

1

Introdução

1.1

Problema da Pesquisa

Tradicionalmente, as atividades de marketing são colocadas em prática com o objetivo de aumentar a venda de produtos, visando receitas (Ambler *et al.*, 2004; Anderson, 1982; Assmus *et al.*, 1984; Barwise e Farley, 2004; Capon *et al.*, 1990; Lodish *et al.*, 1995). Dentre as atividades de marketing, os dispêndios de publicidade são considerados, segundo muitos autores, os mais representativos e eficazes para atingir tais objetivos (Dekimpe e Hanssens, 1995; Gruca e Rego, 2005; Heiens *et al.* 2007; Herremans *et al.*, 2000; Mela *et al.*, 1997; Mathur e Mathur, 1996); dado seu volume financeiro em relação às demais atividades (Aaker e Jacobson, 1994; Conchar *et al.*, 2005; Capon *et al.*, 1990; Fee *et al.*, 2007; O'Sullivan e Abela, 2007); a capacidade de tornar tangíveis os aspectos de marketing (Graham e Frankenberg, 2000; Tellis e Weiss, 1995; Zinkhan e Vebrugge, 2000:2), além das informações estarem disponíveis (Shah e Saeed, 2008).

Entende-se por dispêndios de publicidade a soma em valor monetário (dólares) gastos na mídia de massa, com o objetivo de promover o negócio, produto ou marca. Inclusive Herremans *et al.* (2000) definiram dispêndios de marketing como dispêndios de publicidade, apesar de reconhecerem que outros gastos em marketing eram importantes.

O impacto desses dispêndios nem sempre é fácil de avaliar e os profissionais de marketing têm sofrido pressões para quantificá-lo (Clark, 1999; Day e Fahey, 1988; Doyle, 2000; Karrh, 2004; Lovett e McDonald, 2005; McNaughton *et al.*, 2001; Rehme e Weisser, 2007; Rust *et al.*, 2004; Slater e Narver, 1994; Zinkin, 2006). Mais do que isso, existe uma tendência clara na literatura em que os profissionais de marketing são pressionados a demonstrar tais impactos associados ao valor da empresa (Heiens *et al.*, 2007; Hozier e Schatzber, 2000; Lehmann, 2004; Yeung e Ramasamy, 2008). Os profissionais de marketing estão indo além

das medidas tradicionais, tais como: parcela de mercado (*market share*) e volume de vendas. Eles incluem agora medidas adicionais de valor presente do fluxo de caixa e conseqüentemente, valor da empresa (Clark 1999; Day e Fahey, 1988; Doyle 2000; Srivastava *et al.*, 1998; 1999).

A análise do valor da empresa é baseada em conceitos da teoria financeira (Copeland *et al.*, 2000; Rappaport, 1998) que indicam que seu valor cresce quando os executivos tomam decisões que aumentam o valor atual dos fluxos de caixa futuros. Estas decisões podem estar relacionadas, por exemplo, aos dispêndios de publicidade. Se tais decisões forem tomadas com o claro intuito de otimização dos fluxos de caixa, a maximização do valor da empresa é uma conseqüência. No entanto, o cenário de incertezas dificulta a decisão de quanto gastar. Ao obter uma metodologia que, à medida que informações que geram incertezas forem reveladas e, por conseguinte, o nível de gastos for otimizado, esses podem, de fato, contribuir. Além disso, os investidores podem obter as informações de dispêndios em publicidade nos relatórios financeiros para uma melhor avaliação (Graham e Frankenberg, 2000; Shah e Saeed, 2008; Tellis e Weiss, 1995; Zinkhan e Verbrugge, 2000:2). Contribuindo para a criação de valor da empresa, os dispêndios de publicidade tornam-se justificáveis. Mais especificamente, os dispêndios de publicidade são justificáveis quando a diferença entre o valor da empresa antes e depois do montante gasto em publicidade é maior que tal montante.

Existem duas implicações nesta afirmação. A primeira é a discussão de que a literatura de finanças ignora contribuição das atividades de marketing para a criação de valor da empresa. As abordagens financeiras dos dispêndios de publicidade raramente envolvem a tentativa de valorar seus benefícios (Barwise e Farley, 2004). No entanto, Zinkhan e Verbrugge (2000:2) defendem que marketing e finanças têm linhas de pesquisas diferentes, mas as abordagens são complementares. Para Hyman e Mathur (2005), esta lacuna entre as duas disciplinas está sendo preenchida. A segunda implicação é que, mesmo os estudos que tentam valorar os dispêndios de marketing, mais especificamente, dispêndios de publicidade, no valor da empresa, estes empregam modelos determinísticos e estáticos (Dekimpe e Hanssens, 2000; Feichtinger *et al.*, 1994; Kamrad *et al.* 2005; Leeflang e Wittink, 2000; Wedel *et al.*, 2000; Zinkhan e Verbrugge,

2000:2), cujos resultados não consideram as incertezas dos ciclos econômicos e os efeitos de dispêndios passados em períodos futuros. Isso quer dizer que, a decisão de gastar em publicidade ou em outra atividade de marketing pode estar acompanhada de incertezas e ter como característica o efeito dinâmico. No momento que a incerteza seja resolvida, vai existir um nível de dispêndio ótimo que maximize o fluxo de caixa da empresa, cujo efeito pode ser ainda captado nos fluxos futuros.

Portanto, os problemas identificados são: (i) a dificuldade de quantificar e tornar justificáveis os dispêndios de publicidade, preocupação atual entre os profissionais de marketing; (ii) as medidas tradicionais de avaliação de vendas sob o efeito dos dispêndios de publicidade que já não são mais suficientes. De acordo com a literatura, aumenta a necessidade de avaliar a contribuição de tais dispêndios no valor da empresa; (iii) modelos tradicionais estáticos e determinísticos, na tentativa de avaliar os benefícios da publicidade no valor da empresa, que podem trazer resultados inconclusivos por ignorar as características dinâmicas das decisões de marketing e incertezas dos ciclos econômicos; (iv) a dificuldade de empregar ferramentas mais modernas e potentes, como a programação dinâmica, para tomadas de decisões ótimas e maximização do valor da empresa.

Baseado nos problemas destacados, este estudo visa responder à seguinte pergunta: Os dispêndios de publicidade contribuem de forma positiva para o valor da empresa?

1.2

Objetivos: Final e Intermediários

Este estudo tem como objetivo final estender e ampliar os modelos tradicionais de avaliação relacionados aos dispêndios de publicidade. A proposta é sugerir um modelo de otimização dinâmica, com o qual seja possível maximizar o valor da empresa através dos dispêndios ótimos de publicidade a cada período. Esses dispêndios de publicidade provocam um efeito dinâmico nos resultados da empresa e seu nível de gasto pode estar sujeito às incertezas dos ciclos econômicos. O modelo proposto irá então captar o esses efeitos: dinâmicos dos

dispêndios de publicidade e estocásticos dos ciclos econômicos.

Como forma de direcionar a pesquisa e reunir subsídios necessários para atingir o objetivo final, foram estabelecidos os seguintes objetivos intermediários:

1. Definir relações entre os dispêndios de publicidade e o resultado da empresa a cada período, incluindo seu efeito dinâmico e os ciclos econômicos;
2. Avaliar o valor ótimo dos dispêndios de publicidade sob as condições de incerteza dos ciclos econômicos a cada período;
3. Apresentar o modelo em que a otimização dinâmica dos dispêndios de publicidade contribua para o valor da empresa;
4. Aplicar tais relações com dados reais a fim de testá-las empiricamente;
5. Comparar os resultados do modelo de otimização com os resultados do modelo sem a otimização (dados reais). A contribuição dos dispêndios de publicidade no valor da empresa pode ser captada pela diferença desses resultados.

1.3 Delimitação do Estudo

Em relação ao escopo: (i) o objetivo se limita a avaliar a existência de um impacto positivo, maior que zero, dos dispêndios de publicidade no valor da empresa. Isso significa dizer que não é esperada a determinação de um valor ótimo determinístico de maximização; (ii) a discussão se restringe aos conceitos pertinentes à valoração da empresa, otimização de variáveis e aspectos de marketing que movimentam o valor da empresa. Dentre os dispêndios de publicidade, (iii) não há diferenciação entre os tipos de campanha (Danaher e Rust, 1996); (iv) a qualidade dos dispêndios é assumida como uma constante, não havendo diferenciação entre elas (Albright e Winston, 1979; Herremans *et al.*, 2000). Portanto a análise concentra-se nos aspectos tangíveis que os valores monetários de despesas de publicidade agregam, ou seja, a informação disponível que esses valores possam fornecer.

Em relação à delimitação geográfica, para o teste empírico, foram

empregados dados agregados das empresas norte-americanas, por serem divulgados de forma regular (Shah e Saeed, 2008) na base de dados *Capital IQ*, divisão da *Standard&Poor's*. A razão de não utilizar dados das empresas brasileiras é que a divulgação dessa informação nos relatórios contábeis não é obrigatória. Portanto, os dados não são divulgados de forma regular, sendo insuficientes para compor uma amostra consistente para o Brasil.

A delimitação temporal irá respeitar o período de tempo em que as informações estejam disponíveis na base de dados, e que consiga avaliar um fato real. No caso deste estudo, a frequência dos dados é trimestral, no período de 1998 a 2007.

1.4 Relevância do Estudo

Em janeiro de 2002, o *Marketing Science Institute (MSI)*, organização americana sem fins lucrativos que visa atender às demandas de pesquisa de acadêmicos e profissionais na área de marketing, promoveu uma exposição de artigos com a proposta de estimular o debate entre marketing e finanças na área de negócios. Mais especificamente, avaliar ativos e ações de marketing em termos financeiros, e não somente em termos de marketing. Os objetivos eram: (i) provocar uma alteração de linha de pesquisa, a ponto de considerar a associação das atividades de marketing com resultados financeiros, (ii) estender as análises de curto e longo prazo; (iii) tentar superar as limitações de dados e metodologias; e (iv) tornar os resultados mensuráveis, mais precisos e conclusivos. O evento contou com a participação de pesquisadores importantes da área de marketing, tais como: *Tim Ambler, Gregory S. Carpenter, Robert Jacobson, V. Kumar, Roland T. Rust e Rajendra Srivastava*, este último, referenciado pelo estudo publicado em 1998 sobre ativos de marketing e valor ao acionista. Em contrapartida, no ano de 2005, o *Journal of Business Research (JBR)*, publicou uma edição especial de trabalhos em marketing com o intuito de ilustrar as aplicações e modelagens das áreas de negócios e finanças, revelando a diversidade de problemas e contribuições que o marketing pode oferecer. O objetivo era desenvolver modelos empíricos que englobam: (i) a difusão de novos produtos e tecnologias; (ii) a

eficácia da publicidade; (iii) o gerenciamento das decisões e provisões; e (iv) inovações e lideranças com o emprego de sistemas dinâmicos (Richardson e Otto, 2008).

Percebe-se um esforço nas duas disciplinas, contrariando opiniões divergentes. Segundo Barwise e Farley (2004) e Rao e Bharadwaj (2008), a literatura não tem conseguido alinhar essas duas linhas e conciliar marketing e finanças. Já para Hyman e Mathur (2005) e Zinkhan e Verbrugge (2000:2), as visões de marketing e finanças não são necessariamente contraditórias e não conciliadoras, e sim, complementares.

À medida que as ações de marketing vêm reconhecendo a necessidade de se auto-sustentar dentro das empresas e justificar seus dispêndios, torna-se interessante avaliar medidas de desempenho que mostre sua contribuição, partindo para a conciliação com a área de finanças. Para Doyle (2002) e Lehmann (2004), os executivos de marketing sentem-se pressionados em avaliar suas atividades para justificar seus orçamentos. Se essa iniciativa partisse de outras áreas de pesquisa que não a área de marketing, a análise dessa contribuição se mostraria ainda mais valiosa pela imparcialidade dos resultados (Clark *et al.*, 2006). Segundo Srivastava *et al.* (1998), é mais comum encontrar trabalhos na área de marketing utilizando conceitos de finanças que tente verificar tal relação do que encontrar trabalhos de finanças utilizando conceitos de marketing. Bolton (2004) e Stewart (2008) defendem que se o marketing quer direcionar as importantes decisões gerenciais dentro de uma empresa, ele deve associar suas atividades ao desempenho financeiro. E mais: este desafio é grande, mas a recompensa é bastante válida, pois muito do marketing ainda se concentra nos resultados associados a cliente, marca e/ou produto. Não se sabe ao certo o quanto o marketing contribui para o sucesso da empresa (Zinkhan e Verbrugge, 2000:2). Os estudos tentam mostrar sempre que o marketing, mais especificamente os dispêndios em publicidade, pode aumentar a produtividade da empresa pela eficiência operacional e, principalmente, diminuir o efeito da competitividade (Rao e Bharadwaj, 2008). Segundo Morgan *et al.* (2000), a contribuição do marketing na estratégia e valor do negócio é reconhecida por importantes implicações na prática executiva e também tem se tornado um tópico fértil e proeminente de investigação no campo acadêmico.

As implicações e contribuições dessas ações e dispêndios de marketing, em termos da criação de valor à empresa deveriam ser investigadas tanto na visão corporativa quanto pela pesquisa científica. Essa relação ainda é vista como uma caixa preta. Srivastava *et al.* (1998) já haviam percebido que a ausência de um entendimento completo que identifica e integra as relações entre marketing e finanças tem graves implicações na alocação de recursos às atividades de marketing e ao bem estar financeiro da empresa. Isso dificulta e limita os dispêndios em marketing, além de restringir a habilidade da empresa de criar valor, ou pelo menos avaliar tal valor. Aspectos negativos, como dispêndios de marketing com destruição de riqueza para o acionista, podem tornar-se indesejáveis e devem ser descontinuados (Stewart, 2008). Por exemplo, Lehmann (2004) acredita que a obsessão da imagem do cliente pode obscurecer a rentabilidade da empresa. Aspectos positivos, como dispêndios de marketing em mudança de *slogan*, introdução de marca e publicidade, causam reação positiva no valor das ações (Dekimpe e Hanssens, 2000; Hozier e Schatzberg, 2000; Kim e Morris, 2003; Mathur e Mathur, 1996; 2000). Muitos investidores estimam que a qualidade das decisões gerenciais de uma empresa influencia seu valor através da avaliação do preço das ações (Narver e Slater, 1990; Jaworski e Kohli, 1993). No entanto, McNaughton *et al.* (2001) argumentam que as explicações de como os dispêndios em marketing influenciam o movimento dos preços das ações são incompletas. O ponto é que, para obter dados de desempenho devem ser utilizados tanto dados qualitativos de ativos de marketing quanto dados quantitativos financeiros (Rust *et al.*, 2004:2; Seggie *et al.*, 2007). Muitas teorias dão ênfase ao processo, a criação de valor pelo cliente, pelo produto, pela marca, existindo uma lacuna na análise empírica dessa relação com a criação de valor para a empresa (Rust *et al.*, 2004). Por isso, cada vez mais, empresas incluem em sua missão o comprometimento com o objetivo financeiro.

Apesar do avanço das pesquisas, pouco é conhecido e testado empiricamente sobre a contribuição do marketing no valor da empresa (Barwise e Farley, 2004; Dekimpe e Hanssens, 2000; Hyman e Mathur 2005; Rao e Bharadwaj, 2008; Zinkhan e Verbrugge, 2000:2). As maiores tentativas se concentram em desenvolvimento de modelos teóricos (Rust *et al.*, 2004) que, por fim, sugere o teste empírico (Chauvin e Hirschey, 1993; McNaughton *et al.*, 2001;

Srivastava *et al.*, 1998;1999). A maioria dos testes empíricos utilizam os dispêndios em publicidade como representação das ações de marketing, pela sua representatividade em volume financeiro e pela disponibilidade dos dados. No entanto, os modelos teóricos fracassam ao primeiro sinal de dúvidas quanto à verificação empírica dos valores de publicidade investidos/gastos nos resultados da empresa, por não considerar o efeito dinâmico inerente a esses dispêndios no resultado e as incertezas provenientes da economia (Erickson e Jacobson, 1992). Nestes casos, o efeito dinâmico e estocástico, característicos dos dispêndios de publicidade, não são considerados, visto que os modelos mais comuns são determinísticos e estáticos.

Dessa forma, a relevância deste estudo se concentra no desenvolvimento e aplicação do modelo de otimização dos dispêndios de publicidade na maximização do valor da empresa que considere o efeito dinâmico desses dispêndios em períodos futuros e incerteza dos ciclos econômicos. Espera-se que os profissionais de marketing possam beneficiar-se do modelo apresentado, no sentido de tornar justificáveis suas decisões de gastos, visando valor à empresa. Essa abordagem demonstra a complexidade do tema e o caráter inovador do estudo. Ressalta-se, ainda, que novas estratégias de marketing e mesmo medidas financeiras são lançadas ao conhecimento de forma muito rápida. Além disso, as mudanças no mercado se fazem com alta velocidade, o que torna o tema bastante desafiador.

Portanto, na perspectiva de desenvolver um modelo de otimização dinâmica dos dispêndios de publicidade para maximização do valor da empresa, destacam-se os seguintes pontos a respeito da contribuição e relevância do estudo: (i) a busca por quantificar a contribuição dos dispêndios de publicidade na maximização do valor da empresa; (ii) a ênfase crescente do valor da empresa como objetivo final; (iii) o predomínio de trabalhos teóricos e carência de verificação empírica da contribuição dos dispêndios de marketing/publicidade no valor da empresa; (iv) resultados controversos ao avaliar decisões gerenciais por modelos e medidas determinísticas e estáticas; (v) a inovação em sugerir a otimização dos dispêndios de publicidade sob incerteza da economia; (vi) apresentação de um modelo mais realístico, quando comparado a modelos isolados de marketing que ignora os aspectos econômicos; e (vi) apresentação de

um modelo cuja comunicação com os executivos de marketing e aplicação seja possível.

Com isso, espera-se que este estudo possa contribuir para a integração entre as áreas de finanças e marketing e, como consequência, reduzir a percepção de Srivastava *et al.* (1998) e aumentar a percepção de Zinkhan e Verbrugge (2000:2). Srivastava *et al.* (1998) defendem que a área de marketing se mostra mais pré-disposta a utilizar conceitos financeiros em seus estudos do que a área de finanças se mostraria em utilizar conceitos de marketing. Em contrapartida, Zinkhan e Verbrugge (2000:2) defendem que as duas disciplinas são, de fato, complementares.

1.5

Estrutura da Tese

Esta pesquisa tem como estrutura cinco partes: a primeira, neste mesmo capítulo, contextualizou-se o problema e foram apresentados os objetivos finais e intermediários, a relevância e a delimitação do estudo. O capítulo dois mostra os estudos mais pertinentes da revisão de literatura que: (i) mostra a evolução das medidas de desempenho de marketing; (ii) aponta a publicidade como representação significativa das ações de marketing; (iii) abrange finanças sob a perspectiva de marketing; e (iv) abrange marketing sob a perspectiva de finanças. Ainda neste capítulo suposições/hipóteses são formuladas frente à literatura pesquisada e aos objetivos descritos. No capítulo três, descreve-se a metodologia de pesquisa: o tipo de pesquisa, o modelo proposto, a amostra, a coleta e o tratamento dos dados, bem como as limitações do método. No capítulo quatro é apresentado o teste empírico juntamente com a análise dos resultados. Por fim, são apresentadas as conclusões e as sugestões para futuras pesquisas.