

## Ampliando o Potencial de Análise do *Disclosure*: Discussão e Propostas com base no *Focus Group*

---

DOI: <https://zenodo.org/records/15758256>

**Odilon José de Oliveira Neto**

Doutor em Administração de Empresas pela EAESP-FGV  
Universidade Federal de Uberlândia  
professorodilon@gmail.com  
<https://orcid.org/0000-0002-6310-1998>

**Rodrigo Fernandes Malaquias**

Doutor em Administração de Empresas pela EAESP-FGV  
Universidade Federal de Uberlândia  
rodrigofmalaquias@yahoo.com.br  
<https://orcid.org/0000-0002-7126-1051>

### Resumo

Considerando que a informação contábil-financeira que as empresas fornecem em seus relatórios contábeis é relevante para a tomada de decisões dos investidores, existem estudos na área de contabilidade e finanças que, ao tentarem verificar a validade empírica de teorias relacionadas a esse assunto, atribuem a irrelevância de seus resultados a fatores como a mensuração inadequada das variáveis analisadas e a não inserção de outras variáveis importantes. Neste contexto, desenvolveu-se este trabalho com o objetivo de se discutir a interação entre um método qualitativo de pesquisa, o *focus group*, e um método quantitativo de pesquisa, o qual é utilizado para quantificar o nível de evidenciação que as empresas fornecem em seus relatórios contábeis. A discussão levou a entender que, com a utilização do *focus group*, os instrumentos utilizados para medir a evidenciação podem ser aperfeiçoados e/ou ampliados, o que conseqüentemente geraria impactos teóricos significativos e resultados empíricos mais parcimoniosos e assertivos.

**Palavras-chave:** Índice de Evidenciação. *Focus Group*. Pesquisa em Finanças e Contabilidade.

## Expanding the Potential of Disclosure Analysis: Discussion and Proposals based on Focus Group

### Abstract

Whereas the accounting and financial information that companies provide in their financial reports is relevant to the decisions of investors, there are studies in the area of accounting and finance that, in attempting to verify the empirical validity of theories related to this matter, they attributed the irrelevancy of their results to factors such as inadequate measurement of variables and non-inclusion of other important variables. In this context, this study was developed with the aim of discussing the interaction between a qualitative method of research, focus group, and a quantitative method of research, which is used to quantify the level of disclosure that companies provide in their accounting reports. The discussion led to understand that with the use of focus group, the instruments used to measure the disclosure can be improved and/or expanded, which consequently would generate significant theoretical and empirical results more parsimonious and assertive.

**Keywords:** Disclosure Index. Focus Group. Finance and Accounting Research.

## 1 Introdução

A evolução da pesquisa em finanças é marcada por discussões, contribuições e contradições metodológicas, em especial pelo conflito entre o conhecido paradigma dominante positivista e a crítica pós-modernista, caracterizada pelo resgate da complexidade comportamental das decisões de pessoas e organizações. Esse conflito é potencializado em grande parte pela falta de diálogo entre a pesquisa quantitativa, a pesquisa qualitativa e seus respectivos pesquisadores, que além de não concordarem quanto as suas abordagens, preferem perceber as desvantagens, limitações e pontos negativos dos métodos contrários aos de sua corrente, do que na possível contribuição que estes podem gerar quando utilizados em conjunto.

Na área de finanças, constata-se um predomínio do desenvolvimento de trabalhos quantitativos. Neste contexto, Camargos, Coutinho e Amaral (2005), apontam que, de 171 trabalhos apresentados no Enanpad na área de finanças no período de 2000 a 2004, aproximadamente 83% deles utilizaram métodos quantitativos em sua análise, especificamente análises em séries temporais, *cross-section* e dados em painel. Os outros 17% se ocuparam de estudos de casos ou trabalhos teóricos.

Mesmo assim, vale ressaltar que o debate em torno de novas alternativas de pesquisas em finanças, em especial pela integração entre métodos qualitativos e métodos quantitativos, que essencialmente busca preencher espaços que geralmente são admitidos pela aplicação de um método exclusivo, apesar de avançar lentamente, já começa a interagir no sentido de apresentar novas alternativas à pesquisa em finanças e também outras áreas da administração. Minayo e Sanches (1993, p. 247), apontam que “o estudo quantitativo pode gerar questões para serem aprofundadas qualitativamente, e vice-versa”, ou seja, esses métodos de pesquisa se complementam na busca pelo entendimento de uma determinada realidade.

Na área de contabilidade e finanças, existem estudos quantitativos que não conseguem corroborar a teoria apresentada, e isso pode se dar, na maioria das vezes, pela mensuração inadequada das variáveis, ou mesmo observação equivocada delas. Neste contexto, percebe-se que existem lacunas nos estudos quantitativos, seja por observação de variáveis inadequadas, seja por mensuração inadequada de variáveis, que podem postergar novas contribuições para a área em estudo. Diante disso, espera-se que tais lacunas sejam preenchidas com o apoio de métodos qualitativos de pesquisa, pois, ao se supor, por exemplo, que o nível de evidenciação impactará o custo de capital próprio, pressupõe-se que os investidores considerem as informações dos relatórios contábeis como relevantes para suas tomadas de decisões. Mas é assim que funciona?

Assim sendo, este estudo tem por objetivo discutir a interação entre um método qualitativo e um método quantitativo de pesquisa, tendo em vista as possibilidades de avanço na pesquisa em finanças por esta construção. Dentre as razões pelas quais esse debate é proposto, destacam-se as lacunas admitidas pela aplicação, em particular, do método de pesquisa que permite mensurar o índice de evidenciação dos relatórios contábeis publicados pelas empresas, apoiando-se na utilização do *focus group* como meio de ampliar a capacidade de reflexão e de resposta sobre as problemáticas investigadas.

Além disso, este trabalho se divide em etapas interdependentes para consecução do objetivo proposto, são elas: i) apresentar o método quantitativo utilizado para mensurar o índice de evidenciação, com ênfase em suas lacunas; ii) apresentar o método qualitativo de pesquisa *focus group* e suas particularidades; e iii) discutir e analisar a integração entre os dois métodos em questão.

Quanto à importância do tema, é coerente se considerar que os anais do Enanpad refletem o estado da arte da produção acadêmica brasileira, considerando-se as possibilidades de disseminação, discussão e troca de ideias na área de Administração (Camargos, Coutinho e Amaral, 2005). Assim, com o objetivo de se mostrar um indicativo da relevância de se discutir evidenciação atualmente, identificou-se que 20% dos trabalhos aprovados para apresentação no EnAnpad de 2009, dentro da área de contabilidade, continham explicitamente em seu título a palavra evidenciação (ou *disclosure*), variando em temas mais específicos como *disclosure* de operações socioambientais, evidenciação de instrumentos financeiros e evidenciação de carga tributária.

Na sequência destaca-se que este ensaio foge um pouco do *script* dos últimos embates entre a abordagem dominante positivista (predominância do método quantitativo) e a pós-modernista comportamental (com a adição de métodos qualitativos), isso porque não confere vantagens e desvantagens a nenhuma das correntes, e sim analisa como alternativas de interação entre métodos de pesquisa podem contribuir para a evolução da pesquisa em finanças, tornando os procedimentos mais aplicáveis e com maior poder de resposta a questões e problemáticas em estudo. Especificamente, a teoria de finanças que se discute neste trabalho está relacionada com finanças corporativas, governança corporativa, mercados financeiros e eficiência de mercado.

Estruturalmente, este trabalho está dividido em cinco seções, sendo a primeira esta introdução. A segunda seção mostra como é o método de mensuração do índice de evidenciação, sendo esta uma abordagem quantitativa, e procura mostrar também as lacunas

existentes nesse método. A terceira seção apresenta o método qualitativo de pesquisa que será abordado no contexto da integração, o *focus group*. A quarta seção do trabalho discute como os métodos qualitativos podem contribuir para que a mensuração do índice de evidenciação se torne mais assertiva e alinhada com a realidade que se pretende investigar. A quinta e última parte do trabalho é dedicada às considerações finais do estudo.

## 2. Referencial Teórico

### 2.1 Índice de evidenciação: forma de mensuração e limites

O reflexo no mercado de capitais das informações fornecidas pelas empresas em seus relatórios contábeis tem sido assunto de diversas pesquisas (Ball e Brown, 1968; Zatta, 2004; Sarlo Neto *et. al.*, 2005; Matucheski e Almeida, 2006; Costa e Lopes, 2007; Malaquias e Lemes, 2009), fundamentando inclusive teorias sobre os impactos da evidenciação na volatilidade dos retornos das ações, no custo de capital próprio das empresas, na mitigação da assimetria informacional, tangenciando a teoria da agência, dentre outros assuntos.

Após uma consulta no trabalho de Shadewitz e Blevins (1997), constatou-se que a mensuração do índice de evidenciação já vem sendo praticada em estudos acadêmicos desde a década de 1960. O quadro, apresentada a seguir, mostra algumas das vantagens relacionadas com a evidenciação de informações contábeis.

**Quadro 1:** Resultados esperados pela evidenciação contábil

Autor (es)	Resultados esperados pela evidenciação contábil
Glosten e Milgrom (1985)	Redução do desequilíbrio entre os preços de compra e de venda de um determinado ativo negociado em uma bolsa de valores.
Amihud e Mendelson (1991)	O nível de <i>disclosure</i> apresenta reflexos inclusive na liquidez das ações das empresas, recomendando-se assim que elas se engajem nas práticas de evidenciação.
Aquino e Santana (1992), Iudícibus, Martins e Carvalho (2005) e Iudícibus, Martins e Gelbcke (2006)	A evidenciação contribui com a mitigação da assimetria informacional.
Handa e Linn (1993)	Investidores atribuem maior risco sistemático para um ativo com poucas informações que para um ativo com muitas informações.
Lopes e Lima (1998)	Ausência de um nível de evidenciação adequado prejudica a relação risco e retorno, componente-chave para o processo de movimentação de recursos na economia.
Healy e Palepu (2001)	O <i>disclosure</i> corporativo é crucial para o funcionamento de um mercado de capitais eficiente.
Young e Guenter (2003)	A mobilidade internacional de capitais é facilitada em razão de níveis de <i>disclosure</i> mais completos.

Buschman, Piotroski e Smith (2004)	A disponibilização de informações é alegada como sendo a chave determinante para a eficiência nas decisões de alocação de recursos e crescimento na economia.
Baumann e Nier (2004) e Alencar e Lopes (2005)	Maiores níveis de evidenciação podem resultar em menores custos de capital.
Quinteiro e Medeiros (2005) e Malacrida e Yamamoto (2006)	Maiores níveis de evidenciação resultam em menor volatilidade no preço das ações das empresas.

Fonte: Malaquias (2008).

No entanto, para que seja possível a análise quantitativa entre o nível de evidenciação e outras variáveis, e se chegar a conclusões tão pontuais quanto às apresentadas na figura anterior, é necessário que se quantifique a evidenciação. Antes dessa quantificação, é necessário um instrumento de coleta de dados, que é composto por vários itens cuja presença, ou não, será verificada no relatório analisado. Para cada item cuja presença for detectada, considera-se que foi evidenciado e atribui-se uma determinada pontuação que, ao final da aplicação do instrumento de coleta, será somada. Esse somatório resulta no *score*, que é a pontuação absoluta que foi atingida pelo relatório analisado, em razão do nível de evidenciação que nele se mostra presente.

O *score* máximo que o relatório analisado pode atingir se limita à pontuação que pode ser obtida caso todos os itens do instrumento de coleta sejam encontrados como evidenciados. Finalmente, divide-se o *score* do relatório pela pontuação máxima que poderia ser atingida para o caso do relatório analisado, o que resulta no índice de evidenciação, em percentual (Malaquias, 2009).

Vale o destaque de que podem-se atribuir pesos diferenciados aos itens presentes no instrumento de coleta de dados, considerando-se que a evidenciação de um item teria maior relevância em relação à evidenciação de algum outro item; porém, a prática que se observa nas pesquisas acadêmicas é a atribuição de pesos iguais a todos os itens analisados.

Com a aplicação do instrumento de coleta de dados e o registro dos resultados, tem-se a quantificação da evidenciação fornecida nos relatórios analisados, o que torna possível o seu relacionamento com outras variáveis propostas pela teoria.

Estudos que aplicaram essa metodologia são diversos, podendo-se citar como exemplo Khanna, Palepu e Srinivasan (2004) e Lopes e Rodrigues (2007). No contexto brasileiro, Malaquias (2009) elaborou um levantamento, no período de 2003 a 2007, em que identificou 26 trabalhos que mensuraram o nível de evidenciação fornecido pelas empresas em seus relatórios contábeis. O autor identificou que a quantidade de itens presentes no instrumento de coleta de dados varia desde 1 até 179. Além disso, foi constatado que os trabalhos analisados

buscaram, principalmente, relacionar o nível de *disclosure* com o cumprimento de alguma norma específica, com a governança corporativa, com a volatilidade nos retornos das ações, e com o custo de capital.

Contudo, existem vários autores que desenvolveram suas pesquisas procurando relacionar o nível de evidenciação com outras variáveis e os resultados obtidos não foram conclusivos, ou foram até contraditórios entre os diferentes autores. Por exemplo, Alencar e Lopes (2005), em uma primeira versão de seu estudo sobre nível de evidenciação e custo de capital próprio, não obtiveram resultados tão robustos quanto os obtidos posteriormente em Alencar (2007); ao se alterar a medida utilizada para representar a evidenciação, diferenças contraditórias foram encontradas nos resultados finais obtidos pelas duas pesquisas.

Mazer (2007), nesse mesmo contexto de análise, encontrou resultados que não sustentam a afirmação de que um maior nível de transparência implica em uma redução significativa do custo de capital das empresas estudadas, tal como também foi encontrado por Malaquias, Carvalho e Tavares (2008).

Ainda nessa mesma linha, Nakamura *et. al.* (2006) apontam, na conclusão de seu artigo, que, dentre outros itens, se forem tomadas diferentes medidas para representar o nível de evidenciação, resultados diferenciados podem ser encontrados; além disso, os autores recomendam a análise da possibilidade de elaboração, ou validação, de novos instrumentos de coleta de dados que tenham a capacidade de apresentar melhores medidas para o nível de evidenciação no cenário brasileiro, o que permitiria melhores testes da teoria.

Desta forma, percebe-se que os estudos geralmente atribuem a não confirmação da teoria a fatores como mensuração inadequada das variáveis que estão sendo estudadas, inclusive da variável que representa o índice de evidenciação. É ainda oportuno mencionar estudos contemporâneos (Borges Jr. e Malaquias, 2022) que consideram dicionários de palavras como base para quantificar o nível de *disclosure*, bem como levam em consideração o tom (positivo, neutro ou negativo) dos relatórios para ampliar a quantificação da evidenciação (Yekini, Wisniewski e Millo, 2016; Henry e Leone, 2016).

Indo um pouco mais adiante, ao se consultar tais trabalhos, encontra-se um pressuposto implícito, de que os investidores e analistas que atuam no mercado de capitais utilizam os relatórios contábeis publicados pelas empresas para suas tomadas de decisões, mas não se tem alguma consideração sobre a percepção dos investidores em relação às informações publicadas pelas empresas.

Veja-se parte da teoria que se refere à relação inversa entre nível de evidenciação e custo de capital próprio e que defende o seguinte raciocínio, que está também alinhado com o que Baumann e Nier (2004) já anteriormente afirmavam:

Como os compradores de ações não têm certeza da credibilidade dos emissores de ações, tendem a diminuir o preço da oferta que considerariam justo para as ações. Esse mecanismo de proteção usado pelos investidores eleva o custo de captação de capital próprio por parte das empresas. Em sentido contrário, portanto, é esperado que, reduzindo a insegurança dos investidores, munindo-os de informações, a firma consiga obter redução no custo de capital (Alencar e Lopes, 2005, p. 1).

Neste contexto, pressupõe-se que, se fosse levado em conta na elaboração dos instrumentos de coleta de dados, por exemplo, a opinião de investidores e analistas de mercado sobre os itens que geralmente não são considerados como variáveis nas escalas para se medir o nível de evidenciação, ou sobre a maneira com a qual os relatórios contábeis são utilizados para tomadas de decisões, isso poderia implicar em resultados mais robustos para pesquisas acadêmicas nessa área. Não seriam as informações divulgadas pelas empresas demasiadamente complexas para a interpretação por parte de seus usuários, ou nem todos os usuários seriam suficientemente sofisticados para entender as implicações futuras das informações divulgadas? (Martinez, 2009).

O estudo da percepção dos usuários das informações divulgadas pelas empresas, do valor que eles atribuem para a informação presente nos relatórios contábeis publicados pelas empresas, dentre outros assuntos, é permitido com base na pesquisa qualitativa, pois com ela pode-se ter uma visão mais próxima do sujeito, o que não é permitido com metodologias quantitativas. A fala, por exemplo, pode revelar condições estruturais, sistemas de valores e símbolos, possuindo também a capacidade de transmitir representações de grupos específicos (Minayo e Sanches, 1993).

Desta forma, na próxima seção apresenta-se um método qualitativo de pesquisa específico, o *focus group* e, em seguida, faz-se uma discussão de como tal técnica pode contribuir com pesquisas dentro da área de contabilidade e finanças, o que poderia, quem sabe em um futuro próximo, implicar em mais contribuições de citações para a figura anteriormente apresentada sobre a relevância da informação contábil.

### **3 Metodologia**

#### **3.1 Focus group**

O *focus group* (grupo focal) é um método de pesquisa qualitativo bastante difundido e utilizado em diversas áreas da administração, em especial na área de marketing, e que tem

ampliado o seu espaço em termos de aplicação em outras áreas do conhecimento. A sua capacidade de associação a outros métodos de pesquisa é reconhecida dentre os métodos qualitativos, entretanto a sua capacidade de gerar informações sobre como pensam as pessoas e como essas agem em diferentes situações, amplia seu potencial de aproveitamento (Oliveira e Freitas, 1998).

A utilização de grupos focais e entrevistas em grupo nas últimas décadas têm ganhado importância significativa e se firmado como uma técnica popular para coleta de dados qualitativos, tanto entre os sociólogos como em uma vasta gama de áreas de pesquisa acadêmica e aplicada. Contudo, a aplicação do *focus group* tem variado entre seu uso isolado e sua combinação com outros métodos de pesquisa, sendo que a profundidade dos dados obtidos durante o processo de entrevista e discussão coloca-o em destaque sua capacidade de resposta (Morgan, 1996). “A compreensão dos mundos da vida dos entrevistados e de grupos sociais especificados é a condição *sine qua non* da entrevista qualitativa” (Gaskell, 2002, p. 65).

Comparações recentes entre a complexidade dos dados conseguidos pela aplicação de grupos focais e entrevistas individuais ajudam a mostrar as vantagens e desvantagens específicas de entrevistas em grupo, concentrando-se sobre o papel da interação do grupo na geração de dados e no papel do pesquisador (moderador) como orientador deste processo. Entrementes, nota-se que a atenção especial às questões de pesquisa, ao desenvolvimento de padrões para elaboração dos relatórios, às questões de análise de dados e ao envolvimento e interação entre os participantes são fatores de maximização dos resultados, e conscientemente devem ser considerados na execução do *focus group* (Morgan, 1996).

O *focus group* geralmente envolve entre seis e dez participantes que se reúnem para discutir sobre um tema, problema ou questão específica, com destaque para a importância dos dados e informações geradas a partir da interação entre esses agentes. São particularidades como essas que dão o tom da capacidade de resposta do *focus group* e o colocam como alternativa para o desenvolvimento de estudos qualitativos (Schröder e Klering, 2009).

Com base nas particularidades do *focus group* pode-se verificar a possibilidade de aplicação dessa metodologia a área de finanças, principalmente no contexto da aptidão de intercâmbio com outros métodos e da disposição de classificação das principais variáveis a serem utilizadas nos modelos quantitativos. Isso porque, muitas vezes variáveis são incluídas nos modelos sem nenhuma verificação prévia de relevância, mais sim por suposições e influências sugeridas por teorias anteriores (pouco abrangentes), o que geralmente coloca a maioria dos resultados em cheque, uma vez que estes não venham a responder as questões de pesquisa.

Os comentários, discussões e ideias geradas entre os participantes do *focus group*, assim como os estímulos colocados por um moderador (pesquisador) são elementares no sentido de tornar esse ambiente o mais propício para busca de alternativas e fundamentais por compreenderem dados que são transcritos e acrescidos de anotações do moderador (Schröder e Klering, 2009).

No entanto, mesmo poucos momentos depois de encerrada a entrevista com o grupo, podem surgir discussões que não surgiram durante a realização do *focus group*, pois alguns dos integrantes do grupo ainda podem possuir coisas a serem ditas, explicações a serem dadas e é interessante que o pesquisador anote tais informações (Gaskell, 2002).

Quando observado com maior profundidade, o *focus group* constitui-se de uma entrevista abrangente realizada em grupo com características definidas a partir do tema, proposta, composição (participantes) e procedimentos de condução. Por outro lado, deve-se ressaltar que o foco ou objeto de discussão é a interação grupal (Oliveira e Freitas, 1998).

Essa interação, assim como a capacidade dos participantes em discutir e influenciar uns aos outros sobre suas opiniões e colocações, e também os estímulos fornecidos pelo moderador durante o *focus group* visam ampliar o campo de observação sobre determinado tema (questão) e conduzir a uma coleta de dados e informações que permita abrir novos questionamentos e conclusões sobre ele.

Ao observar a possibilidade da aplicação do *focus group* na pesquisa em finanças, traz-se à tona uma importante reflexão sobre como selecionar os participantes do grupo, o que amplia as possibilidades de participação conforme a questão em voga. Ou seja, no caso de definições sobre temas mais complexos, a participação de cientistas, especialistas e profissionais com grande experiência na área são fundamentais, ao contrário, quanto a temas mais periféricos, com abrangência mais restrita, como por exemplo, pré-disposição por compra e venda de ativos, a presença de investidores, corretores e consultores seria bem-vinda. No entanto, destaca-se que no *focus group* a escolha dos agentes é de responsabilidade do pesquisador.

Esse posicionamento vai ao encontro com as características gerais do *focus group*, que, de acordo Schröder e Klering (2009), Oliveira e Freitas (1998) e Krueger (1994), deve incluir o envolvimento das pessoas, as reuniões em série, a homogeneidade dos participantes quanto aos interesses de pesquisa, a geração de dados, a natureza qualitativa e a discussão em torno de um tema determinado pelo foco da pesquisa. Contudo, o entendimento dos participantes sobre o tema é fundamental, independente se o método está sendo utilizado de forma isolada ou interada com outros métodos.

Por outro lado, a escolha do *focus group* como ferramenta de apoio a pesquisa em finanças levanta uma questão a ser debatida: por que usar o *focus group* e não outros métodos? Logo, vem à tona um objetivo fundamental de um *focus group* que é a capacidade de aproveitamento das atitudes dos entrevistados, sentimentos, crenças, experiências e reações em uma forma que não seria possível utilizando outros métodos, como por exemplo, uma entrevista ou questionário de pesquisa individual (Gibbs, 1997; Morgan e Kreuger, 1993). Na opinião de Gaskell (2002, p. 75), o grupo representa “mais do que a soma das partes: ele se torna uma entidade em si mesma. Ocorrem processos dentro dos grupos que não são vistos na interação dialética da entrevista em profundidade”.

Estas atitudes, sentimentos e crenças podem ser parciais, independentes ou mesmo referentes à configuração social do grupo, entretanto, observa-se que estas estão mais propensas a serem reveladas através da interação social que um grupo de foco envolve.

Se comparados aos resultados obtidos com entrevistas individuais, que visam a obtenção de atitudes individuais, crenças e sentimentos, os grupos de foco efetivamente suscitam uma multiplicidade de pontos de vista e processos emocionais dentro de um contexto de grupo. Gaskell (2002) lembra que, com os grupos focais, é possível se observar processos de consenso e divergência.

Contudo, se pela entrevista individual torna-se mais fácil o controle do pesquisador se comparado ao controle de um grupo de reflexão no qual os participantes podem tomar a iniciativa, observa-se que o grupo focal possibilita analisar uma quantidade maior de informações em um curto período de tempo (Morgan e Kreuger, 1993).

Portanto, se por um lado os métodos observacionais (entrevista individual, questionário etc.) tendem a depender da espera pelo acontecimento das coisas e fatos, ao seguir um roteiro de entrevista, o *focus group* visa, organizada e naturalmente, identificar e selecionar o máximo de dados, informações e respostas às questões de pesquisa e, são estas características que determinam a sua envergadura investigativa e sua capacidade de integração com outros métodos e técnicas de pesquisa.

## **4 Resultados e Análise dos dados**

### **4.1 Discussão e proposta: integração entre o nível de evidenciação e o *focus group***

Considerando que investidores e analistas de mercado não são racionais ao extremo e considerem outras variáveis decisórias, além do risco e retorno dos ativos, buscar alternativas que equilibrem as decisões torna-se de fundamental importância.

Assim sendo, a utilização de uma metodologia que explique fatores que vão além do que os métodos quantitativos são capazes de mensurar está correlacionada com a busca por alternativas que tornem mais precisas as respostas as questões levantadas nas pesquisas em finanças.

No entanto, vale ressaltar a existência de teorias consolidadas e que defendem a relevância do nível de informações divulgadas pelas empresas, tendo como pressuposto implícito que os investidores, ao terem acesso a esse nível de evidenciação, tomariam suas decisões de compra, venda ou permanência com o ativo. Com isso, o comportamento do preço das ações de uma empresa poderia ser explicado, mesmo que em parte, pelo nível de evidenciação que tal empresa fornece em seus relatórios contábeis. Por exemplo, ao se argumentar que a volatilidade no preço das ações das empresas é uma variável que sofre impactos do nível de *disclosure*, conforme citação presente no Quadro 1, conseqüentemente entende-se que essa volatilidade é ocasionada por variações nos preços das ações das empresas e no retorno de tais ações, admitindo-se então que o nível de evidenciação pode explicar, mesmo que em parte, o comportamento dos preços/retornos das ações no mercado de capitais.

Uma das formas de se medir o nível de evidenciação passa pela aplicação de um instrumento de coleta de dados nos relatórios contábeis das empresas que serão objeto de análise, sendo que os instrumentos de coleta de dados, na maioria dos casos, tanto no contexto nacional quanto no internacional, são elaborados com base em regras estabelecidas pelos órgãos reguladores, como o FASB (*Financial Accounting Standards Board*), o IASB (*International Accounting Standards Board*) e a CVM (Comissão de Valores Mobiliários), conforme expresso em Malaquias (2008). Por outro lado, outros trabalhos utilizam a própria literatura para desenvolver o instrumento de coleta de dados, inclusive instrumentos validados por outras pesquisas. Daí surge uma questão: as informações contidas nos instrumentos de coleta de dados são aquelas cujo investidores consideram mais relevantes para a tomada de decisão? Ou seja, não seria necessário que os instrumentos de coleta de dados fossem capazes de captar outras informações contábeis além daquelas dispostas por órgãos reguladores? A consideração de um dicionário de palavras teria efeito equivalente, pois parte-se do pressuposto de que as palavras e expressões incluídas no dicionário a ser aplicado para análise dos relatórios, realizada muitas vezes de forma automatizada, possuem relevância para que os investidores as considerem em suas tomadas de decisões.

Almejando a verificação do impacto do nível de evidenciação no mercado de capitais, e a influência mais ou menos intensa no preço das ações de acordo com a interpretação do

investidor sobre o nível de evidenciação percebido na tomada de decisão, torna-se bastante interessante a consulta a investidores e a analistas de mercado com objetivo de compreender o que estes ponderam mais importante durante o processo de decisão.

Em outra vertente, pode-se considerar lógica a necessidade de se investigar os itens que compõe determinado instrumento de coleta de dados ou determinado dicionário, com intuito de verificar sua capacidade de captar informações relevantes, do ponto de vista dos pesquisados, ou seja, dos investidores e analistas de mercado. Além disso, diferentes itens presentes no instrumento de coleta de dados podem ter pesos distintos para os investidores nas suas decisões de negociação em bolsa de valores, dentre diversas outras possibilidades.

Diante destas observações, a aplicação do método de pesquisa qualitativo, mais especificamente o *focus group*, pode gerar contribuições significativas para a pesquisa na área de finanças. Isso porque, conforme apresentado anteriormente, os métodos qualitativos permitem uma aproximação com o sujeito, e essa justaposição pode contribuir onde os instrumentos de coleta de dados são carentes quanto a capacidade de compreensão e captação precisa de informações, em especial, daquelas com maior potencial de influenciar o mercado de capitais.

Em outras palavras, entende-se que a quantificação com base na simples verificação de se a empresa cumpriu com um determinado número de regras dispostas por algum órgão normatizador, ou de itens que a maioria de outras empresas divulgam em seus relatórios contábeis (o *disclosure* voluntário) não seria o indicativo mais adequado da evidenciação, e que provoca alterações mais significativas no mercado de capitais. Apesar da expressão “simples verificação”, sabe-se que a mensuração do índice de evidenciação com base em normas é “árdua” e consome bastante tempo do pesquisador.

Reconhece-se também o mérito de pesquisas que quantificam a evidenciação em relação a algum requerimento específico ou com base em um dicionário de palavras fundamentado em pesquisas anteriores; o que não se concorda neste ensaio é considerar que o *disclosure* medido com base em normas sirva como base única para tentar explicar variações de preço de ações no mercado de capitais. A informação contábil cuja divulgação é exigida por órgãos normatizadores possui função incremental na quebra da assimetria informacional.

Pressupõe-se, portanto, que se os investidores e analistas de mercado forem reunidos em grupos focais cujo tema seja o impacto da evidenciação no mercado de capitais, ou, quais ferramentas e fontes devem ser utilizadas durante o processo de tomada de decisões de compra e venda de ações, novos itens relevantes, revelados por meio da fala e da interação entre os

participantes podem completar e até mesmo provocar o surgimento de novas respostas a esta problemática e até mesmos novos instrumentos de coleta de dados.

Diante desse pressuposto, a interação entre métodos qualitativos e quantitativos apresenta-se oportunamente com a intenção de superar as limitações das abordagens isoladas. Essa afirmação se apoia em estudos como o de Borges Junior e Malaquias (2022), que demonstram a relevância de considerar o tom das divulgações no contexto de mercados emergentes e, de certa forma, complementa os achados de Yekini, Wisniewski e Millo (2016), que enfatizam as reações do mercado às narrativas positivas, e de Henry e Leone (2016), que exploraram metodologias para medir qualitativamente a comunicação em relatórios financeiros.

Além disso, autores como Healy e Palepu (2001) e Amihud e Mendelson (1991) destacaram como o disclosure pode influenciar a liquidez e a eficiência dos mercados, abrindo espaço para que a utilização de métodos qualitativos, como o *focus group*, contribua para refinar essas análises. A inclusão de perspectivas qualitativas oferece não apenas uma avaliação mais abrangente das práticas de disclosure, mas também pode revelar insights sobre as necessidades e percepções dos investidores, alinhando-se ao sugerido no manual prático de Gaskell (2002) sobre a pesquisa qualitativa com texto, imagem.

Agregado a essa discussão, vale destacar que os estudos comparativos entre contextos nacionais e internacionais, como os realizados por Lopes e Lima (1998), Khanna, Palepu e Srinivasan (2004) e Lopes e Rodrigues (2007), são essenciais para identificar padrões e particularidades que podem orientar a criação de instrumentos mais robustos e adaptáveis às diferentes realidades do mercado global.

Assim sendo, podem surgir novos itens a serem considerados nessa análise, os quais as normas dispostas pelos órgãos reguladores podem ainda não necessariamente regulamentar. Somado a isso, também podem surgir itens que a literatura ainda não prevê neste contexto e, a partir daí o poder de explicação do comportamento das ações por meio do nível de informações pode se tornar ainda mais robusto.

Por outro lado, podem surgir evidências de que outros fatores, que independem dos relatórios contábeis publicados pelas empresas, interferem na tomada de decisão dos investidores, e isso o instrumento de coleta de dados não conseguirá captar (pelo menos não da maneira como está sendo considerado neste ensaio). Mesmo porque essas evidências contribuiriam com a teoria existente, pois tornam explícitas que o nível de evidenciação por si só, apesar de relevante, pode não explicar suficientemente o comportamento do preço das ações.

Porém, vale lembrar que, no *focus group*, é importante que se tenham participantes com experiências semelhantes sobre o assunto a ser pesquisado. Ou seja, pode-se fazer *focus group* com investidores já experientes, ou com investidores que ao mesmo tempo investem no mercado e trabalham em grandes empresas, ou investidores que têm sua principal fonte de renda o retorno gerado pelas aplicações no mercado de capitais etc.

Em relação à parte prática da pesquisa, com base no que Gaskell (2002) explica, podem ser selecionados de oito a dez tópicos ou assuntos que sejam considerados relevantes sobre evidenciação. Então, a partir daí pode-se pedir para que os participantes separem em duas pilhas as opções de tópicos ou assuntos disponíveis o que, em seguida, poderá provocar o surgimento da pergunta: qual critério utilizar? E assim, o moderador pode dizer que o critério é livre. Um ou dois participantes do grupo podem então sugerir algum critério de seleção que, provavelmente, será questionado pelos demais. Essa discussão entre os integrantes do *focus group* pode então gerar uma contribuição em relação aos achados da pesquisa. Depois de acordada, a discussão pode seguir por assuntos segregados em duas pilhas, em que pode-se perguntar também o que ocorreria se o critério de segregação fosse outro. Essa é uma das sugestões que podem ser utilizadas no desenvolvimento de um *focus group* na problemática em questão.

Com isso, entende-se que o *focus group*, aplicado a um grupo de investidores e/ou analistas de mercado pode gerar contribuições relevantes para pesquisas que buscam mensurar o nível de evidenciação e o relacionar com outras variáveis. Essa contribuição pode se dar tanto na forma da construção do instrumento de coleta de dados (ou de dicionários para análise automatizada), quanto na atribuição de pesos diferentes aos distintos itens que o compõe, em especial, podendo abranger também a importância que se dá ao nível de evidenciação, o que pode indicar a explicação esperada de um modelo a ser desenvolvido.

## **5. Considerações Finais**

O desenvolvimento deste trabalho foi direcionado ao objetivo de discutir a integração entre um método qualitativo de pesquisa, o *focus group*, e um método quantitativo de pesquisa, o qual é utilizado para quantificar o nível de evidenciação que as empresas fornecem em seus relatórios contábeis. Essa discussão se mostrou relevante principalmente em razão da carência de estudos na área de contabilidade e finanças que sustentem os pressupostos apontados pelas teorias e que muitas vezes levam à mensuração inadequada resultante do uso de variáveis e métodos irrelevantes no contexto dos objetos em análise.

A evidenciação pode ser quantificada com base na aplicação de um instrumento de coleta de dados aos relatórios analisados, bem como por meio de dicionários de palavras que viabilizam inclusive análises automatizadas. Após essa quantificação, é possível relacionar os índices obtidos com outras variáveis para que a proposição teórica possa ser analisada. Como exemplo, observa-se que a teoria sobre nível de evidenciação e custo de capital próprio defende uma relação inversa entre essas duas variáveis, com base na justificativa que maiores níveis de evidenciação aumentariam a confiabilidade da empresa, reduzindo a percepção do risco e, conseqüentemente, do retorno exigido pelos investidores.

Com os argumentos fornecidos na discussão apresentada no decorrer do trabalho, entende-se que o *focus group*, por ser um método qualitativo que permite um contato mais próximo com o sujeito, pode proporcionar contribuições significativas para entendimento de questões de pesquisa e compreensão de fenômenos referentes à teoria de finanças, especialmente nas áreas de finanças corporativas, eficiência de mercado e mercados financeiros, seja contestando ou refinando o que já existe. Potenciais contribuições podem ser desenvolvidas por meio do método qualitativo apresentado, isso porque a partir do *focus group* os investidores podem definir quais são os pesos decisórios das variáveis que são quantificadas pela aplicação do instrumento de coleta de dados para composição dos índices de evidenciação, além de permitir a inclusão de outras informações no instrumento de coleta de dados ou dicionários, o que irá aperfeiçoar e/ou ampliar o instrumento já existente.

Logo, é importante apontar que este estudo buscou contribuir para a evolução das pesquisas em contabilidade e finanças ao propor uma integração metodológica que potencializa os instrumentos de análise. Ao dialogar com trabalhos como os de Borges Junior e Malaquias (2022), Yekini, Wisniewski e Millo (2016), e Henry e Leone (2016), que destacam a relevância do tom e da profundidade das informações divulgadas, reforça-se a importância de perspectivas qualitativas para enriquecer os métodos quantitativos. Além disso, as análises realizadas evidenciam que a aplicação do *focus group* pode identificar novos itens de relevância para os investidores e analistas, ampliando as possibilidades de mensuração de evidenciação e fortalecendo os vínculos entre teoria e prática.

Espera-se que essa discussão inspire pesquisadores a explorar as vantagens da interação entre métodos qualitativos e quantitativos e contribua para pesquisas futuras na área de contabilidade e finanças, principalmente no aperfeiçoamento da medida que é utilizada para representar o nível de evidenciação. Além disso, espera-se também que essa discussão abra

espaço para novas perspectivas na pesquisa em finanças e contabilidade que possam vir a testar empiricamente os argumentos e propostas dispostos ao longo deste estudo.

## Referências

- ALENCAR, R. C. *Nível de Disclosure e Custo de Captial Próprio no Mercado Brasileiro*. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis). São Paulo: FEA/USP, 2007.
- ALENCAR, R. C.; LOPES, A. B. Custo do Capital Próprio e Nível de *Disclosure* nas Empresas Brasileiras. In: V CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 2005, São Paulo – SP. *Anais Eletrônicos...* São Paulo: USP, 2005.
- AMIHU, Y.; MENDELSON, H. Liquidily, Asset Prices and Financial Policy. *Financial Analysis Journal*. v. 47. n. 6. p. 56-66. Nov./Dec. 1991.
- AQUINO, W.; SANTANA, A. C. Evidenciação. *Caderno de Estudos*. FIPECAFI. n. 5. jun. 1992.
- BALL, R.; BROWN, P. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*. vol. 6. p. 159-175. 1968.
- BAUMANN, U.; NIER, E. Disclosure, Volatility, and Transparency: an empirical investigation into the value of bank disclosure. *Economic Policy Review – Federal Reserve Bank of New York*. vol. 10. n. 2. p. 31-45. sep. 2004.
- BORGES JUNIOR, D. M.; MALAQUIAS, R.F. O tom da divulgação importa? Uma análise dos efeitos do tom do *disclosure* de RSC no desempenho das firmas. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, v. 19, p. 03-20. 2022.
- BUSHMAN, R. M.; PIOTROSKI, J. D.; SMITH, A. J. What Determines Corporate Transparency? *Journal of Accounting Research*. vol. 42. n. 2. p. 207-252. may. 2004.
- CAMARGOS, M. A.; COUTINHO, E. S.; AMARAL, H. F. O Perfil da Área de Finanças do ENANPAD: um levantamento da produção científica e de suas tendências entre 2000-2004. In: XXIX ENANPAD, 2005, Brasília - DF. *Anais...* Brasília: ANPAD, 2005.
- COSTA, F. M.; LOPES, A. B. Ajustes aos US-GAAP: estudo empírico sobre sua relevância para empresas brasileiras com ADR negociados na Bolsa de Nova Iorque. *Revista Contabilidade & Finanças*. Edição 30 Anos de Doutorado. p. 45-57. jul. 2007.
- GASKELL, G. Entrevistas individuais e grupais. In: BAUER, M.; GASKELL, G. (orgs.). *Pesquisa qualitativa com texto, imagem e som: um manual prático*. 3. ed. Petrópolis: Vozes, 2002, p. 64-89.
- GIBBS, A. Focus groups. *Social Reseach Update*. Departament Of Sociology, Guildford: University of Surrey, 1997. Disponível em: <[http://sites.harvard.edu/fs/docs/icbtopic549650.files/Focus\\_Groups.pdf](http://sites.harvard.edu/fs/docs/icbtopic549650.files/Focus_Groups.pdf)>. Acesso em: 12 de abril de 2010.
- GLOSTEN, L.; MILGROM, P. Bid-ask and transaction prices in a specialist market with heterogeneously informed traders. *Journal of Financial Economics*. v. 14. n. 1, p. 71-100. 1985.
- HANDA, P.; LINN, S. C. Arbitrage Pricing with Estimation Risk. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. v. 28. n. 1. p. 81-100. Mar. 1993.
- HEALY, P. M.; PALEPU, K. G. Information Asymmetry, Corporate Disclosure, And The Capital Markets: a review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*. vol. 31. p. 405-440. 2001.
- HENRY, E.; LEONE, A. J. Measuring qualitative information in capital markets research: Comparison of alternative methodologies to measure disclosure tone. *The Accounting Review*, v. 91, n. 1, p. 153-178. 2016.
- IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E.; CARVALHO, L. N. Contabilidade: aspectos relevantes da epopéia de sua evolução. *Revista Contabilidade e Finanças*. nº 38. p. 7-19. Mai/Ago. 2005.
- IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E.; GELBCKE, E. R. *Manual de contabilidade das sociedades por ações: aplicável às demais sociedades*. 6. ed. rev. e atual. 9. reimp. São Paulo: Atlas, 2006.
- KHANNA, T.; PALEPU, K. G.; SRINIVASAN, S. Disclosure Practices of Foreign Companies Interacting With U.S. Markets. *Journal of Accounting Research*. v. 42. n. 2. may, 2004.
- KRUEGER, R. A. *Focus group interviews: a practical guide for applied research*. 2. ed. Thousand Oaks: Sage Publications, 1994.
- LOPES, A. B.; LIMA, I. S. *Disclosure de Operações com Derivativos: panorama internacional*. *Caderno de Estudos FIPECAFI*. v. 10. n. 18. mai/ago. 1998.
- LOPES, P. T.; RODRIGUES, L. L. Accounting for Financial Instruments: an analysis of the determinants of disclosure in the Portuguese stock exchange. *The Journal of Accounting*. v. 42. p. 25-56. 2007.
- MALACRIDA, M. J. C.; YAMAMOTO, M. M. Governança Corporativa: nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa. *Revista Contabilidade & Finanças*. Edição Comemorativa. p. 65-79. set. 2006.

- MALAUQUIAS, R. F. *Disclosure de Instrumentos Financeiros Segundo as Normas Internacionais de Contabilidade*: evidências empíricas de empresas brasileiras. Dissertação (Mestrado em Administração). Uberlândia: FAGEN/UFU, 2008.
- MALAUQUIAS, R. F. Quantificando o Qualificado: apresentação de estudos brasileiros já realizados envolvendo o índice de *disclosure*. In: X PROLATINO – Congresso Internacional de Contabilidade do Mundo Latino. *Anais...* Uberlândia: CFC, 2009.
- MALAUQUIAS, R. F.; CARVALHO, L. F.; TAVARES, M. Associação entre nível de evidenciação e custo de capital para empresas brasileiras. In: XV Congresso Brasileiro de Custos *Anais...* Curitiba: ABC, 2008.
- MALAUQUIAS, R. F.; LEMES, S. Disclosure of Financial Instruments According to the International Accounting Standards: empirical evidences of Brazilian companies. In: The Business Association of Latin American Studies (BALAS), 2009. *Anais...* Guadalajara: BALAS, 2009.
- MARTINEZ, A. L. Cobertura de Analistas, Erros de Previsão e *Earnings Management* no Brasil. In: XXXIII ENANPAD, 2009, São Paulo - SP. *Anais...* São Paulo: ANPAD, 2009.
- MATUCHESKI, S.; ALMEIDA, L. B. Variáveis Contábeis e o Preço de Ações. In: VI CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 2006, São Paulo – SP. *Anais Eletrônicos...* São Paulo: USP, 2006.
- MAZER, L. P. *O Impacto do Nível de Transparência no Custo de Capital Próprio das Empresas do Ibovespa*. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade). Ribeirão Preto: FEARP/USP, 2007.
- MINAYO, M. C.; SANCHES, O. Quantitativo-Qualitativo: oposição ou complementariedade? *Caderno de Saúde Pública*. Rio de Janeiro, v. 9, n. 3, p. 239-262. jul./set. 1993.
- MORGAN, D. L. Focus groups. *Annual Review of Sociology*. v. 22, 129-152, 1996.
- MORGAN, D. L.; KREUGER R.A. *When to use focus groups and why*. In: MORGAN, D.L. (Ed.) *Successful Focus Groups*. London: Sage, 1993.
- NAKAMURA, W. T.; GOMES, E. A.; ANTUNES, M. T. P.; MARÇAL, E. F. Estudo sobre os Níveis de *Disclosure* Adotados pelas Empresas Brasileiras e seu Impacto no Custo de Capital. In: XXX ENANPAD, 2006, Salvador – BA. *Anais...* Salvador: ANPAD, 2006. 1 CD-ROM.
- OLIVEIRA, M.; FREITAS, H. Focus group, pesquisa qualitativa: resgatando a teoria, instrumentalizando o seu planejamento. *RAUSP*, v. 33, n. 3, p. 83-91, jul./set. 1998.
- QUINTEIRO, L. G. L.; MEDEIROS, O. R. Evidenciação Contábil e Volatilidade dos Retornos das Ações no Brasil. In: XXIX ENANPAD, 2005, Brasília - DF. *Anais...* Brasília: ANPAD, 2005. 1 CD-ROM.
- SARLO NETO, A.; TEIXEIRA, A. J. C.; LOSS, L.; LOPES, A. B. O Diferencial no Impacto dos Resultados Contábeis nas Ações Ordinárias e Preferenciais no Mercado Brasileiro. *Revista Contabilidade & Finanças*. USP. n. 37. p. 46-58. Jan./Abr. 2005.
- SCHADEWITZ, H.; BLEVINS, D. R. From Disclosure Indices to Business Communication: a review of the transformation. *Business Quest: a journal of applied topics in business and economics*. Richards College of Business, University of West Georgia. 1997. Disponível em: <<http://www.westga.edu>>. Acesso em 01 de janeiro de 2010.
- SCHRÖEDER, C. S.; KLERING, L. R. On-line focus group: uma possibilidade para pesquisa qualitativa em administração. *Cadernos EBAPE.BR*, v. 7, n. 2, Art. 7, p. 332-348, jun. 2009.
- YEKINI, L. S.; WISNIEWSKI, T. P.; MILLO, Y. (2016). Market reaction to the positiveness of annual report narratives. *The British Accounting Review*, 48(4), 415-430. 2016.
- YOUNG, D.; GUENTHER, D. A. Financial Reporting Environments and International Capital Mobility. *Journal or Accounting Research*. v. 41. n. 3. p. 553-579. Jun. 2003.
- ZATTA, F. N. *O Entendimento do Papel da Contabilidade como Fornecedora de Informações para o Mercado de Capitais* - uma contribuição para a formação de preços nesse mercado. Dissertação (Mestrado em Contabilidade e Finanças). FUCAPE. 2004.

Data de Submissão: 23/07/2024

2ª Versão: 25/01/2025

Data de Aceite: 19/06/2025