquisas futuras que visem evoluir o tema. Além disso, de forma mais geral, este trabalho chama atenção dos pesquisadores que existem outros fatores entre o marketing e desempenho que precisam ser levados em consideração em pesquisas futuras e também serve de exemplo a pesquisadores que buscam encontrar lacunas teóricas em suas respectivas áreas temáticas, mostrando a importância de uma revisão da literatura, análise e, posteriormente, indicação do caminho mais apropriado ao seu estudo.

Mas é preciso ressaltar algumas limitações desta pesquisa que devem ser consideradas. Primeiramente, apesar de terem sido considerados todos os artigos encontrados pelo tema na citada plataforma e período, a amostra de pesquisa é considerada pequena, indicando a possibilidade de ampliação a partir de novas palavras-chave identificadas com a leitura. Outra limitação trata-se da plataforma utilizada que, apesar de ser considerada conceituada, também indica-se a busca em outras plataformas que possam contribuir com artigos ainda não encontrados.

Como observado, este trabalho preenche uma lacuna ao analisar os artigos que relacionam o marketing, previsões dos analistas e desempenho e identificar as construções teóricas e suas mudanças ao longo do tempo. Mas existem muitas questões a serem abordadas e respondidas, desta forma, sugere-se a realização de novos *reviews* para verificar que caminhos os estudos, além do marketing, estão tomando ao longo do tempo. Como, por exemplo, verificar se os estudos que abordam as previsões dos analistas em outras áreas seguem ou não o mesmo caminho visto neste trabalho na área de marketing. Outra sugestão refere-se a trabalhos empíricos que busquem incrementar os artigos aqui citados.

## 6. Referências

- Barber, B., R. Lehavy, M. McNichols, & B. Trueman (2001), "Can Investors Profit from the Prophets? Analyst Recommendations and Stock Returns," *Journal of Finance*, 56 (2), 531–63.
- Barron, O. E., Byard, D., Kile, C., & Riedl, E. J. (2002). High-technology intangibles and analysts' forecasts. *Journal of Accounting Research*, 40(2), 289-312.
- Barth, M. E., Kasznik, R. & McNichols, M. F. (2001). Analyst coverage and intangible assets. *Journal of Accounting Research*, 39(1), 1-34.
- Chakravarty, A., & Grewal, R. (2016). Analyst earning forecasts and advertising and R&D budgets: role of agency theoretic monitoring and bonding costs. *Journal of Marketing Research*, 53(4), 580-596.
- Cotter, J., Irem T., & Peter D. W. (2006), "Expectations Management and Beatable Targets: How Do Analysts React to Explicit Earnings Guidance?", *Contemporary Accounting Research*, 23 (3), 593-624.
- Currim, I. S., Lim, J., & Zhang, Y. (2018). Effect of analysts' earnings pressure on marketing spending and stock market performance. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 46(3), 431-452.
- Day, G. S. (2011). Closing the marketing capabilities gap. *Journal of marketing*, 75(4), 183-195.
- Dichev, I. D., Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2012). Earnings quality: evidence from the field. *Journal of Accounting and Economics*, 56, 1–33.
- Feng, H., Morgan, N. A., & Rego, L. L. (2015). Marketing department power and firm performance. *Journal of Marketing*, 79(5), 1-20.
- Gu F. & Wang, W. (2005). Intangible assets, information complexity, and analysts' earnings forecasts. *Journal of Business Finance & Accounting*, 32(9-10), 1673-1702.
- Ittner, C. D., David F. L., & Madhav V. R. (1996), "The Choice of Performance Measures in Annual Bonus Contracts," *Accounting Review*, 72 (2), 231-55.
- Ivkovic, Z. & Narasimhan J. (2004), "The Timing and Value of Forecast and Recommendation Revisions," *Journal of Financial Economics*, 73 (3), 433–63.

- Joshi, A., & Hanssens, D. M. (2010). The direct and indirect effects of advertising spending on firm value? *J Mark*, 74(1), 20–33.
- Kim, M., & McAlister, L. M. (2011). Stock market reaction to unexpected growth in marketing expenditure: negative for sales force, contingent on spending level for advertising. *Journal of Marketing*, 75(4), 68-85.
- Lafond, R. (2008). Discussion of “CEO reputation and earnings quality”. *Contemporary Accounting Research*, 25(1), 149-156.
- Lev, B. (2001). *Intangibles: Management, measurement, and reporting*. Brookings Institution Press.
- Luo, X., Homburg, C., & Wieseke, J. (2010). Customer satisfaction, analyst stock recommendations, and firm value. *Journal of Marketing Research*, 47(6), 1041-1058.
- Luo, X., & de Jong, P. J. (2012). Does advertising spending really work? The intermediate role of analysts in the impact of advertising on firm value. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 40(4), 605-624.
- Morgan, N. A. (2012). Marketing and business performance. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 40(1), 102-119.
- Morgan, N. A., Feng, H., & Whitley, K. A. (2018). Marketing Capabilities in International Marketing. *Journal of International Marketing*, 26(1), 61-95.
- Mohanram, P. S. (2005). Separating winners from losers among low book-to-market stocks using financial statement analysis. *Review of accounting studies*, 10(2-3), 133-170.
- Qureshi, M. S., Aziz, N., & Mian, S. A. (2017). How marketing capabilities shape entrepreneurial firm’s performance? Evidence from new technology based firms in turkey. *Journal of Global Entrepreneurship Research*, 7(1), 15.
- Sanders, N. R., & Ritzman, L. P. (2004). Integrating judgmental and quantitative forecasts: methodologies for pooling marketing and operations information. *International Journal of Operations & Production Management*, 24(5), 514-529.
- Santos, J. L. D., Gomes, J. M. M., Fernandes, L. A., Pinheiro, P. R., & Schmidt, P. (2006). Ativos intangíveis: fonte de vantagem competitiva. *Contexto. Porto Alegre. Vol. 6, n. 10 (2. sem. 2006), p. 29-46.*
- Zhang, Y., & Gimeno, J. (2010). Earnings pressure and competitive behavior: Evidence from the US electricity industry. *Academy of Management Journal*, 53(4), 743-768.