

Artigo Teórico-empírico

Informações dos Investimentos de Marketing: Recurso de Diferenciação ou Segredo?



Marketing Investment Information: Differentiation Resource or Secret?

Evelini Lauri Morri Garcia*¹
Valter Afonso Vieira²
Caroline Pereira Borges³

RESUMO

Objetivo: tomando por base a *voluntary disclosure theory*, o objetivo desta pesquisa foi analisar os efeitos da intensidade dos investimentos de marketing e do ciclo de vida das empresas no *disclosure* dos investimentos de marketing. **Método:** a amostra possui dados financeiros de 89 companhias brasileiras listadas na Bolsa B3 (Economatica) unificados com dados dos investimentos de marketing das empresas (notas explicativas e relatório da administração). **Resultados:** tanto a intensidade dos investimentos de marketing como o ciclo de vida das empresas influenciam o *disclosure* dos investimentos de marketing. As fases de nascimento e crescimento moderam os efeitos da intensidade dos investimentos de marketing, diminuindo o nível de *disclosure*, especialmente em informações qualitativas. **Conclusões:** os achados sustentam a *voluntary disclosure theory* e são baseados em argumentos de julgamento porque mostram que, existindo alta intensidade de investimentos de marketing, o *disclosure* dos investimentos de marketing é gerenciado passando do status de segredo em empresas que estão nas fases de nascimento e crescimento para o status de recurso de diferenciação em empresas na fase de maturidade.

Palavras-chave: informações de marketing; *disclosure*; intensidade de investimentos de marketing; ciclo de vida.

ABSTRACT

Objective: drawing on voluntary disclosure theory, the paper's main goal was to analyze the main effect of marketing intensity and the moderating role of life cycle on disclosure of marketing investments. **Method:** the sample includes 89 Brazilian companies listed on B3 stock exchange. We collected financial data from two sources, such as Economatica platform and in the explanatory notes and management report from the companies, which we coded through content analysis. We merged these two datasets and analyzed it using multiple linear regression. **Results:** both the marketing intensity and the life cycle of companies have effects on disclosure of marketing investments. In addition, the birth and growth phases moderate the main effect of marketing intensity, reducing the level of disclosure. This moderation is identified especially in disclosures of qualitative information. **Conclusions:** the findings support the voluntary disclosure theory based on arguments of judgment-based disclosure. Outcomes showed that when there is a high intensity of marketing investments, disclosure of marketing investments is managed by moving from the status of secrecy in companies in the birth and growth phases of life cycle to the status of differentiation resource in companies in the maturity phase of life cycle.

Keywords: marketing information; disclosure; intensity of marketing investments; life cycle.

* Autora Correspondente.

1. Universidade Estadual de Maringá, Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis, Maringá, PR, Brasil.
2. Universidade Estadual de Maringá, Programa de Pós-graduação em Administração, Maringá, PR, Brasil.
3. Universidade Estadual de Maringá, Departamento de Ciências Contábeis, Maringá, PR, Brasil.

Como citar: Garcia, E. L. M., Vieira, V. A., & Borges, C. P. (2022). Informações dos investimentos de marketing: Recurso de diferenciação ou segredo? *Revista de Administração Contemporânea*, 26(2), e200386. <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2022200386.por>

Classificação JEL: M310, M480, G300.

Editores-chefes: Wesley Mendes-da-Silva (Fundação Getúlio Vargas, EAESP, Brasil)
Marcelo de Souza Bispo (Universidade Federal da Paraíba, PPGA, Brasil)

Editor Associado: Emilio José M. Arruda Filho (Universidade da Amazônia, Brasil)

Pareceristas: Os indivíduos revisores não autorizaram a divulgação de suas identidades.

Relatório de Revisão por Pares: A disponibilização do Relatório de Revisão por Pares não foi autorizada pelos revisores.

Recebido: 17/11/2020

Última versão recebida em: 26/04/2021

Aceite em: 21/05/2021

de revisores convidados até a decisão:

	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1ª rodada									
2ª rodada									
3ª rodada									

INTRODUÇÃO

Para que os investidores possam avaliar os reflexos das estratégias de marketing no desempenho é necessário que exista *disclosure* dos investimentos de marketing (Bayer, Tuli, & Skiera, 2017). O *disclosure* dos investimentos de marketing é definido como a divulgação pública das informações qualitativas e quantitativas dos investimentos feitos em marketing por meio dos relatórios contábeis (por exemplo, investimentos em pesquisa e desenvolvimento, comunicação, fidelização de clientes, etc.) (Stewart, 2009). Quanto maior é a divulgação das informações de marketing, com análises retrospectivas e prospectivas, menores são as incertezas dos investidores quanto ao futuro desempenho da firma (Joshi & Hanssens, 2010; Ma, Dewally, & Huang, 2017).

As normas contábeis não exigem a divulgação dos detalhes dos investimentos de marketing, permitindo que cada firma determine o nível de conhecimento que os investidores acessarão acerca das estratégias de marketing (Bayer et al., 2017). A motivação para o *disclosure* voluntário dos investimentos de marketing está na exigência de alinhamento das expectativas do mercado financeiro com as informações privadas da firma (Koo & Lee, 2018), justificando a sua capacidade de criação de valor (Silveira, Oliveira, Heldt, & Luce, 2020) e o seu valor de mercado (Dye, 2001).

Apesar dos argumentos teóricos de que o *disclosure* dos investimentos de marketing gera benefícios para investidores e firmas, essa divulgação envolve um *trade-off* (Bayer et al., 2017). Por um lado, o *disclosure* dos investimentos de marketing pode ser um recurso de diferenciação porque permite que os investidores comparem e avaliem empresas concorrentes, usando informações relacionadas às atividades de marketing como um sinal da qualidade da gestão organizacional (Simpson, 2008) e postura do CEO (Koo & Lee, 2018). Por outro lado, o *disclosure* dos investimentos de marketing pode ‘corroer’ a capacidade organizacional de construir e sustentar vantagem competitiva, revelando ‘segredos’ organizacionais (Sidhu & Roberts, 2008), dado que os investimentos de marketing são ações estratégicas e a publicação desses dados pode desencadear mimetismo em empresas concorrentes (Mohamed & Schwiendbacher, 2016).

Dois construtos estão relacionados com o *disclosure* dos investimentos de marketing. Um deles é a intensidade dos investimentos de marketing definida como os gastos da empresa em ações estratégicas de marketing (Markovitch, Huang, & Ye, 2020). A teoria em marketing sugere que quanto maior é o recurso financeiro alocado em marketing, maior é o valor da empresa (Luo, 2008) e mais *disclosure* deveria ser praticado por consequência para justificar esses

investimentos (Edeling, Srinivasan, & Hanssens, 2020). O segundo construto é o ciclo de vida da organização definido como as fases de vida da empresa, sendo início (nascimento e crescimento), maturidade e declínio (turbulência e declínio) (Dickinson, 2011). A compreensão da intensidade dos investimentos de marketing pelos investidores pode variar amplamente entre os distintos estágios do ciclo de vida da firma por causa das características de cada uma dessas fases (Cantrell & Dickinson, 2020; Krishnan, Myllymäki, & Nagar, 2021).

Embora estudos anteriores terem mostrado que a intensidade dos investimentos de marketing instiga a percepção dos investidores porque aumenta o valor de mercado da firma (McIlkenny & Persaud, 2017) e impulsiona práticas de transparência (Ma et al., 2017), não há estudos na literatura sobre a influência da intensidade dos investimentos de marketing no nível de *disclosure* de marketing (ver Tabela 1). Outra limitação é que os poucos estudos sobre *disclosure* dos investimentos de marketing apenas consideraram informações de investimentos em propaganda (Edeling et al., 2020).

Considerando que permanece uma lacuna nos estudos quanto ao paradoxo das informações de marketing em ser ‘recurso de diferenciação’ ou ‘segredo’ (Shi, Grewal, & Sridhar, 2021), buscamos neste estudo responder à seguinte questão de pesquisa: Quais são os efeitos diretos da intensidade dos investimentos de marketing e o papel moderador do ciclo de vida no nível de *disclosure* dos investimentos de marketing? Enquanto estudos anteriores destacaram o valor dos investimentos de marketing como driver da percepção dos investidores (Bae, Kim, & Oh, 2017; Fine, Gleason, & Mullen, 2017) e o ciclo de vida como determinante da qualidade dos relatórios contábeis (Bakarich, Hossain, & Weintrop, 2019; Kabir, Su, & Rahman, 2020; Krishnan et al., 2021), nosso estudo aborda como a intensidade dos investimentos de marketing condicionada pelas fases do ciclo de vida interfere no detalhamento das informações divulgadas acerca das estratégias que fundamentam os investimentos em marketing e que podem influenciar a decisão dos investidores.

Utilizando dados secundários de 89 companhias brasileiras listadas na B3, a pesquisa apresenta três contribuições para a *voluntary disclosure theory*. Primeiro, demonstra que a intensidade dos investimentos de marketing influencia positivamente o nível de *disclosure* dos investimentos de marketing. Segundo, demonstra que as empresas nas fases iniciais do ciclo de vida (nascimento e crescimento) realizam maiores volumes de *disclosure* dos investimentos de marketing do que em outras fases. Terceiro, descortina que quanto maior é a intensidade dos investimentos em marketing, menor é o nível de

disclosure nas firmas que estão nas fases de nascimento e crescimento (vs. maturidade, turbulência e declínio). A compreensão desse achado é sustentada pelos conceitos teóricos do *disclosure* voluntário baseado em julgamento (Verrecchia, 2001), pois o status de recurso de diferenciação das informações dos investimentos de marketing, quando há alta intensidade de investimentos em marketing, passa

para o status de segredo em empresas que estão nas fases de nascimento e crescimento. Sob a *voluntary disclosure theory*, o presente estudo contribui com a compreensão de que o *disclosure* de marketing é manipulado a partir dos custos e riscos que essas informações geram em cada fase em que as empresas se encontram.

Tabela 1. Estudos anteriores.

Autores	Construtos			Posição no modelo teórico			Principais resultados
	<i>Disclosure</i> dos investimentos de marketing	Intensidade dos investimentos de marketing	Ciclo de vida	Dep.	Ind.	Mod.	
Bae, Kim e Oh (2017)		✓				✓	A relação entre a alavancagem financeira e o Q de Tobin é moderada positivamente pela intensidade dos investimentos de marketing.
Bakarich, Hossain e Weintrop (2019)			✓		✓		O ciclo de vida é um determinante (<i>driver</i>) das características qualitativas das informações divulgadas nos relatórios anuais.
Bayer, Tuli e Skiera (2017)	✓				✓		Quanto maior é a divulgação de informações de marketing relacionadas às métricas de <i>customer equity</i> , menor é a incerteza dos investidores e analistas.
Cantrell e Dickinson (2020)			✓		✓		Os concorrentes retardatários no mesmo ciclo de vida obtêm vantagens por meio da repetição das estratégias dos investimentos de marketing das firmas líderes.
Dickinson (2011)			✓			✓	O giro de ativos e a margem de lucro são diferencialmente bem-sucedidos na geração de aumentos na lucratividade condicionais ao estágio do ciclo de vida.
Fine, Gleason e Mullen (2017)		✓			✓		O desempenho de curto prazo do preço das ações é positivamente impactado pelos investimentos com marketing pré-IPO, que é a variável independente.
Kabir, Su e Rahman (2020)			✓		✓		As empresas maduras divulgam mais informações de <i>impairment test</i> do que as empresas em outros estágios do ciclo de vida, tais como os estágios de introdução, crescimento e declínio.
Krishnan, Myllymäki e Nagar (2021)			✓		✓		As empresas nos estágios de introdução, crescimento e declínio têm uma probabilidade significativamente maior de apresentarem distorções em suas demonstrações financeiras em comparação com as empresas no estágio de maturidade.
Ma, Dewally e Huang (2017)		✓		✓	✓		As empresas cujos preços das ações são valorizados (desvalorizados) gastam mais (menos) em marketing nos cinco anos após o IPO. A intensidade dos investimentos de marketing está relacionada positivamente com a transparência das informações da empresa após o IPO.
Markovitch, Huang e Ye (2020)		✓			✓		Há uma relação positiva entre a intensidade de marketing e os índices que medem o desempenho atual e futuro das firmas.
McIlkenny e Persaud (2017)	✓				✓		A divulgação das despesas com publicidade está positivamente relacionada com o valor da empresa. Contudo, depende do tamanho da empresa e do setor.
Shi, Grewal e Sridhar (2021)	✓				✓		As empresas podem usar a divulgação de informações de marketing dos concorrentes, condicionadas à sua divulgação, para sua vantagem estratégica no mercado de produto e financeiro.
Simpson (2008)	✓			✓			As empresas com baixos (altos) benefícios de avaliação com publicidade durante o período de divulgação obrigatória têm menos (mais) probabilidade de divulgar voluntariamente suas despesas de publicidade.
Este estudo	✓			✓			A intensidade dos investimentos de marketing e o ciclo de vida das empresas influenciam o <i>disclosure</i> dos investimentos de marketing.
		✓			✓	✓	

Nota. Dep. = variável dependente, Ind. = variável independente e Mod. = Variável moderadora ou elemento condicionante.

REFERENCIAL TEÓRICO

Voluntary disclosure theory

A *voluntary disclosure theory* sugere que a divulgação das informações além dos critérios obrigatórios ajuda na tomada de decisão dos *stakeholders* (McIlkenny & Persaud, 2017), reduz o custo do financiamento externo e melhora a capacidade de uma empresa alavancar capital para projetos potencialmente lucrativos (Verrecchia, 2001). A *voluntary disclosure theory* também apresenta os efeitos da tensão entre o valor das informações mais detalhadas para o investidor e os custos desse *disclosure* (Dye, 2001). Como ambos os mercados – de capitais e de produtos (concorrentes) – observam as divulgações das empresas (Simpson, 2008), a *voluntary disclosure theory* explica e prediz que a decisão de divulgar informações organizacionais envolve um *trade-off* entre a possibilidade de fortalecer os concorrentes e de fomentar benefícios de uma avaliação mais fidedigna para os *stakeholders* (Dye, 2001). Quando os custos do *disclosure* superam os benefícios, há uma barreira potencial para divulgações mais amplas (Verrecchia, 2001).

A *voluntary disclosure theory* defende que os relatórios financeiros das empresas deveriam divulgar informações de marketing porque reduzem a incerteza dos investidores e analistas (Bayer et al., 2017; Sidhu & Roberts, 2008), o que torna essa divulgação um recurso relevante para o mercado financeiro (Stewart, 2009). Contudo, as normas contábeis vigentes sugerem, sem exigir, que as notas explicativas ou relatório da administração divulguem os ativos de marketing *off-balance sheet*, os recursos e orçamentos direcionados aos investimentos de marketing, as informações relacionadas ao crescimento ou decréscimo de investimentos de marketing e os respectivos reflexos nos resultados da empresa, a perspectiva de investimentos para os próximos períodos e os resultados futuros esperados para os investimentos presentes (ver mais detalhes no Apêndice A). Portanto, qualquer *disclosure* acerca dos recursos financeiros que foram empregados ou obtidos por meio dos esforços de marketing, ou ainda qualquer medida não financeira correspondente a essas atividades, é um *disclosure* voluntário (McIlkenny & Persaud, 2017).

Os estudos anteriores relataram que a amplitude do *disclosure* voluntário dos investimentos de marketing está ligada ao resultado operacional (Simpson, 2008), ao valor de mercado (McIlkenny & Persaud, 2017) e ao ‘efeito manada’ na divulgação de informações voluntárias (Shi et al., 2021). Porém, quando uma empresa não realiza o *disclosure* dos investimentos de marketing, os investidores não podem avaliar os gastos de marketing (Shi et al., 2021). Com base nesse dilema, a análise dos determinantes do *disclosure* de investimentos de marketing é importante porque a falta

de informações gera dúvidas ao mercado financeiro e pode impor custos reais aos investidores (Simpson, 2008).

Intensidade dos investimentos de marketing

A intensidade dos investimentos de marketing é definida como o valor financeiro dos investimentos nas mais variadas atividades de marketing (McIlkenny & Persaud, 2017), a qual influencia o valor de mercado da empresa porque gera impactos na receita de vendas e no lucro (Bae et al., 2017). A intensidade dos investimentos de marketing também está relacionada à avaliação da empresa pelos investidores (Oh, Gulen, Kim, & Robinson, 2016). Por exemplo, Luo (2008) e Fine et al. (2017) constataram que o aumento na intensidade dos investimentos de marketing no período anterior ao *initial public offering* (IPO) ajuda a reduzir a assimetria de informações e resulta em menor *underpricing*.

Apesar de a literatura demonstrar que a intensidade dos investimentos de marketing é capaz de influenciar o valor de mercado da empresa por causa da capacidade de sinalizar aos investidores o status financeiro da firma (Bae et al., 2017; Markovitch et al., 2020), pouco foi discutido sobre a relação entre a intensidade dos investimentos de marketing e o nível de *disclosure* na perspectiva empírica. O investimento de marketing é uma informação relevante para os *stakeholders* porque os benefícios dos ativos de marketing (Srivastava, Shervani, & Fahey, 1998) não são imediatamente refletidos no desempenho contábil e, portanto, informações mais específicas e detalhadas desses investimentos podem servir como sinais adicionais sobre o desempenho futuro da empresa (Mizik, 2010).

Como a incerteza gera problemas de seleção adversa, as empresas com maior intensidade de investimentos podem realizar mais *disclosure* dos investimentos de marketing para reduzir a assimetria entre o agente e o principal. Ma et al. (2017) constataram que a intensidade dos investimentos de marketing está relacionada à transparência das informações de empresas após IPO. Esses resultados positivos são esperados porque as empresas que investem mais em ativos de marketing (Srivastava et al., 1998) podem ter vantagens competitivas, priorizar a transparência e temer menos a concorrência (Mohamed & Schwiendbacher, 2016). Entretanto, existe carência de estudos que consideram ciclos de vida organizacionais (Shi et al., 2021) como variáveis moderadoras para explicar os efeitos do volume de investimentos no *disclosure*.

Ciclo de vida

O ciclo de vida das empresas é definido em cinco fases, sendo nascimento, crescimento, maturidade, turbulência e declínio (Dickinson, 2011), embora alguns autores agreguem fases como nascimento-crescimento e turbulência-declínio (Mikosz, Roma, Louzada, & Macedo, 2019). Cada empresa está em um ciclo de vida específico e esses ciclos variam em termos de necessidades de financiamento, crescimento das vendas, lucratividade, quantidade de recursos disponíveis e incerteza em relação ao ambiente (Cantrell & Dickinson, 2020).

Neste artigo, discutimos especificamente a fase inicial, que concentra os estágios de nascimento e crescimento, na qual normalmente ocorre a inserção de novos produtos no mercado e a firma desperta a atenção dos concorrentes, que passam a monitorá-la (Costa, Macedo, Yokoyama, & Almeida, 2017). Quando as empresas passam da fase de nascimento para o estágio de crescimento, a pressão dos concorrentes aumenta e há necessidade de promover os produtos no mercado (Dickinson, 2011). Para alcançar e sustentar as fases de nascimento e crescimento, as empresas fazem investimentos de expansão e segmentação de mercado, ampliando a necessidade de financiamento externo (Kabir et al., 2020).

É comum que empresas nas fases de nascimento e crescimento tenham poucos recursos financeiros disponíveis (Habib & Hassan, 2019). Contudo, a requisição de financiamento por empresas nessas fases é vista com cautela pelo mercado financeiro, pois (a) as previsões de resultados são de uso limitado devido à falta de histórico, (b) há amplas incertezas quanto à continuidade da firma, e (c) o planejamento de longo prazo pode não ser detalhado intencionalmente para não atrair a atenção dos concorrentes (Kabir et al., 2020). Assim, a busca por capital externo e a necessidade de proteção das estratégias podem desencadear efeitos distintos na decisão de *disclosure* das informações dos investimentos nas fases de nascimento e crescimento (Bayer et al., 2017).

Por um lado, a literatura demonstrou que firmas na fase de crescimento possuem maior probabilidade de divulgação das informações dos investimentos de marketing para atrair investidores (Mohamed & Schwiendbacher, 2016) e há também evidências de que a política de *disclosure* é mais ampla quando a firma é financiada principalmente por capital externo (Khurana, Pereira, & Martin, 2006). Por outro lado, a literatura mostrou que as empresas nas fases de nascimento e crescimento enfrentam mais incertezas do que as demais empresas, maior dificuldade em realizar divulgações voluntárias (Kabir et al., 2020), incapacidade de capturar totalmente os benefícios de seus esforços de

inovação (Cantrell & Dickinson, 2020) e comunicação mais complicada e ambígua (Bakarich et al., 2019).

HIPÓTESES

Efeitos diretos

Nós sugerimos que quanto maior é a intensidade de investimentos de marketing, maior é o nível de *disclosure* dos investimentos de marketing. Com base na *voluntary disclosure theory* (McIlkenny & Persaud, 2017), esse efeito ocorre porque os investimentos de marketing podem afetar o valor da empresa – elevando os lucros por meio do aumento das vendas, aumenta-se o valor intangível da empresa avaliada pelos *stakeholders* (Joshi & Hanssens, 2010; Sidhu & Roberts, 2008; Srivastava et al., 1998). As empresas que empregam altos volumes de investimentos de marketing chamam atenção do mercado financeiro, sendo cobradas por maior nível de transparência no *disclosure* (Stewart, 2009) para permitir avaliação de seu *equity* (Sidhu & Roberts, 2008). Portanto, ao aumentar a intensidade de investimentos em marketing há maior necessidade de informação para o stakeholder investir (Bae et al., 2017; Markovitch et al., 2020), diminuindo a assimetria de informações entre os agentes econômicos (Kabir et al., 2020) e gerando maior transparência de dados (Dye, 2001). Portanto, apresentamos a seguinte hipótese:

Hipótese 1: Quanto maior é a intensidade dos investimentos de marketing, maior é o nível de *disclosure* dos investimentos de marketing.

Esperamos que empresas que estão nas fases de nascimento e crescimento aumentem o *disclosure* dos investimentos de marketing em razão dos níveis mais severos de incerteza dos resultados dos investimentos (Dickinson, 2011). Empresas nas fases de nascimento e crescimento enfrentam problemas como falta de recursos, baixa rentabilidade, baixa remuneração dos investidores, dentre outros (Costa et al., 2017), e apresentam maiores níveis de assimetria de informação em comparação às empresas que estão em outras fases do ciclo de vida (Ma et al., 2017). Como as empresas que enfrentam graves problemas de assimetria de informação obtêm maiores benefícios com a comunicação de ‘boas’ notícias ao mercado (Mohamed & Schwiendbacher, 2016), esperamos que as empresas que estão nas fases de nascimento e crescimento também se esforcem mais para comunicar ao mercado os fundamentos dos investimentos de marketing, minimizando o problema da assimetria.

Ademais, as empresas que estão nas fases de nascimento e crescimento têm necessidades de aporte financeiro maiores (Dickinson, 2011) e dependem de

fundos externos para financiar seus investimentos (Cantrell & Dickinson, 2020). Consequentemente, a demanda por transparência e responsabilidade dos financiamentos (Dye, 2001) aumenta à medida que as empresas buscam capital externo para sustentar seus investimentos (Stewart, 2009). Maior transparência ajuda as empresas a reduzir as assimetrias de informação (Khurana et al., 2006) e oferece segurança aos investidores, minimizando problemas de agência (Ma et al., 2017). Portanto, as empresas que estão nas fases de nascimento e crescimento têm tendência de divulgar mais informações do que as empresas em outras fases (Kabir et al., 2020). Portanto:

Hipótese 2: Empresas que estão nas fases de nascimento e crescimento (vs. nas fases de maturidade, turbulência e declínio) do ciclo de vida apresentam níveis maiores de *disclosure* dos investimentos de marketing.

Efeito moderador do ciclo de vida

Propomos que quando a intensidade dos investimentos de marketing aumenta, o nível de *disclosure* dos investimentos de marketing diminui em empresas que estão nas fases de nascimento e crescimento (comparadas com as empresas maduras ou em turbulência-declínio). Essa hipótese está centrada no reconhecimento de que as empresas, ainda que estejam em um mesmo estágio do ciclo de vida, podem adotar distintas estratégias e diferentes amplitudes dos investimentos em marketing (Cantrell & Dickinson, 2020; McIlkenny & Persaud, 2017) direcionando para posturas específicas quanto à divulgação de informações (Verrecchia, 2001).

O efeito positivo da relação entre a intensidade dos investimentos de marketing e o nível de *disclosure* dos investimentos muda para um efeito negativo mediante a moderação das fases do ciclo de vida porque as empresas nas fases de nascimento e crescimento despertam atenção dos concorrentes e tendem a ser mais competitivas (Cantrell & Dickinson, 2020). Como não se sabe exatamente a consequência do *disclosure* dos investimentos de marketing por causa das inúmeras maneiras pelas quais a informação pode ser utilizada pelos concorrentes (Shi et al., 2021), as empresas nas fases de nascimento e crescimento do ciclo de vida podem decidir 'ocultar' informações quanto ao emprego dos altos investimentos em marketing. Outro argumento é de que as empresas que estão nas fases de nascimento e crescimento têm dificuldades para convencer o mercado de que os altos investimentos presentes gerarão desempenho no futuro e por isso podem buscar meios para omiti-los (Krishnan et al., 2021).

A *voluntary disclosure theory* propõe que as empresas nas fases de nascimento e crescimento têm incentivos para não fazer as divulgações que possam prejudicar sua posição competitiva no mercado (Verrecchia, 2001). Embora as divulgações voluntárias de altos investimentos de marketing estejam ligadas ao lucro e ao *equity* das empresas (McIlkenny & Persaud, 2017), tais informações também subsidiam as ações dos concorrentes no mercado (Khurana et al., 2006). Por isso, conjecturamos que o *disclosure* dos investimentos de marketing é mais sensível para as empresas nas fases de nascimento e crescimento (vs. outras fases) porque elas experimentam um maior crescimento de vendas, estão tentando se estabelecer no mercado (Kabir et al., 2020) e buscam se diferenciar das firmas já estabelecidas em seus segmentos de negócios.

Evidências empíricas mostraram que empresas que operam em mercados competitivos divulgam menos informações (Mohamed & Schwiendbacher, 2016) porque empresas retardatárias podem superar os resultados das empresas líderes que estão nas fases de nascimento e crescimento ao capturarem e aplicarem as mesmas estratégias, aproveitando o aprendizado das ações empregadas pelas empresas líderes (Cantrell & Dickinson, 2020). Como os investimentos de marketing são recursos estratégicos (Joshi & Hanssens, 2010) e as empresas nas fases de nascimento e crescimento são visadas pelos concorrentes (Khurana et al., 2006), esperamos que as empresas nessas fases considerem as estratégias de altos investimentos de marketing como 'segredo' e não as divulguem. Apresentamos, assim, a seguinte hipótese:

Hipótese 3: Quanto maior a intensidade dos investimentos de marketing, menor (vs. maior) será o nível de *disclosure* dos investimentos de marketing em empresas que estão em fase de nascimento e crescimento (vs. nas fases de maturidade, turbulência e declínio).

METODOLOGIA

Amostra

A amostra da pesquisa é composta por 89 companhias brasileiras listadas no Brasil Bolsa Balcão (B3), sendo 70 empresas do setor de consumo cíclico e 19 empresas do setor de consumo não cíclico (Tabela 2). O recorte da amostra se justifica porque os investimentos de marketing constroem maior *equity* para as empresas de bens de consumo, quando comparadas às empresas de outros setores (Oh et al., 2016), e os investimentos de marketing têm capacidade de influenciar a demanda e o consumo, impactando os resultados financeiros (Sydney-Hilton & Vila-Lopez, 2019).

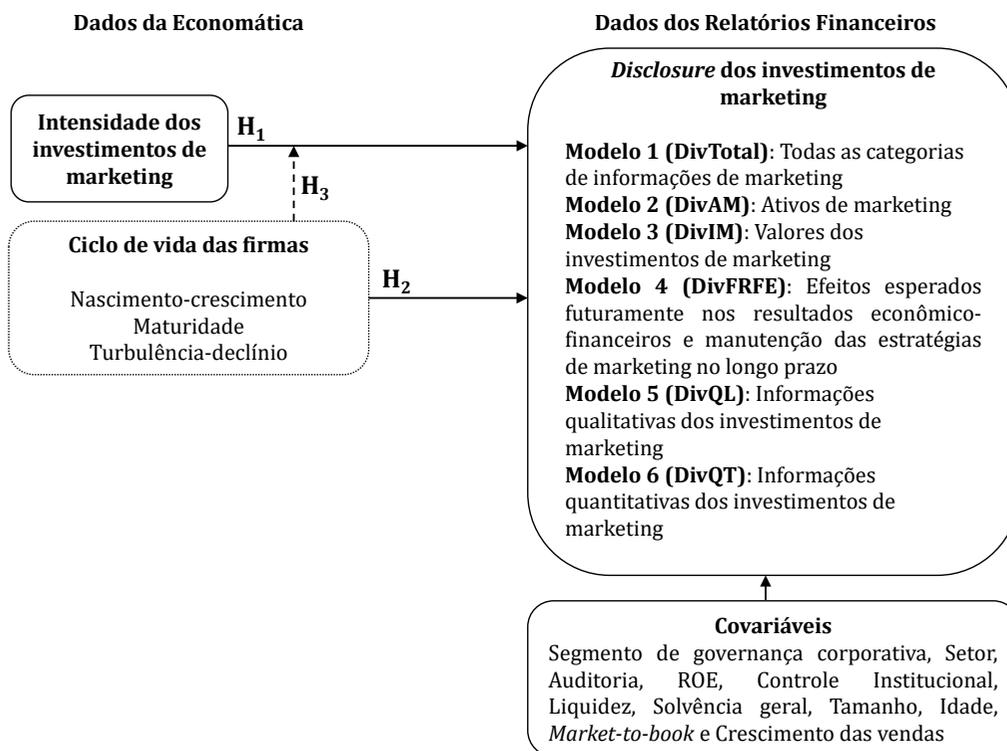


Figura 1. Modelo teórico.

Tabela 2. Amostra da pesquisa.

Setor	Subsetor	Número de empresas	Percentual
Consumo cíclico	Automóveis e Motocicletas	3	3%
	Comércio	12	13%
	Construção Civil	18	20%
	Diversos	8	9%
	Hotéis e Restaurantes	3	3%
	Mídia	1	1%
	Tecidos, Vestuário e Calçados	17	19%
	Utilidades Domésticas	3	3%
	Viagens e Lazer	5	5%
Consumo não cíclico	Agropecuária	4	4%
	Alimentos Processados	10	11%
	Bebidas	1	1%
	Comércio e Distribuição	2	2%
	Produtos de Uso Pessoal e Limpeza	2	2%
Total		89	100%

Dados da pesquisa

Os dados de natureza financeira são das demonstrações financeiras do exercício fiscal findo em 31 de dezembro de 2018 e foram acessados por intermédio da plataforma Economatica e do site da bolsa B3 e unificados

posteriormente. Os dados de *disclosure* dos investimentos de marketing foram retirados dos relatórios financeiros, das notas explicativas e do relatório da administração do exercício de 2018, caracterizando, portanto, um estudo com dados transversais (*cross-section*).

Codificação do *disclosure* dos investimentos de marketing

A variável dependente deste estudo é o nível de *disclosure* dos investimentos de marketing. Essa variável foi construída por intermédio da técnica de análise de conteúdo que tem a finalidade de identificar a essência da comunicação textual (Bardin, 1977). Nós analisamos as divulgações voluntárias sugeridas por órgãos normatizadores identificando 12 categorias das informações voluntárias de marketing (Apêndice A). As informações das categorias 1, 2 e 3 tratam de ativos de marketing *off-balance sheet*. As categorias 4 e 5 são informações dos recursos e orçamentos direcionados aos investimentos de marketing. As categorias 6, 7, 8 e 9 são informações relacionadas ao crescimento ou decréscimo dos investimentos de marketing e os respectivos reflexos nos resultados da empresa. Por fim, as categorias 10, 11 e 12 estão relacionadas à perspectiva de investimentos futuros e aos resultados esperados para os investimentos presentes.

A coleta de dados foi realizada por meio da leitura dos relatórios financeiros e anotação manual em planilha

eletrônica pelos autores. Considerando que seguimos as sugestões dos órgãos regulamentadores, a categorização é definida a priori. A técnica empregada foi a análise temática (categorial), que identifica núcleos de sentido da comunicação. O critério de categorização aplicado é o método lógico-semântico, cujo alcance segue parâmetros e definições lógicas. Aplicamos codificação binária para os dados para viabilizar a mensuração dos níveis de informações de investimentos de marketing, atribuindo o código 1 quando a empresa realiza o *disclosure* da informação e o código 0 para a ausência de informação (*dummy*). Essa codificação binária permitiu medir o nível de *disclosure* dos investimentos de marketing em diferentes perspectivas (por exemplo, ativos de marketing, investimentos de marketing, efeitos financeiros e econômicos dos investimentos de marketing e perspectivas futuras) e fazer inferências e interpretações considerando subcategorias, tais como os tipos das informações (qualitativa ou quantitativa). A identificação das diferentes perspectivas das informações permitiu subdividir a variável dependente em seis variáveis distintas, gerando seis modelos de estudo (Tabela 3).

Tabela 3. Modelos para cada variável dependente.

Variável dependente	Modelos	Descrição
DivTotal	Modelo 1	Nível geral de <i>disclosure</i> considerando todas as categorias de informações analisadas
DivAM	Modelo 2	Nível de <i>disclosure</i> das informações de ativos de marketing
DivIM	Modelo 3	Nível de <i>disclosure</i> das informações dos investimentos de marketing
DivRFE	*	Nível de <i>disclosure</i> das informações da variação dos resultados financeiros e econômicos decorrentes dos investimentos de marketing
DivFRFE	Modelo 4	Nível de <i>disclosure</i> das informações dos efeitos esperados futuramente nos resultados econômico-financeiros e manutenção das estratégias de marketing no longo prazo
DivQL	Modelo 5	Nível de <i>disclosure</i> das informações qualitativas dos investimentos de marketing
DivQT	Modelo 6	Nível de <i>disclosure</i> das informações quantitativas dos investimentos de marketing

Nota. * Não há um modelo proposto para a variável DivRFE porque não encontramos *disclosure* nessa categoria em nenhuma empresa da amostra.

Mensuração da intensidade dos investimentos de marketing e do ciclo de vida

As variáveis preditoras do estudo são a intensidade dos investimentos de marketing e o ciclo de vida da firma. Na literatura internacional, a intensidade dos investimentos de marketing é um índice medido por meio de uma *proxy* que utiliza as despesas de vendas, gerais e administrativas, deduzidas das despesas de P&D, ponderando pelos ativos totais (Luo, 2008; Mizik, 2010). Quanto maior o índice da intensidade dos investimentos de marketing, maior é o volume do orçamento dedicado ao departamento de

marketing, indicando se a estratégia de investimentos da firma possui forte ou fraco vínculo com as ações de marketing (Bae et al., 2017).

As normas brasileiras de contabilidade não exigem a divulgação específica dos gastos anuais com P&D e a maior parte das empresas brasileiras exerce seu direito de não divulgar essa informação. Ainda que se encontre essa informação em algumas poucas empresas da amostra, com o objetivo de padronizar os procedimentos metodológicos, optamos por não deduzir os gastos com P&D. Essa limitação justifica a operacionalização da *proxy* da intensidade dos investimentos de marketing neste estudo, que foi realizada mediante a ponderação das despesas com vendas, gerais e administrativas do período pelo ativo total.

Para identificar as fases do ciclo de vida, utilizamos os sinais dos fluxos de caixa operacional (FCO), fluxos de caixa de financiamento (FCF) e fluxos de caixa de investimentos (FCI). Os fluxos de caixa permitem fazer uma diferenciação dos ciclos de vida organizacional porque capturam diferenças na lucratividade, crescimento e risco das firmas (Cantrell & Dickinson, 2020). Com base na metodologia sugerida por Dickinson (2011), os diferentes estágios do ciclo de vida são: nascimento, se $FCO < 0$, $FCI < 0$ e $FCF > 0$; crescimento, se $FCO > 0$, $FCI < 0$ e $FCF > 0$; maturidade, se $FCO > 0$, $FCI < 0$ e $FCF < 0$; declínio, se $FCO < 0$, $FCI > 0$ e $FCF \leq 0$; e as demais companhias foram classificadas na fase de turbulência.

Agregamos o estágio de nascimento com o de crescimento (fases iniciais) e o estágio de turbulência com a fase de declínio (fases finais) para junto com a fase de maturidade construir uma variável com três categorias de ciclo de vida. Esse procedimento já foi feito anteriormente na literatura (Habib & Hassan, 2019; Mikosz et al., 2019). O motivo para a agregação é que a incerteza gerada pela assimetria de informações das duas primeiras fases é diferente dos fundamentos da incerteza dos dois últimos estágios (Habib & Hassan, 2019). As fases de nascimento e crescimento compartilham a condição de dependência de capital externo e alto endividamento para aproveitar as oportunidades do negócio e de crescimento (Kabir et al., 2020). A incerteza das fases de turbulência e declínio é gerada especialmente pela volatilidade nos resultados operacionais e nos fluxos de caixa presentes, minando oportunidades de crescimento e diminuindo a capacidade de reconhecimento da premissa de continuidade da organização (Costa et al., 2017; Krishnan et al., 2021). Para os testes adicionais de checagem dos resultados, realizamos novas análises dos efeitos do ciclo de vida considerando também as cinco fases do ciclo de vida separadamente.

O modelo de estimação contém covariáveis para controlar os efeitos que outros elementos geram nas decisões de *disclosure* voluntário. Essas covariáveis são: (a) segmento de governança corporativa, considerando que a transparência é um dos requisitos para uma empresa ser listada nos segmentos mais altos dos níveis de governança; (b) setor, segregando empresas de consumo cíclico e não cíclico por estarem expostas aos diferentes riscos por causa das influências dos ciclos de expansão e retração econômica; (c) auditoria, em razão de que as empresas *Big Four* possuem mais independência quanto às recomendações de *disclosure* voluntário em comparação às empresas de auditoria menores; (d) ROE, representando a medida de rentabilidade cuja variabilidade pode despertar diferentes interesses dos investidores por informações; (e) controle institucional, considerando que os investidores institucionais podem acessar informações privilegiadas ou ter maior capacidade de interpretação das informações; (f) liquidez, que sinaliza ao mercado a gestão das obrigações de curto prazo; (g) solvência, que sinaliza ao mercado a gestão das obrigações de longo prazo; (h) tamanho, considerando que as grandes empresas têm maior capacidade de assumir os custos da divulgação voluntária; (i) idade, dado que as empresas com capital aberto há mais tempo tiveram mais oportunidades para definir o conteúdo das informações divulgadas; (j) *market-to-book*, por causa do efeito do valor de mercado da empresa na curiosidade dos investidores; e (k) crescimento das vendas, por causa dos efeitos do monitoramento feito por empresas concorrentes. Todas as variáveis passaram pelo procedimento de winsorização ao nível de 2,5% para evitar problemas com outliers (Mizik, 2010). A Tabela 4 apresenta a operacionalização e a origem dos dados das variáveis utilizadas neste trabalho.

Tabela 4. Operacionalização das variáveis.

Variável	Mensuração	Dados	Fonte
Nível de <i>disclosure</i> dos investimentos de marketing	1 quando há <i>disclosure</i> da informação e 0 para a ausência de informação. Cálculo da proporção das informações divulgadas em relação às informações esperadas. Informações separadas em seis categorias (Apêndice A).	Categorias: CPC 00 (2011), CPC 26 (2011), <i>Publishes Discussion Paper on Management Commentary</i> (2005) e <i>Principles for Ongoing Disclosure and Material Development Reporting by Listed Entities</i> (2002). Informações obtidas da B3.	Desenvolvida neste estudo.
Intensidade dos investimentos de marketing	Despesas com vendas, gerais e administrativas do período divididas pelo ativo total.	Economática	Luo (2008); Mizik (2010)
Ciclo de vida	1 se a firma está em fases iniciais (nascimento e crescimento), 2 para maturidade e 3 para fases finais (turbulência e declínio).	Economática	Dickinson (2011)
Segmento de governança corporativa	1 para Novo Mercado e 0 para os outros segmentos	Economática	Kabir et al. (2020)

Continua

Tabela 4. Operacionalização das variáveis (Continuação).

Variável	Mensuração	Dados	Fonte
Setor	1 para consumo cíclico e 0 para consumo não cíclico	B3	Cantrell e Dickinson (2020)
Auditoria	1 para auditoria <i>Big Four</i> e 0 para as demais empresas de auditoria	B3	Shi et al. (2021)
<i>Return on equity</i> (ROE)	Lucro líquido dividido pelo patrimônio líquido	Economatica	Ma et al. (2017); Simpson (2008)
Controle institucional	1 para controle por investidor institucional e 0 para controle por investidor não institucional	B3	Kabir et al. (2020); Mohamed e Schwienbacher (2016)
Liquidez	Ativo circulante dividido pelo passivo circulante	Economatica	Mohamed e Schwienbacher (2016)
Solvência geral	Ativo total dividido pelo passivo exigível	Economatica	Simpson (2008); Costa, Macedo, Yokoyama e Almeida (2017)
Tamanho	Logaritmo natural do ativo total	Economatica	Costa et al. (2017); Kabir et al. (2020); Koo e Lee (2018); Simpson (2008)
Idade	Anos completos desde a data do registro da firma na CVM	GetDFPData Web	Bae et al. (2017); Ma et al. (2017)
<i>Market-to-book</i>	Valor de mercado da firma dividido pelo patrimônio líquido	Economatica	Costa et al. (2017); Kabir et al. (2020); Koo e Lee (2018)
Crescimento das vendas	Varição percentual das receitas do ano t em relação a $t-1$	Economatica	Costa et al. (2017); Ma et al. (2017)

Equações do modelo de regressão

As Hipóteses 1 e 2 do modelo teórico foram testadas por meio da Equação 1, e a Hipótese 3 foi testada por meio da Equação 2:

$$DIVMKT_i = \beta_0 + \beta_1 INVMKT_i + \beta_2 CICLO_VIDA_i + CONTROLES + \varepsilon \quad (1)$$

$$DIVMKT_i = \beta_0 + \beta_1 INVMKT_i + \beta_2 CICLO_VIDA_i + \beta_3 INVMKT_i * CICLO_VIDA_i + CONTROLES + \varepsilon \quad (2)$$

A Equação 1 mostra a relação direta da intensidade dos investimentos de marketing ($INVMKT_i$) e do ciclo de vida da firma ($CICLO_VIDA_i$) no nível de *disclosure* dos investimentos de marketing ($DIVMKT_i$). A Equação 2 testa o efeito da variável preditora ($INVMKT_i$) moderada pelo efeito do ciclo de vida ($CICLO_VIDA_i$) no nível de *disclosure* dos investimentos de marketing ($DIVMKT_i$). As duas equações são aplicadas em testes de regressão linear múltipla com erros-padrão robustos, utilizando cada uma das seis variáveis dependentes propostas neste estudo (demonstrados na Tabela 3).

RESULTADOS

A análise das diferentes categorias de informações de marketing indica que, em média, as divulgações voluntárias realizadas pelas companhias são maiores para ativos de marketing (50%) e para os tipos de investimentos de marketing (43%), enquanto as informações das expectativas de novos investimentos ou resultados futuros ligados ao marketing são mínimas (8%, ver Tabela 5)

Para comparar o nível de *disclosure* dos investimentos de marketing entre as distintas categorias de informações, aplicamos teste t de diferença de médias para amostras pareadas (Tabela 6). Os resultados indicam (a) que o *disclosure* dos ativos de marketing é maior que o *disclosure* dos investimentos futuros e dos resultados econômico-financeiros no longo prazo ($t = 10,03, p < 0,01$); (b) que o *disclosure* dos investimentos de marketing é maior que o *disclosure* dos investimentos futuros e dos resultados econômico-financeiros no longo prazo ($t = 9,98, p < 0,01$); e (c) que o *disclosure* das informações qualitativas é maior que o *disclosure* das informações quantitativas de marketing ($t = 9,34, p < 0,01$).

Tabela 5. Estatística descritiva e matriz de correlação.

Variáveis	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
1 DivTotal	1																	
2 DivAM	0,73***	1																
3 DivIM	0,75***	0,19	1															
4 DivFRFE	0,55***	0,13	0,32**	1														
5 DivQL	0,93***	0,70***	0,60***	0,64***	1													
6 DivQT	0,88***	0,60***	0,81***	0,30**	0,65***	1												
7 Int. marketing	0,46***	0,39***	0,26*	0,29**	0,49***	0,35***	1											
8 Seg. Gov. Corp.	0,25*	0,04	0,37***	0,11	0,11	0,38***	-0,16	1										
9 Setor	0,04	0,02	0,10	-0,07	-0,01	0,12	-0,00	-0,06	1									
10 Auditoria	0,34**	0,27**	0,23*	0,19	0,26*	0,37***	0,13	0,47***	0,05	1								
11 ROE	0,03	0,16	-0,10	-0,01	0,05	-0,00	0,01	0,04	-0,01	0,19	1							
12 Controle Instit.	-0,11	-0,12	-0,09	-0,01	-0,08	-0,15	-0,20	-0,07	-0,20	-0,02	0,04	1						
13 Liquidez	-0,04	-0,13	0,05	0,09	-0,07	0,01	-0,15	0,19	0,17	0,12	0,04	0,05	1					
14 Solvência geral	0,04	-0,05	0,08	0,15	-0,00	0,09	-0,06	0,13	0,16	0,09	0,08	-0,00	0,89***	1				
15 Tamanho	0,23*	0,25*	0,13	0,04	0,17	0,25*	-0,10	0,43***	-0,25*	0,52***	0,04	0,20	-0,02	-0,11	1			
16 Idade	-0,16	0,02	-0,26*	-0,09	-0,07	-0,23*	0,14	-0,79***	0,21*	-0,42***	-0,06	0,01	-0,10	-0,09	-0,40***	1		
17 Market-to-book	0,33**	0,26*	0,25*	0,11	0,32**	0,27**	0,35***	0,20	0,02	0,34**	-0,10	-0,13	-0,00	-0,01	0,31**	-0,20	1	
18 Cresc. vendas	0,12	0,08	0,06	0,12	0,11	0,11	-0,02	0,23*	-0,19	0,08	-0,01	-0,00	-0,13	-0,14	0,32**	-0,19	0,19	1
Observações	89	89	89	89	89	89	89	89	89	89	89	89	89	89	89	89	89	89
Média	0,25	0,50	0,43	0,08	0,36	0,18	0,17	0,63	0,79	0,57	0,01	0,44	1,89	2,10	6,34	22,46	1,84	0,04
Desvio-padrão	0,16	0,37	0,34	0,20	0,23	0,13	0,14	0,49	0,41	0,50	0,43	0,50	1,70	1,83	0,73	15,67	2,14	0,31
Mínimo	0	0	0	0	0	0	0,02	0	0	0	-1,56	0	0,04	0,34	4,66	1	-0,50	-0,54
Máximo	0,58	1	1	0,67	0,80	0,43	0,53	1	1	1	0,69	1	8,05	9,49	7,72	50	7,95	0,93

Nota. *** sig. < 0,001, ** sig. < 0,01, * sig. < 0,05.

Tabela 6. Resultados dos testes de diferenças entre médias das distintas categorias de informações de marketing.

Comparações	Diferença de médias	t-test	p-value
DivAM – DivIM	0,67	1,40	0,16
DivAM – DivFRFE	0,42	10,03	0,00
DivIM – DivFRFE	0,36	9,98	0,00
DivQL – DivQT	0,18	9,34	0,00

Para testar a Hipótese 1, os autores empregaram diversos modelos de regressão (ver Tabela 7, Painel A). O Modelo 1 indica uma associação positiva entre a intensidade dos investimentos de marketing e o índice geral do nível de *disclosure* total dos investimentos de marketing ($\beta = 0,47, p < 0,001$). Também existe efeito da intensidade dos investimentos de marketing no *disclosure*

dos ativos de marketing no Modelo 2 ($\beta = 0,36, p < 0,01$), nos investimentos de marketing no Modelo 3 ($\beta = 0,28, p < 0,05$), nas informações qualitativas no Modelo 5 ($\beta = 0,46, p < 0,001$) e nas informações quantitativas no Modelo 6 ($\beta = 0,40, p < 0,001$). Esses resultados suportam a Hipótese 1 deste estudo.

Tabela 7. Determinantes do nível de *disclosure* dos investimentos de marketing.

Painel A: Efeitos diretos												
VD	Modelo 1		Modelo 2		Modelo 3		Modelo 4		Modelo 5		Modelo 6	
	DivTotal		DivAM		DivIM		DivFRFE		DivQL		DivQT	
	Beta	t	Beta	t	Beta	t	Beta	t	Beta	t	Beta	t
Preditores												
Intens. mkt. (H ₁)	0,47***	4,67	0,36**	3,12	0,28*	2,49	0,33*	2,18	0,46***	4,29	0,40***	3,89
Ciclo de vida (nasc.-cresc.) (H ₂)												
(vs.) Maturidade	-0,21 [‡]	-1,78	-0,27*	-2,40	-0,02	-0,13	-0,11	-0,71	-0,13	-0,97	-0,25*	-2,20
(vs.) Turb.-decl.	-0,25*	-2,07	-0,23*	-1,92	-0,21 [‡]	-1,67	-0,01	-0,09	-0,19	-1,44	-0,25*	-2,33
Covariáveis												
Seg. Gov. Corpor.	0,38*	2,28	0,15	1,04	0,44	2,59	0,15*	0,93	0,18	1,02	0,55**	3,55
Setor	0,07	0,66	0,05	0,41	0,14	1,14	-0,09	-0,72	0,03	0,27	0,15	1,33
Auditoria	0,09	0,92	0,06	0,43	0,01	0,07	0,16	1,22	0,07	0,63	0,08	0,81
ROE	-0,02	-0,40	0,13	1,48	-0,14	-1,79	-0,07 [‡]	-0,73	0,01	0,16	-0,07	-0,98
Controle Instit.	0,04	0,36	-0,04	-0,44	0,06	0,56	0,07	0,54	0,04	0,33	0,01	0,11
Liquidez ^a	-0,37*	-2,00	-0,40 [‡]	-1,98	-0,19	-0,90	-0,11	-0,53	-0,23	-1,27	-0,43*	-2,29
Solvência geral	0,40 [‡]	1,92	0,37 [‡]	1,78	0,22	1,08	0,27	1,05	0,24	1,15	0,46*	2,41
Tamanho	0,14	0,91	0,31*	2,22	-0,04	-0,30	-0,05	-0,26	0,10	0,60	0,17	1,21
Idade	0,17	0,92	0,25	1,62	0,00	-0,02	0,07	0,45	0,09	0,48	0,22	1,32
Market-to-book	0,05	0,62	0,06	0,70	0,07	0,74	-0,07	-0,61	0,09	0,99	-0,01	-0,10
Cresc. vendas	-0,01	-0,12	-0,04	-0,46	-0,05	-0,48	0,13	1,41	0,01	0,15	-0,03	-0,40
Constante	-0,15	-0,59	-0,79	-1,52	0,17	0,31	0,00	0,00	-0,07	-0,19	-0,20	-1,09
N	89		89		89		89		89		89	
Teste F	5,01***		4,76***		3,44***		0,85		4,70***		4,57***	
R ²	0,43		0,36		0,31		0,18		0,34		0,45	
Painel B: Efeitos moderados												
Preditores												
Intensidade mkt.	-0,06	-0,19	0,14	0,45	-0,18	-0,68	-0,14	-0,62	-0,15	-0,50	0,04	0,16
Ciclo de vida (nasc.-cresc.)												
(vs.) Maturidade	-0,45*	-2,27	-0,37 [‡]	-1,74	-0,20	-0,90	-0,37	-1,56	-0,49*	-2,33	-0,30	-1,52
(vs.) Turb.-decl.	-0,64**	-2,87	-0,40 [‡]	-1,80	-0,56*	-2,62	-0,33	-1,30	-0,56*	-2,34	-0,61**	-3,05
Interação												
Int. Mkt * Ciclo de vida (nasc.-cresc.) (H ₃)												
(vs.) Maturidade	0,45	1,58	0,19	0,63	0,36	1,31	0,46	1,65	0,64*	2,28	0,14	0,52
(vs.) Turb.-decl.	0,61*	2,28	0,26	0,94	0,55*	2,22	0,49 [‡]	1,73	0,59*	2,23	0,55*	2,21
Covariáveis												
Seg. Gov. Corpor.	0,37*	2,27	0,15	1,03	0,43*	2,56	0,14	0,91	0,17	1,01	0,54***	3,62
Setor	0,08	0,78	0,05	0,44	0,14	1,29	-0,08	-0,70	0,03	0,31	0,16	1,64
Auditoria	0,11	1,27	0,07	0,51	0,03	0,26	0,17	1,36	0,09	0,84	0,11	1,18
ROE	-0,08	-1,28	0,10	1,07	-0,20**	-2,63	-0,11	-1,14	-0,03	-0,44	-0,14*	-2,13
Controle Instit.	0,08	0,75	-0,03	-0,27	0,10	0,95	0,10	0,72	0,07	0,57	0,06	0,61
Liquidez ^a	-0,44*	-2,18	-0,43*	-2,03	-0,26	-1,16	-0,15	-0,69	-0,27	-1,34	-0,53**	-2,75

Continua

Tabela 7. Determinantes do nível de *disclosure* dos investimentos de marketing (Continuação).

Solvência geral	0,47*	2,15	0,40 [‡]	1,86	0,30	1,36	0,32	1,19	0,29	1,28	0,57**	2,89
Tamanho	0,13	0,87	0,31*	2,19	-0,06	-0,37	-0,06	-0,30	0,10	0,60	0,15	1,11
Idade	0,19	1,08	0,25 [‡]	1,67	0,02	0,10	0,09	0,55	0,10	0,57	0,24	1,57
<i>Market-to-book</i>	0,05	0,66	0,06	0,69	0,07	0,73	-0,07	-0,59	0,10	1,22	-0,02	-0,27
Cresc. vendas	-0,06	-0,68	-0,06	-0,71	-0,09	-0,89	0,09	0,90	-0,03	-0,39	-0,08	-0,93
Constante	-0,06	-0,24	-0,70	-1,31	0,34	0,65	0,10	0,31	0,07	0,18	-0,15	-0,82
N	89	89	89	89	89	89	89	89	89	89	89	89
Teste F	5,39***	4,70***	3,51***	0,91	4,79***	5,70***						
R ²	0,47	0,37	0,35	0,21	0,38	0,51						

Nota. *** sig. < 0,001, ** sig. < 0,01, * sig. < 0,05, ‡ sig. < 0,1. Regressão robusta. ^aO teste das hipóteses sem a inclusão da covariável liquidez gerou resultados sem alterações importantes nos betas e na significância estatística das variáveis preditoras comparados aos resultados desta tabela, certificando que a correlação entre a liquidez e a solvência geral não é causadora de viés na estimação dos resultados.

O Painel A da Tabela 7 apresenta a relação das fases do ciclo de vida, agregadas em três categorias. As empresas que estão em fases de nascimento e crescimento no ciclo de vida foram colocadas como grupo de referência no modelo de regressão (intercepto). Os resultados indicam que as empresas em fase de maturidade divulgam menos informações de marketing quando comparadas às empresas que estão nas fases de nascimento e crescimento (Modelo 1: $\beta = -0,21, p < 0,10$). Há menor nível de *disclosure* em empresas na fase de maturidade, quando comparadas às firmas nas fases de nascimento e crescimento, considerando exclusivamente o *disclosure* das informações de ativos de marketing (Modelo 2: $\beta = -0,27, p < 0,05$) e o *disclosure* das informações quantitativas de marketing (Modelo 6: $\beta = -0,25, p < 0,05$).

As firmas que estão nas fases de turbulência e declínio também divulgam menos informações em comparação às firmas que estão nas fases de nascimento e crescimento. Encontramos essa evidência no Modelo 1, que utiliza o índice geral do nível de *disclosure* das informações ($\beta = -0,25, p < 0,05$); no Modelo 2, que considera as informações de ativos de marketing ($\beta = -0,23, p < 0,05$); no Modelo 3, com informações dos investimentos de marketing ($\beta = -0,21, p < 0,1$); e no Modelo 6, que concentra apenas informações com perspectiva quantitativa ($\beta = -0,25, p < 0,05$), suportando a Hipótese 2 deste estudo.

A Hipótese 3 defende que quanto maior a intensidade dos investimentos de marketing, menor (vs. maior) será o nível de *disclosure* dos investimentos de marketing em empresas em fase de nascimento e crescimento (vs. nas fases de maturidade, turbulência e declínio). Os resultados descritos no Painel B da Tabela 7 indicam que quando a intensidade dos investimentos de marketing aumenta, as

empresas que estão na fase de maturidade divulgam mais informações de cunho qualitativo em comparação às empresas que estão nas fases de nascimento e crescimento ($\beta = 0,64, p < 0,05$). Os resultados mostram que as firmas nas fases de turbulência e declínio divulgam mais informações, considerando o índice geral do nível de *disclosure* das informações de marketing apresentadas no Modelo 1 ($\beta = 0,61, p < 0,05$), as informações dos investimentos de marketing apresentadas no Modelo 3 ($\beta = 0,55, p < 0,05$), as informações qualitativas analisadas por meio do Modelo 5 ($\beta = 0,59, p < 0,05$) e as informações quantitativas representadas no Modelo 6 ($\beta = 0,55, p < 0,05$). Considerando o conjunto de achados, a Hipótese 3 foi suportada e os respectivos efeitos moderados estão representados na Figura 2.

Testes dos modelos adicionais (post hoc analysis)

Estudos apontaram as fases de nascimento e crescimento como o estágio em que o receio pelo mimetismo da concorrência pode ser mais forte (Habib & Hassan, 2019), impulsionando mais fortemente a retenção das informações (Dye, 2001) quando há alto nível de investimentos estratégicos (Bakarich et al., 2019). Por isso, optamos por realizar o teste das hipóteses considerando as cinco fases do ciclo de vida, sendo a fase de crescimento o grupo de referência no modelo de regressão (intercepto). A Tabela 8 mostra os resultados, segregados no Painel A, para as relações diretas da intensidade dos investimentos de marketing e do ciclo de vida com o nível de *disclosure* dos investimentos de marketing, e no Painel B, para as relações moderadas pelas cinco fases do ciclo de vida.

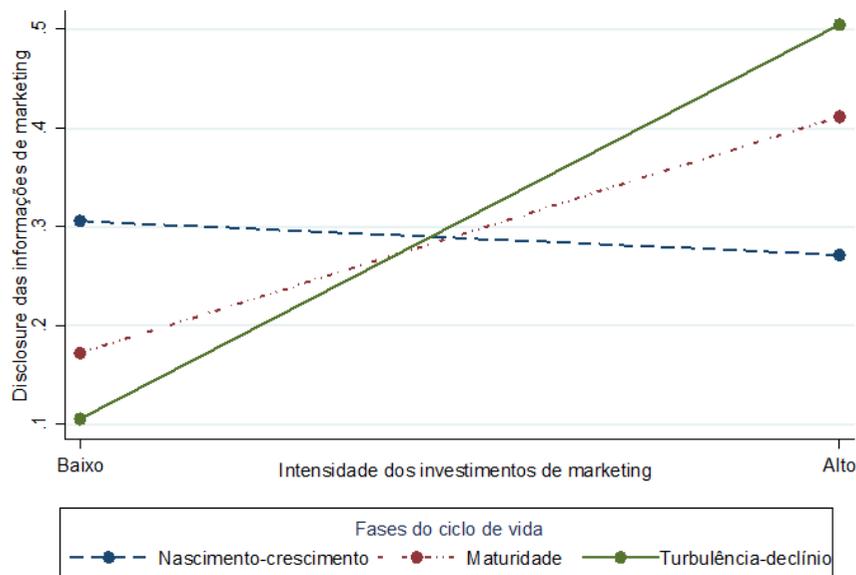


Figura 2. Efeitos da intensidade dos investimentos de marketing no índice geral do nível de *disclosure* dos investimentos de marketing moderados pelas fases do ciclo de vida das firmas.

Tabela 8. Determinantes do nível de *disclosure* dos investimentos de marketing considerando individualmente as cinco fases do ciclo de vida.

Painel A: Efeitos diretos												
VD	Modelo 1		Modelo 2		Modelo 3		Modelo 4		Modelo 5		Modelo 6	
	DivTotal		DivAM		DivIM		DivFRFE		DivQL		DivQT	
	Beta	t	Beta	t	Beta	t	Beta	t	Beta	t	Beta	t
Preditores												
Intens. mkt. (H ₁)	0,47***	4,16	0,39**	3,10	0,26*	2,06	0,33*	2,15	0,46***	3,82	0,41***	3,62
Ciclo de vida (crescimento) (H ₂)												
(vs.) Nascimento	-0,09	-0,68	-0,06	-0,39	-0,12	-0,88	0,06	0,36	-0,07	-0,48	-0,08	-0,59
(vs.) Maturidade	-0,27	-1,63	-0,32*	-2,39	-0,09	-0,56	-0,07	-0,34	-0,17	-1,02	-0,30*	-2,03
(vs.) Turbulência	-0,30 [‡]	-1,87	-0,31*	-2,32	-0,24	-1,52	0,03	0,17	-0,22	-1,38	-0,31*	-2,14
(vs.) Declínio	-0,17	-1,31	-0,07	-0,56	-0,22	-1,62	0,00	-0,01	-0,14	-1,11	-0,15	-1,25
Covariáveis												
Seg. Gov. Corpor.	0,39*	2,31	0,18	1,21	0,43*	2,47	0,14	0,87	0,18	1,04	0,56***	3,54
Setor	0,08	0,75	0,04	0,32	0,16	1,35	-0,09	-0,73	0,04	0,35	0,15	1,37
Auditoria	0,07	0,65	0,02	0,18	0,00	0,00	0,17	1,23	0,06	0,47	0,06	0,55
ROE	-0,02	-0,34	0,13	1,56	-0,14 [‡]	-1,77	-0,07	-0,75	0,01	0,20	-0,06	-0,89
Controle Instit.	0,04	0,40	-0,04	-0,41	0,07	0,64	0,07	0,51	0,04	0,36	0,02	0,15
Liquidez	-0,37 [‡]	-1,85	-0,36	-1,65	-0,22	-1,06	-0,10	-0,47	-0,24	-1,21	-0,42 [‡]	-2,07
Solvência geral	0,39 [‡]	1,87	0,35 [‡]	1,68	0,23	1,11	0,27	1,05	0,24	1,13	0,45 [‡]	2,31
Tamanho	0,14	0,84	0,33*	2,21	-0,07	-0,43	-0,05	-0,25	0,10	0,54	0,17	1,17
Idade	0,16	0,86	0,24	1,53	-0,01	-0,07	0,08	0,49	0,08	0,45	0,21	1,24
Market-to-book	0,08	0,83	0,08	0,87	0,10	0,90	-0,09	-0,69	0,11	1,10	0,01	0,12
Cresc. vendas	-0,03	-0,36	-0,07	-0,85	-0,06	-0,55	0,14	1,43	0,00	0,01	-0,05	-0,68

Continua

Tabela 8. Determinantes do nível de *disclosure* dos investimentos de marketing considerando individualmente as cinco fases do ciclo de vida. (Continuação).

Constante	-0,12	-0,46	-0,81	-1,45	0,29	0,51	-0,02	-0,07	-0,04	-0,10	-0,19	-0,95
N	89		89		89		89		89		89	
Teste F	4,63***		4,08***		3,33***		0,76		4,90***		3,85***	
R ²	0,43		0,38		0,32		0,18		0,34		0,45	
Painel B: Efeitos moderados												
Preditores												
Intensidade mkt.	-0,27	-0,78	-0,04	-0,14	-0,33	-0,96	-0,20	-0,59	-0,28	-0,82	-0,22	-0,78
Ciclo de vida (crescimento)												
(vs.) Nascimento	-0,28	-1,34	-0,23	-1,00	-0,24	-1,11	-0,04	-0,14	-0,20	-0,83	-0,33 [↓]	-1,82
(vs.) Maturidade	-0,66*	-2,63	-0,55*	-2,48	-0,39	-1,34	-0,38	-1,13	-0,64*	-2,49	-0,53*	-2,41
(vs.) Turbulência	-0,76**	-2,85	-0,53*	-2,42	-0,63*	-2,39	-0,35	-1,13	-0,63*	-2,31	-0,77***	-3,47
(vs.) Declínio	-0,56**	-3,10	-0,37*	-2,10	-0,56**	-2,89	-0,12	-0,49	-0,48*	-2,52	-0,54***	-3,57
Interação												
Int. Mkt * Ciclo de vida (cresc.) (H ₃)												
(vs.) Nascimento	0,17	0,84	0,17	0,78	0,09	0,51	0,08	0,40	0,09	0,44	0,25	1,46
(vs.) Maturidade	0,66 [↓]	1,95	0,38	1,35	0,49	1,39	0,53	1,37	0,77*	2,26	0,42	1,46
(vs.) Turbulência	0,72*	2,47	0,36	1,45	0,59 [↓]	1,96	0,58	1,64	0,64*	2,19	0,71**	2,89
(vs.) Declínio	0,43**	3,08	0,35**	3,07	0,37*	2,29	0,06	0,41	0,36*	2,34	0,43***	3,86
Covariáveis												
Seg. Gov. Corpor.	0,39*	2,33	0,18	1,21	0,43*	2,45	0,15	0,93	0,19	1,04	0,57***	3,67
Setor	0,11	1,09	0,07	0,60	0,19	1,62	-0,10	-0,80	0,06	0,54	0,19 [↓]	1,97
Auditoria	0,08	0,83	0,03	0,19	0,01	0,08	0,20	1,48	0,07	0,56	0,09	0,84
ROE	-0,07	-1,03	0,11	1,11	-0,20*	-2,42	-0,10	-1,05	-0,03	-0,34	-0,12 [↓]	-1,82
Controle Instit.	0,10	0,95	0,00	0,04	0,13	1,18	0,08	0,57	0,09	0,71	0,09	0,86
Liquidez	-0,50*	-2,25	-0,49*	-2,09	-0,35	-1,49	-0,07	-0,29	-0,32	-1,42	-0,58**	-2,79
Solvência geral	0,53*	2,26	0,47*	2,12	0,36	1,56	0,25	0,86	0,33	1,37	0,62**	3,01
Tamanho	0,15	0,89	0,35*	2,33	-0,06	-0,37	-0,07	-0,38	0,10	0,58	0,18	1,26
Idade	0,16	0,93	0,22	1,43	-0,01	-0,06	0,12	0,78	0,08	0,46	0,22	1,40
Market-to-book	0,08	0,78	0,08	0,78	0,11	0,87	-0,10	-0,74	0,13	1,22	-0,01	-0,11
Cresc. vendas	-0,08	-0,87	-0,08	-0,91	-0,10	-0,95	0,08	0,79	-0,05	-0,52	-0,10	-1,14
Constante	-0,02	-0,09	-0,74	-1,28	0,47	0,80	0,13	0,43	0,12	0,29	-0,13	-0,68
N	89		89		89		89		89		89	
Teste F	4,78***		5,54***		3,54***		0,78		4,56***		5,40***	
R ²	0,50		0,41		0,37		0,22		0,40		0,54	

Nota. *** sig. < 0,001, ** sig. < 0,01, * sig. < 0,05, † sig. < 0,1. Regressão robusta.

Os resultados mostram relação positiva entre a intensidade dos investimentos em marketing e o nível de divulgação dos investimentos de marketing em todos os modelos, exceto Modelo 4. Quanto aos efeitos do ciclo de vida, encontramos que o nível de divulgação dos investimentos de marketing é menor nas empresas nas fases de maturidade e turbulência quando comparado ao da fase de crescimento. Tais resultados são semelhantes às análises apresentadas no Painel A da Tabela 7, suportando a hipótese.

Os efeitos da intensidade de marketing no nível de *disclosure* dos investimentos de marketing, moderados pelas fases do ciclo de vida, estão no Painel B da Tabela 8. Os resultados indicam que quanto maior a intensidade dos investimentos de marketing, maior a divulgação de informações de marketing por firmas que estão nas fases de maturidade, turbulência e declínio, suportando novamente a Hipótese 3.

CONCLUSÕES

Identificamos que a intensidade dos investimentos de marketing influencia positivamente o nível de *disclosure* dos investimentos de marketing em todas as perspectivas informacionais avaliadas por este estudo. Portanto, há evidências de que as firmas ampliam o *disclosure* dos investimentos de marketing para se diferenciar das empresas concorrentes (Shi et al., 2021) quando empregam altos volumes de recursos em investimentos de marketing. Esse comportamento está alinhado com os argumentos teóricos de que as empresas que empregam altos volumes de investimentos de marketing chamam atenção do mercado financeiro e por isso são cobradas por maior nível de transparência e publicação (Sidhu & Roberts, 2008; Stewart, 2009).

O esforço em realizar sinalização ao mercado mostra que as empresas utilizam o *disclosure* de marketing como estratégia de diferenciação e acreditam que os *stakeholders* reconhecem os altos investimentos de marketing como estratégias positivas (Bae et al., 2017; Ma et al., 2017). A *voluntary disclosure theory* sugere que a divulgação voluntária é realizada porque há minimização da assimetria de informações entre os agentes econômicos (Kabir et al., 2020), maior transparência das firmas (Dye, 2001) e estabelecimento da relação de confiança com investidores, permitindo reduzir o custo de capital (Jensen & Meckling, 1976).

Os resultados encontrados demonstram que as companhias nos estágios de nascimento e crescimento realizam maiores níveis de *disclosure* em relação aos demais estágios. Essas firmas enfrentam forte concorrência não apenas no mercado de produtos, mas também no mercado financeiro devido à busca por investidores (Cantrell & Dickinson, 2020). Como as empresas nas fases de nascimento e crescimento ainda estão em processo de consolidação, existe alta demanda por financiamento externo (Habib & Hassan, 2019). Em vista disso, as empresas nos estágios de nascimento e crescimento podem manipular as divulgações voluntárias (Khurana et al., 2006) como um recurso para se diferenciar (Jensen & Meckling, 1976).

Os achados mostram que as firmas nos estágios de nascimento e crescimento priorizam a divulgação de informações dos ativos de marketing e de informação com cunho quantitativo. Essas características reforçam os argumentos teóricos de que as firmas nesses estágios do ciclo de vida reconhecem a importância (a) de justificar como estão desenvolvendo os ativos de marketing que impulsionam o valor de mercado da empresa (Markovitch et al., 2020; Srivastava et al., 1998) e (b) de realizar *accountability* ao informar dados quantitativos que podem ser incorporados nas análises de *valuation* realizadas pelos

investidores (Edeling et al., 2020; Sydney-Hilton & Vila-Lopez, 2019).

Os resultados ainda demonstram que o efeito positivo da alta intensidade dos investimentos de marketing no nível de *disclosure* dos investimentos de marketing muda para negativo quando as firmas estão nas fases de nascimento e crescimento. Esse efeito moderador ocorre de forma mais ampla especialmente para as informações de cunho qualitativo, ou seja, que apresentam descritivamente quais são os investimentos e as expectativas das estratégias de marketing. Isso mostra que as empresas nas fases de nascimento e crescimento, quando alocam elevados orçamentos para os investimentos de marketing, preferem manter essas informações veladas, indicando que a proteção contra os concorrentes é mais importante (Mohamed & Schwiabacher, 2016) do que o estabelecimento da transparência para com o mercado financeiro para diminuir os custos de capital (Dye, 2001; Verrecchia, 2001). Os resultados convergem com a literatura que indicou que as empresas nas fases de nascimento e crescimento podem 'ofuscar' informações, fornecendo uma comunicação mais ambígua, quando estão em ambientes de negócios potencialmente mais voláteis ou incertos (Bakarich et al., 2019).

O baixo nível do *disclosure* quando há altos investimentos em marketing é resultado das incertezas quanto à capacidade das empresas iniciantes em se estabelecerem no mercado e chegarem à fase de maturidade (Krishnan et al., 2021), o que torna a divulgação dos investimentos em marketing mais onerosa em relação às empresas que estão em outras fases do ciclo de vida (Khurana et al., 2006). Existe ainda o risco da divulgação se tornar um evento negativo diante da perda da credibilidade dessas informações em uma data subsequente, quando mais informações do desempenho da empresa se tornarem públicas, caso não sejam compatíveis com as expectativas criadas pelo mercado a partir das informações divulgadas anteriormente (Verrecchia, 2001). Com isso, o status de recurso de diferenciação das informações de marketing, quando há alta intensidade de investimentos, passa para o status de segredo em empresas que estão nas fases de nascimento e crescimento do ciclo de vida.

As empresas que estão nas fases de nascimento e crescimento não diferem das empresas na fase de maturidade. Contudo, quando comparadas apenas com as empresas das fases de turbulência e declínio do ciclo de vida, apresentam menos *disclosure* das informações em diversos aspectos (tipos de investimentos e informações qualitativas e quantitativas). As firmas que estão nas fases de turbulência e declínio apresentam baixo desempenho, o que pode impulsionar o *disclosure* dos investimentos de marketing para mostrar ao mercado financeiro suas ações em busca do

reestabelecimento do equilíbrio dos seus resultados (Mikosz et al., 2019). Além disso, as empresas que estão nas fases de turbulência e declínio geralmente não despertam a atenção dos concorrentes, fazendo com que o *disclosure* voluntário capture mais benefícios e sejam menos onerosas perante as práticas de mimetismo dos concorrentes (Habib & Hassan, 2019).

Os resultados do presente estudo oferecem avanços para a literatura da interface marketing-financeiras ao apresentar evidências que convergem com o argumento teórico de que o *disclosure* dos investimentos de marketing é manipulado para justificar investimentos de marketing, sinalizar os fundamentos dessas estratégias e reduzir a assimetria de informação entre as empresas e o mercado financeiro (Ma et al., 2017; Kabir et al., 2020). A principal contribuição do estudo para o campo do marketing foi demonstrar que a realização de altos investimentos de marketing em empresas que estão nas fases de nascimento e crescimento assume um caráter de informação privada ou segredo empresarial, mas que essa condição de segredo se transforma em recurso de diferenciação quando a firma alcança a fase de maturidade, especialmente para informações de cunho qualitativo.

Limitações e pesquisas futuras

Uma limitação deste estudo se refere à análise das fases do ciclo de vida por meio de variável multicategórica que exige utilizar um grupo de referência no modelo de regressão,

dificultando a comparação dos efeitos entre as demais fases do ciclo de vida. Essa limitação pode ser contornada em estudos futuros usando subamostras para análises complementares. Segundo, o presente estudo apresenta limitação quanto ao tamanho da amostra, pois considera apenas empresas brasileiras listadas na B3 pertencentes aos setores ligados ao consumo. Tal limitação pode ser suprimida por futuros estudos ao expandir as análises com dados de empresas de outros países (ex.: Nasdaq, Nikkei, DowJones). Terceiro, a ausência de dados exclusivos dos gastos de marketing nos obrigou a utilizar uma *proxy* baseada nas despesas administrativas, gerais e de vendas, conforme já praticado pela literatura internacional. Além dessa limitação, a mensuração da intensidade dos investimentos de marketing neste estudo passou por adaptação, considerando a metodologia utilizada em estudos internacionais, pois não é comum a divulgação do valor dos gastos com P&D por empresas brasileiras. Por fim, há uma limitação relativa à coleta dos dados referentes ao *disclosure* voluntário de informações. Essa coleta, por ser manual e depender da interpretação do contexto das informações, inviabilizou a extensão de tal atividade a fim de formar um painel de dados, com informações dentro de um espaço temporal. Sugere-se que pesquisas futuras investiguem a relação entre o *disclosure* dos investimentos de marketing e o valor de mercado das firmas e o desempenho das ações, no curto e longo prazo, controlando os efeitos do nível de investimento de marketing e das fases do ciclo de vida.

REFERÊNCIAS

- Bae, J., Kim, S. J., & Oh, H. (2017). Taming polysemous signals: The role of marketing intensity on the relationship between financial leverage and firm performance. *Review of Financial Economics*, 33, 29-40. <https://doi.org/10.1016/j.rfe.2016.12.002>
- Bakarich, K. M., Hossain, M., & Weintrop, J. (2019). Different time, different tone: Company life cycle. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 15(1), 69-86. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2018.12.002>
- Bardin, L. (1977). *Análise de conteúdo*. Lisboa: Edições 70.
- Bayer, E., Tuli, K. R., & Skiera, B. (2017). Do disclosures of customer metrics lower investors' and analysts' uncertainty but hurt firm performance? *Journal of Marketing Research*, 54(2), 239-259. <https://doi.org/10.1509%2Fjmr.14.0028>
- Cantrell, B. W., & Dickinson, V. (2020). Conditional life cycle: An examination of operating performance for leaders and laggards. *Management Science*, 66(1), 433-451. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2018.3209>
- Costa, W. B. D., Macedo, M. A. D. S., Yokoyama, K. Y., & Almeida, J. E. F. D. (2017). Análise dos estágios de ciclo de vida de companhias abertas no Brasil: Um estudo com base em variáveis contábil-financeiras. *Brazilian Business Review*, 14(3), 304-320. <https://doi.org/10.15728/bbr.2017.14.3.3>
- Dickinson, V. (2011). Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle. *The Accounting Review*, 86(6), 1969-1994. <https://doi.org/10.2308/accr-10130>

- Dye, R. A. (2001). An evaluation of “essays on disclosure” and the disclosure literature in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3), 181-235. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00024-6](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00024-6)
- Edeling, A., Srinivasan, S., & Hanssens, D. M. (2020). The marketing–finance interface: A new integrative review of metrics, methods, and findings and an agenda for future research. *International Journal of Research in Marketing*. (in press). <https://doi.org/10.1016/j.ijresmar.2020.09.005>
- Fine, M. B., Gleason, K., & Mullen, M. (2017). Marketing spending and aftermarket performance of IPO firms. *Marketing Intelligence & Planning*, 35(4), 560-576. <http://dx.doi.org/10.1108/MIP-05-2016-0083>
- Habib, A., & Hasan, M. M. (2019). Corporate life cycle research in accounting, finance and corporate governance: A survey, and directions for future research. *International Review of Financial Analysis*, 61, 188-201. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2018.12.004>
- 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. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Joshi, A., & Hanssens, D. M. (2010). The direct and indirect effects of advertising spending on firm value. *Journal of Marketing*, 74(1), 20-33. <https://doi.org/10.1509%2Fjmk.74.1.20>
- Kabir, H., Su, L., & Rahman, A. (2020). Firm life cycle and the disclosure of estimates and judgments in goodwill impairment tests: Evidence from Australia. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 16(3), 100207. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2020.100207>
- Khurana, I. K., Pereira, R., & Martin, X. (2006). Firm growth and disclosure: An empirical analysis. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 41(2), 357-380. Retrieved from <https://www.jstor.org/stable/27647251>
- Koo, D. S., & Lee, D. (2018). Influential chief marketing officers and management revenue forecasts. *The Accounting Review*, 93(4), 253-281. <http://dx.doi.org/10.2308/accr-51946>
- Krishnan, G. V., Myllymäki, E. R., & Nagar, N. (2021). Does financial reporting quality vary across firm life cycle? *Journal of Business Finance & Accounting*, 48(5-6), 954-987. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12508>
- Luo, X. (2008). When marketing strategy first meets Wall Street: Marketing spendings and firms’ initial public offerings. *Journal of Marketing*, 72(5), 98-109. <http://dx.doi.org/10.1509/jmk.72.5.098>
- Ma, M., Dewally, M., & Huang, J. (2017). Marketing strategy after meeting Wall Street: The role of information asymmetry. *Journal of Financial Research*, 40(3), 369-400. <http://dx.doi.org/10.1111/jfir.12128>
- Markovitch, D. G., Huang, D., & Ye, P. (2020). Marketing intensity and firm performance: Contrasting the insights based on actual marketing expenditure and its SG&A proxy. *Journal of Business Research*, 118, 223-239. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.06.032>
- McIlkenny, P., & Persaud, A. (2017). Value relevance of the voluntary disclosure of advertising expenditure: Evidence from Canada. *International Journal of Accounting and Finance*, 7(3), 185-208. <http://dx.doi.org/10.1504/IJAF.2017.088027>
- Mikosz, K. S. C., Roma, C. M. S., Louzada, L. C., & Macedo, M. R. G. O. (2019). Previsão de retornos e preços das ações a partir de dados contábeis condicionado ao ciclo de vida das firmas. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 13, e160869. <http://dx.doi.org/10.11606/issn.1982-6486.rco.2019.160869>
- Mizik, N. (2010). The theory and practice of myopic management. *Journal of Marketing Research*, 47(4), 594-611. <https://doi.org/10.1509%2Fjmk.47.4.594>
- Mohamed, A., & Schwienbacher, A. (2016). Voluntary disclosure of corporate venture capital investments. *Journal of Banking & Finance*, 68(July), 69-83. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2016.03.001>
- Oh, Y. K., Gulen, H., Kim, J. M., & Robinson, W. T. (2016). Do stock prices undervalue investments in advertising? *Marketing Letters*, 27(4), 611-626. <https://doi.org/10.1007/s11002-016-9411-4>
- Shi, H., Grewal, R., & Sridhar, S. (2021). Organizational herding in advertising spending disclosures: Evidence and mechanisms. *Journal of Marketing Research*, 58(3). <https://doi.org/10.1177%2F0022243720978954>
- Sidhu, B. K., & Roberts, J. H. (2008). The marketing accounting interface—lessons and limitations. *Journal of Marketing Management*, 24(7-8), 669-686. <http://dx.doi.org/10.1362/026725708X345461>
- Silveira, C. S., Oliveira, M. O. R. de, Heldt, R., & Luce, F. B. (2020). Trade-off between value creation and value appropriation? *Marketing Intelligence & Planning*, 39(1), 1-16. <https://doi.org/10.1108/MIP-11-2019-0592>
- Simpson, A. (2008). Voluntary disclosure of advertising expenditures. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 23(3), 403-436. <https://doi.org/10.1177%2F0148558X0802300306>
- Srivastava, R. K., Shervani, T. A., & Fahey, L. (1998). Market-based assets and shareholder value: A framework for analysis. *Journal of Marketing*, 62(1), 2-18. <https://doi.org/10.2307/1251799>
- Stewart, D. W. (2009). Marketing accountability: Linking marketing actions to financial results. *Journal of Business Research*, 62(6), 636-643. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2008.02.005>
- Sydney-Hilton, E., & Vila-Lopez, N. (2019). Are marketing strategies correlated with financial outputs? A longitudinal study. *Journal of Business & Industrial Marketing*, 34(7), 1533-1546. <https://doi.org/10.1108/JBIM-02-2018-0088>
- Verrecchia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1), 97-180. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00025-8](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00025-8)

Autoria

Evelini Lauri Morri Garcia*

Universidade Estadual de Maringá, Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis

Av. Colombo, n. 5790, 87020-900, Zona 7, Maringá, PR, Brasil

E-mail: elmgarcia@uem.br

 <https://orcid.org/0000-0003-4321-8643>

Valter Afonso Vieira

Universidade Estadual de Maringá, Programa de Pós-graduação em Administração

Av. Colombo, n. 5790, 87020-900, Zona 7, Maringá, PR, Brasil

E-mail: vavieira@uem.br

 <https://orcid.org/0000-0002-4129-3343>

Caroline Pereira Borges

Universidade Estadual de Maringá, Programa de Pós-graduação em Administração

Av. Colombo, n. 5790, 87020-900, Zona 7, Maringá, PR, Brasil

E-mail: caroline-borges@outlook.com.br

 <https://orcid.org/0000-0002-0641-3880>

* Autora Correspondente

Financiamento

Os autores relataram que não houve suporte financeiro para pesquisa deste artigo.

Conflito de Interesses

Os autores informaram que não há conflito de interesses.

Verificação de Plágio

A RAC mantém a prática de submeter todos os documentos aprovados para publicação à verificação de plágio, mediante o emprego de ferramentas específicas, e.g.: iThenticate.

Direitos Autorais

A RAC detém os direitos autorais deste conteúdo.

Contribuições dos Autores

1ª autora: conceituação (igual); curadoria de dados (igual); análise formal (igual); investigação (igual); metodologia (igual); administração de projeto (igual); software (igual); supervisão (igual); validação (igual); escrita - rascunho original (igual); escrita - revisão e edição (suporte).

2º autor: conceituação (igual); curadoria de dados (igual); análise formal (igual); investigação (igual); metodologia (igual); administração de projeto (igual); software (igual); supervisão (igual); validação (igual); escrita - rascunho original (igual); escrita - revisão e edição (liderança).

3ª autora: curadoria de dados (suporte); metodologia (suporte); administração de projeto (suporte); visualização (suporte).

Método de Revisão por Pares

Este conteúdo foi avaliado utilizando o processo de revisão por pares duplo-cego (*double-blind peer-review*). A divulgação das informações dos pareceristas constantes na primeira página e do Relatório de Revisão por Pares (Peer Review Report) é feita somente após a conclusão do processo avaliativo, e com o consentimento voluntário dos respectivos pareceristas e autores.

Disponibilidade dos Dados

Os autores afirmam que todos os dados utilizados na pesquisa foram disponibilizados publicamente, e podem ser acessados por meio da plataforma Mendeley Data:



Garcia, Evelini Lauri Morri; Vieira, Valter Afonso; Borges, Caroline Pereira, 2021, "Replication Data for: Marketing investment information: differentiation resource or secret? published by RAC-Revista de Administração Contemporânea", Harvard Dataverse, V1. <https://doi.org/10.7910/DVN/VRXMLK>

A RAC incentiva o compartilhamento de dados mas, por observância a ditames éticos, não demanda a divulgação de qualquer meio de identificação de sujeitos de pesquisa, preservando a privacidade dos sujeitos de pesquisa. A prática de *open data* é viabilizar a reproducibilidade de resultados, e assegurar a irrestrita transparência dos resultados da pesquisa publicada, sem que seja demandada a identidade de sujeitos de pesquisa.

APÊNDICE A.

Tabela A1. Categorias de informações dos investimentos de marketing.

Categorias	Informações	Fonte	Tipo da informação	Perspectiva da informação
1	Indicação de que existem ativos de marketing e que são ativos <i>off-balance sheet</i> (que estão fora do balanço)	IOSCO (<i>Principles for Ongoing Disclosure and Material Development Reporting by Listed Entities</i> – 1) e CPC 26 (13;112)	Qualitativa	Ativos de marketing (DivAM)
2	Indicação dos diferentes ativos de marketing (por exemplo, marca, base de clientes, satisfação dos clientes, etc.)	IOSCO (<i>Principles for Ongoing Disclosure and Material Development Reporting by Listed Entities</i> – 1) e CPC 26 (13;112)		
3	O valor estimado dos ativos de marketing	CPC 00 (QC7)	Quantitativa	
4	Presença e tipos de investimentos de marketing	CPC 26 (99;101)	Qualitativa	
5	Valor do investimento anual em marketing	CPC 00 (99) – CPC 26 (QC7)	Quantitativa	Investimentos de marketing (DivIM)
6	(De)crescimento percentual do investimento de marketing em relação ao ano anterior	CPC 00 (QC21) – CPC 26 (13;38;43;113) – IASB (<i>Publishes Discussion Paper on Management Commentary</i>)	Quantitativa	
7	(De)crescimento na receita líquida do ano vinculado exclusivamente a investimentos de marketing	CPC 00 (QC21) – CPC 26 (13;38;43;113) – IASB (<i>Publishes Discussion Paper on Management Commentary</i>)		Efeitos financeiros e econômicos dos investimentos de marketing (DivRFE)
8	(De)crescimento do lucro líquido do ano vinculado exclusivamente a investimentos de marketing	CPC 00 (QC21) – CPC 26 (13;38;43;113) – IASB (<i>Publishes Discussion Paper on Management Commentary</i>)		
9	(De)crescimento do valor de mercado vinculado exclusivamente a investimentos de marketing	CPC 00 (QC21) – CPC 26 (13;38;43;113) – <i>Publishes Discussion Paper on Management Commentary</i>)		
10	Perspectiva de que os investimentos de marketing do ano corrente influenciem resultados econômicos e/ou financeiros dos próximos anos	CPC 26 (13) – IASB (<i>Publishes Discussion Paper on Management Commentary</i>)	Qualitativa	Futuros reflexos econômico-financeiros e manutenção das estratégias de marketing no longo prazo (DivFRFE)
11	Indicação de investimentos de marketing para o próximo período	IASB (<i>Publishes Discussion Paper on Management Commentary</i>)		
12	Valor estimado para os investimentos de marketing para o próximo período	CPC 00 (QC7)	Quantitativa	