



7º CONGRESSO UFSC DE CONTROLADORIA E FINANÇAS
7º CONGRESSO UFSC DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM CONTABILIDADE
TRANSPARÊNCIA, CORRUPÇÃO E FRAUDES

Florianópolis, 10 a 12 de Setembro de 2017



Liquidez de mercado: Produção científica brasileira no período 2007-2016

João Eduardo Ribeiro

Centro Federal de Educação Tecnológica de Minas Gerais (CEFET-MG)

eduardoribeiro.cco@gmail.com

Gabriel Augusto de Carvalho

Centro Federal de Educação Tecnológica de Minas Gerais (CEFET-MG)

ga09carvalho@gmail.com

Cláudia Faria Maciel

Centro Federal de Educação Tecnológica de Minas Gerais (CEFET-MG)

cfariam@gmail.com

Fabício Molica de Mendonça

Centro Federal de Educação Tecnológica de Minas Gerais (CEFET-MG)

fabriciomolica@yahoo.com.br

Resumo: A liquidez de um ativo está relacionada à sua capacidade de ser negociado de forma rápida, com baixo custo, em grandes quantidades e com baixo impacto em seu preço. Este trabalho teve por objetivo analisar, por meio de uma pesquisa bibliométrica, a produção científica sobre liquidez de mercado no Brasil no período de 2007 a 2016, de modo a compreender como a academia tem tratado esse tema nos periódicos de relevância. Para isso foram selecionados 27 artigos em periódicos nacionais A2 de administração, finanças e contabilidade. Os resultados mostraram que: a) no tocante ao número de artigos distribuídos por ano de publicação nos periódicos analisados pode-se observar que o ano de 2014 foi o mais produtivo em relação ao número de publicações sobre o tema; b) o periódico mais prolífico do ano foi o *Brazilian Business Review*, com 3 publicações; c) a maior parte dos periódicos não teve nenhum artigo que tratasse especificamente do tema, em nenhum dos anos; d) há uma predominância de doutores trabalhando o tema em questão; e) grande parte dos autores que trabalham com o tema é da Universidade de São Paulo (USP), apesar do autor que mais publica sobre o tema ser da Universidade Federal da Paraíba (UFPB); f) O tema tem sido tratado por autores em parceria. Percebe-se então, que apesar de modesto, há pesquisadores preocupados em tratar a liquidez de mercado nos seus artigos científicos, contribuindo para os estudos de finanças. Essa pesquisa se ateve ao tamanho da amostra selecionada. Apesar de trazer contribuições ao tema, essa análise não deve ser generalizada.

Palavras-chave: Liquidez de Mercado; Estudo Bibliométrico; Periódicos Nacionais.

Linha Temática: Mercado de capitais



1 Introdução

A liquidez de mercado é definida como a facilidade com que um ativo é transacionado sem a presença de elevados custos de transação, sendo o principal deles o *spread* entre os preços de oferta e demanda por um título (Amihud & Mendelson, 1988; 1991; 2006). A relação entre liquidez e retorno dos títulos está atrelada a hipótese de aversão ao risco dos investidores, desse modo a dificuldade e os custos para transacionar um título sem liquidez significam maiores riscos para o investidor, que demanda um retorno maior para tal ativo (Machado & Medeiros, 2012).

Assim, a liquidez de um ativo está relacionada à sua capacidade de ser negociado de forma rápida, com baixo custo, em grandes quantidades e com baixo impacto em seu preço. No entanto, ativos com baixa liquidez podem exigir maior custo de transação e maior rentabilidade para atrair investidores (Liu, 2006). Uma característica marcante da liquidez é a impossibilidade de mensurá-la diretamente, sendo necessário o uso de *proxies* para captar seu valor, em suas diferentes dimensões (Liu, 2006; Amihud & Mendelson, 1991).

O grau de liquidez dos ativos e o horizonte temporal do investidor são dois fatores que impactam no custo de transação e no retorno exigido pelos investidores. Um ativo com baixo grau de liquidez possui maior custo de transação, dificultando a sua imediata negociação. Quanto maior o prazo que o investidor permanecer com o ativo em sua carteira, maior será a amortização dos custos de transação, desse modo, ativos com menor liquidez são mais interessantes para investidores de longo prazo e vice-versa (Amihud & Mendelson, 1991).

Nesse sentido, Gabriel, Abreu e Lemes (2014) afirmam que existe uma dicotomia estabelecida entre liquidez e rentabilidade, onde um aumento de liquidez provoca uma redução da rentabilidade e vice-versa. Nesse mesmo caminho, Perobelli, Famá e Sacramento (2016) declaram que retornos maiores são resultados naturais pelo aumento do risco de possuir uma carteira com ativos ilíquidos. Por conseguinte, um ativo de alta liquidez é aquele que pode ser vendido rapidamente sem perda significativa de valor.

A preocupação com a liquidez dos mercados é crescente. Após o baque que atingiu as bolsas em outubro de 1987, as crises financeiras da Ásia em 1997 e da Rússia em 1998, notou-se uma extraordinária falta de liquidez a nível mundial. A partir daí a liquidez de mercado passou a preocupar as autoridades monetárias, os bancos de investimento e os pesquisadores em finanças.

Em virtude da importância de entender os efeitos da liquidez de um ativo em momentos de crise, este estudo busca resposta para a seguinte indagação: Como se deu a pesquisa acadêmica, no Brasil, voltada para a liquidez de mercado nos últimos dez anos?

Assim, este estudo tem por finalidade analisar, por meio de uma pesquisa bibliométrica, a produção científica sobre liquidez de mercado no Brasil no período de 2007 a 2016, de modo a compreender como a academia tem tratado esse tema nos periódicos de relevância. Pretende-se, com esse trabalho, contribuir para os estudos de finanças, em específico sobre liquidez de mercado evidenciando as teorias, medidas, métodos, principais autores, instituições de origem, periódicos que mais publicaram sobre o assunto.

2 Revisão da literatura

A revisão da literatura desse artigo é apresentada em duas subseções, dedicadas a análise da evolução dos estudos sobre a liquidez e a demonstrar a ausência de um consenso na literatura sobre a melhor forma de mensurar a liquidez e qual o seu impacto no retorno dos títulos. Na primeira subseção mostra-se o conceito de liquidez de mercado, dando ênfase às suas diferentes dimensões, já a segunda subseção trata dos impactos da liquidez no retorno e apresenta a



diversidade de resultados na relação entre liquidez e retorno e de medidas para liquidez presentes na literatura.

2.1 Conceito de liquidez

Demsetz (1968) e Amihud e Mendelson (1986) definem a liquidez de mercado como o custo incorrido para a execução imediata de uma ordem de compra ou venda de um ativo. Assim, essa definição é próxima daquela que é apresentada pelos dicionários, como se constata em Houaiss e Villar (2001), que tratam a liquidez como a facilidade com que um ativo é negociado e convertido em dinheiro.

Pastor e Stambaugh (2001) definem a liquidez de um ativo como sua capacidade de ser negociado em grandes quantidades, a um baixo custo, sem que sejam necessários grandes descontos no preço alvo para que a transação se concretize. Em concordância com as definições acima apresentadas, Rösch, Subrahmanyam e Dijk (2013) argumentam que a maior liquidez em um mercado é capaz de reduzir os custos de transação, culminando com isso em um mercado mais eficiente.

De acordo com Gonçalves e Sheng (2010, p. 2), “entre seus inúmeros benefícios, a liquidez fortalece os mercados, aumenta o número de participantes, cria curvas de referência e, principalmente, reduz custos de transação e de emissão”. Kunkel, Ceretta, Vieira, Silveira e Righi (2014) consideram a liquidez um atributo fundamental do mercado financeiro em razão da sua influência nos custos de transação. Além da influência sobre os custos de transação e na ligação direta entre liquidez e custo de capital, a liquidez impacta no comportamento ótimo dos agentes no mercado financeiro (Jacoby, Fowler & Gottesman, 2000).

Em relação à liquidez de mercado Black (1971) é uma importante referência a tratar sobre o tema. Para esse autor, um mercado para ser considerado líquido deve atender a quatro condições prévias, são elas:

- existência de preços de compra e venda para investidores que desejam negociar uma pequena quantidade do ativo imediatamente;
- o *spread*, ou diferença entre os preços de compra e venda, deve permanecer pequeno;
- a negociação de grandes quantidades de um ativo poderá ser feita, na ausência de informações especiais, poderá ser realizada no decorrer de um longo período, por preços que não difira significativamente do preço corrente de mercado;
- grandes quantidades podem ser negociadas imediatamente, contudo a negociação se dá mediante a presença de um prêmio ou desconto que varia de acordo com o tamanho do negócio realizado.

Não há, contudo, um conceito de liquidez plenamente aceito. O relatório *Market Liquidity: Research Findings and Selected Policy Implications* traz a definição que segundo eles, teria uma aceitação mais ampla: “um mercado líquido é um mercado onde os participantes podem rapidamente realizar um grande volume de negócios com um pequeno impacto sobre os preços” (ML – BIS, 1999, p. 5).

Amihud e Mendelson (1991) apontam que a iliquidez de um ativo está relacionada ao custo de se efetuar sua transação no mercado de capitais. Ainda segundo esses autores, os custos da iliquidez de um ativo podem ser separados em quatro diferentes componentes, o *bid-ask spread*, que de maneira simplificada pode ser descrito como o montante em que o preço de compra excede o preço de venda de um ativo; os custos relacionados ao impacto de grandes negociações em um mercado; os custos de demora e procura para se efetuar uma compra ou venda; e os custos de transação diretos.

Desse modo, ressalta-se que a liquidez não é diretamente observável e possui diferentes aspectos que não são mensurados por meio de uma única variável. Com isso na literatura é

possível observar estudos trabalhando com variadas *proxies* para mensuração da liquidez, isso se justifica pela tentativa dos pesquisadores em capturar as diferentes dimensões dessa variável (Liu, 2006; Amihud, 2002; Machado & Medeiros, 2011).

Demsetz (1968) propôs o *bid-ask spread* como medida para a iliquidez de um ativo, esse conceito foi amplamente empregado na literatura. Desse modo é possível mencionar trabalhos como Amihud e Mendelson (1986); Marshall e Ypung (2003); Correia e Amaral (2014); e Perobelli, Famá e Sacramento (2016), que empregam o *bid-ask spread*, ou medidas dele derivado.

Outra variável presente na literatura para o estudo da liquidez é o índice *turnover*, que conforme descrito por Machado e Medeiros (2011) é dado pela divisão do número de ações negociadas pelo total de ações emitidas pela empresa. Dentre os estudos que utilizam essa medida para a liquidez é possível mencionar os trabalhos de Datar, Naik e Radcliffe (1998); Chan e Faff (2003); Machado e Medeiros (2011); e Vieira, Justen Júnior e Righi (2015). Além dessas duas principais variáveis apresentadas acima é possível citar diversas outras, como: volume negociado e volatilidade, empregados por Jun, Marathe e Shawky (2003); e quantidade de títulos e quantidade de negócios, conforme empregado por Vieira e Milach (2008).

Fica assim constatada a presença de diversas variáveis na literatura utilizadas como *proxy* para a liquidez, dado o que foi acima exposto não é correto afirmar que existe uma medida universal para mensurar a liquidez de um ativo, pois, seu caráter múltiplo impede que isso seja viável. É possível, no entanto, analisar a correlação entre as *proxies* conforme feito por Machado e Medeiros (2011), que encontraram uma alta correlação entre volume negociado, negociabilidade, quantidade de negócios e *turnover* padronizado, o que mostra que essas variáveis estão captando uma mesma dimensão da liquidez.

2.2 Liquidez e retorno acionário

Dada a definição de liquidez apresentada acima, é importante que se compreenda como esse fator afeta os mercados financeiros. Em consequência da relevância da liquidez para o mercado financeiro, inúmeros estudos têm sido realizados no intuito de melhor assimilar a influência da liquidez no mercado. É de extrema relevância apurar a evolução da liquidez ao longo do tempo e examinar uma possível relação causal entre a liquidez de mercado e a economia (Kunkel, Ceretta, Vieira, Silveira & Righi, 2014).

Desde o trabalho seminal de Amihud e Mendelson (1986), diversos pesquisadores dedicaram-se ao estudo da liquidez e sua influência nos retornos obtidos no mercado acionário. Esses estudos partem da premissa de que a liquidez de um ativo, assim como o risco, afeta seu retorno, e a preferência do investidor pelo investimento em um ativo com maior liquidez, decorrem de seus objetivos e necessidades.

Conforme argumentam Amihud e Mendelson (1991), a preferência dos investidores por ativos mais líquidos associa-se a sua capacidade de ser negociado mais rapidamente e a menores custos de transação, em um cenário no qual o investidor precisa se desfazer rapidamente do ativo. Ainda segundo esses autores, o horizonte temporal dos investidores também impacta sua decisão sobre a liquidez de seus investimentos, sendo que investidores de curto prazo irão optar por maior liquidez, ao passo que investidores de longo prazo podem investir em ativos menos líquidos, pois o maior tempo de permanência com o ativo é capaz de amortizar os seus maiores custos de transação.

Sharpe, Alexander e Bailey (1998) apresentam as características de um título que deveriam ser incorporadas ao modelo de precificação, uma vez que impactam seu retorno e podem ser utilizadas como medidas na composição de um portfólio. A primeira delas é a contribuição do título ao risco de um portfólio, mensurada através de seu coeficiente beta; a segunda é a contribuição do título para a liquidez do portfólio, sendo essa mensurada por meio

Florianópolis, 10 a 12 de Setembro de 2017

de alguma *proxy* para a liquidez. Assim, dois títulos com mesma liquidez, mas com betas diferentes não apresentam o mesmo retorno. Da mesma forma, títulos com o mesmo beta, mas com a liquidez diferente também vão apresentar retornos diferentes ao longo do tempo (Sharpe, Alexander & Bailey, 1998).

Amihud e Mendelson (1991) argumentam então, que o retorno de um ativo é uma função côncava de seu *bid-ask spread* (medida para a iliquidez de um ativo), depois de controlado pelo risco. Seguindo em sua argumentação, os autores apresentam as motivações para esse efeito, que seria uma consequência do menor número de negociações feitas com um ativo ilíquido, o que faz com que seus custos de transação sejam amortizados em maiores períodos, gerando um efeito marginal menor de aumentos dos custos de transação. Com isso, o retorno cresceria de acordo com o *spread* a uma taxa decrescente.

Outro aspecto, que também é afetado pela liquidez, é o custo de capital das empresas, como em ativos mais líquidos o retorno exigido pelos investidores é menor, isso faz com que o custo desse capital obtido pelas empresas com a emissão de ações seja reduzido (Amihud & Mendelson, 1986, 1991; Brennan & Subrahmanyam, 1996; Jacoby, Fowler & Gottesman, 2000). Amihud e Mendelson (1991) vão além e apresentam políticas que as empresas adotam para elevar a liquidez de seus títulos e com isso reduzir seu custo de capital, essas medidas seriam adotadas de acordo com seu custo, sendo que para que ela seja viável, o benefício gerado com a redução do custo de capital deve ser maior que os custos incorridos para que isso ocorra.

Dada a relevância desse tema para as finanças de mercado e corporativas, diversos autores dedicam-se ao seu estudo direto, ou incorporam a liquidez como uma variável explicativa para seus modelos. Apesar de ser um tema amplamente estudado é possível notar que não há ainda na literatura um consenso sobre os efeitos da liquidez no retorno das ações, conforme pode ser constatado na Tabela 1, que apresenta alguns dos estudos mais importantes sobre a liquidez e a relação encontrada com o retorno.

Tabela 1 – Principais estudos sobre liquidez de mercado

Autores	Proxy para liquidez/iliquidez	Relação com o retorno
Amihud e Mendelson (1986)	<i>Bid-ask spread</i>	Positiva
Amihud e Mendelson (1991)	<i>Bid-ask spread</i>	Positiva
Datar, Naik e Radcliffe (1998)	<i>Turnover</i>	Negativa
Bruni e Famá (1998)	Índice de negociabilidade	Negativa
Chordia, Subrahmanyam e Anshuman (2001)	Volume e <i>turnover</i>	Negativa
Jun, Marathe e Shawky (2003)	<i>Turnover</i> , volatilidade e volume	Positiva
Nguyen, Prakash e Ghosh (2007)	<i>Turnover</i>	Negativa
Correia, Amaral e Bressan (2008)	Volume, quantidade de negócios e <i>turnover</i>	Positiva
Machado e Medeiros (2011)	<i>Turnover</i> , volume, quantidade de negócios, negociabilidade e <i>turnover</i> padronizado	Positivo/Negativo
Perobelli, Famá e Sacramento (2016)	<i>Turnover</i> , volume, <i>spread</i>	Positivo

Fonte: Elaborado pelos autores

Como pode ser visto na Tabela 1, não há um consenso na literatura sobre liquidez de mercado. Foi constatado o uso de diferentes variáveis como medida para a liquidez de um ativo e, também é possível perceber a diversidade de relações que são encontradas entre liquidez e retorno. Jun *et al.* (2003) encontraram uma relação diferente da proposta por Amihud e Mendelson (1986) e desde então esse resultado tem se repetido, principalmente em amostras de países emergentes. Com isso é evidenciada a importância de estudos que tratem sobre o tema,

para buscar as possíveis causas para esse efeito e consolidar quais são os efeitos da liquidez no retorno em diferentes cenários. É também evidenciada a necessidade de se fazer um mapeamento dos estudos desenvolvidos até então, como forma de consolidar o que está estabelecido na literatura e apontar para quais são as questões ainda sem resposta sobre o tema.

3 Metodologia

Dado o objetivo da pesquisa, esse artigo pode ser classificado como interdisciplinar. Como objeto deste estudo, consideram-se todos os artigos publicados em periódicos nacionais de administração, finanças ou contabilidade, classificados na categoria A2 na área de avaliação “Administração, Ciências Contábeis e Turismo” listados na Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (Capes). O sistema *Quali/Capes* se baseia nas informações fornecidas pelos Programas de Pós-Graduação e sua classificação passa por um processo quadrienal de atualização. Para este estudo, será considerada a avaliação do quadriênio 2013-2016 e os artigos escolhidos nos periódicos selecionados são aqueles que tratam do tema “*liquidez de mercado*” como questão principal ou adjacente. O período estudado é o de 2007 a 2016 e foram pesquisados 16 periódicos relacionados na Tabela 2.

Tabela 2 – Periódicos selecionados

Seq.	Periódicos
1	Brazilian Administration Review (BAR)
2	Brazilian Business Review (BBR)
3	Cadernos EBAPE.BR (FGV)
4	Contabilidade Vista & Revista
5	Organizações & Sociedade
6	RAC Eletrônica
7	RAE Eletrônica
8	Revista Brasileira de Administração Pública (RAP)
9	Revista Brasileira de Gestão de Negócios (RBGN)
10	Revista Contabilidade & Finanças
11	Revista de Administração Contemporânea (RAC)
12	Revista de Administração da Universidade de São Paulo (RAUSP)
13	Revista de Administração de Empresas (RAE)
14	Revista de Contabilidade e Organizações
15	Revista Contemporânea de Contabilidade
16	Revista Universo Contábil

Fonte: Elaborado pelos autores.

Caracterizado como descritivo, com abordagens qualitativa e quantitativa, esse estudo trata-se, também, de um estudo documental, que faz uso de técnicas de análise bibliométrica. Tal técnica tem o objetivo de quantificar e analisar a produção científica do tema estudado e sua importância se dá na avaliação da pesquisa acadêmica orientando futuros trabalhos.

A busca dos artigos que abordam liquidez de mercado se deu exclusivamente via *web*, através da inserção do termo chave “Liquidez” (*Liquidity*) no buscador *Google Scholar* que realiza a busca através de algoritmo próprio oferecendo os resultados por ordem de impacto e de relevância. Como critério de seleção da amostra será utilizado: a) artigos com a expressão Liquidez de Mercado no título do artigo; b) artigos com a expressão Liquidez de Mercado no resumo do artigo; c) artigos com a expressão Liquidez de Mercado nas palavras-chave do artigo.

4 Análise e Resultados

Florianópolis, 10 a 12 de Setembro de 2017

Apresenta-se nessa seção as análises e os resultados do estudo bibliométrico realizado nos artigos selecionados dos 16 periódicos nacionais supracitados. Foram encontrados um total de 158 artigos, separados durante a análise inicial. Posteriormente, foi realizada pelos autores uma análise de conteúdo com finalidade de selecionar apenas artigos que tratassem do tema liquidez de mercado ou que incluísse alguma variável de liquidez como explicativa para seu modelo. Após essa análise, verificou-se que vários dos artigos selecionados inicialmente não abordavam o tema a ser pesquisado e, portanto, foram excluídos. Ao final, 27 artigos foram selecionados para compor a amostra (Tabela 3).

Na análise dos artigos foi realizado um levantamento das informações mais significativas para o estudo. Os artigos foram catalogados por meio de um fichamento contendo os seguintes tópicos: título do artigo, ano de publicação, nome do periódico, nome dos autores, seguido por instituição de vínculo e título à época da publicação. Quanto ao número de publicações por periódico, a Revista Contabilidade & Finanças apresentou o maior número de artigos relacionados ao tema liquidez de mercado no período analisado, sendo um total de 9 artigos, representando aproximadamente 33% da amostra. O periódico *Brazilian Business Review* (BBR) foi o segundo mais prolífico, com 6 artigos relacionados ao tema (22% da amostra). Os dois periódicos juntos representam pouco mais da metade da amostra analisada (aproximadamente 55%).

Tabela 3 – Número de artigos que compõem a amostra

Periódicos	Google Scholar	Amostra
Brazilian Administration Review (BAR)	0	0
Brazilian Business Review (BBR)	29	6
Cadernos EBAPE.BR	0	0
Contabilidade Vista & Revista	10	3
Organizações & Sociedade	0	0
RAC Eletrônica	0	0
RAE Eletrônica	1	0
Revista Brasileira de Administração Pública (RAP)	0	0
Revista Brasileira de Gestão de Negócios (RBGN)	5	0
Revista Contabilidade & Finanças	49	9
Revista de Administração Contemporânea (RAC)	24	2
Revista de Administração da Universidade de São Paulo (RAUSP)	12	4
Revista de Administração de Empresas (RAE)	12	0
Revista Contemporânea de Contabilidade	3	0
Revista Contabilidade e Organizações	5	0
Revista Universo Contábil	8	3
Total	158	27

Fonte: Elaborado pelos autores.

A Tabela 4 aponta o número de artigos distribuídos por ano de publicação nos periódicos analisados. Constata-se que o ano de 2014 teve o maior volume de publicações sobre o tema em análise, sendo um total de 6. O *Brazilian Business Review* foi o periódico mais profícuo do ano, sendo responsável por 3 das 6 publicações totais, ou seja, foi responsável pela publicação de metade (50%) dos artigos. Os anos de 2013 e 2016 ficaram empatados em segundo lugar, com um volume de 4 artigos por cada ano nos periódicos estudados. Ao analisar a tabela pode-se inferir que o volume de publicações sobre o tema, no período de 2007 a 2010, era modesto, nunca ultrapassando o total de 2 artigos por ano em periódicos A2. A partir de 2011 observa-se um crescimento, o que pode indicar um aumento de interesse em estudos sobre o tema.

Florianópolis, 10 a 12 de Setembro de 2017

Durante a análise dos artigos foram identificados, no total, 55 autores responsáveis pelas publicações. Dentre eles, 35 possuíam o título de doutor (a), 11 possuíam o título de mestre, 4 deles eram mestrandos (as) e 5 eram doutorandos (as) à época da publicação.

Tabela 4 – Artigos distribuídos por ano de publicação nos periódicos analisados

Periódicos	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Total
Brazilian Administration Review (BAR)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Brazilian Business Review (BBR)	0	0	0	0	1	1	1	3	0	0	6
Cadernos EBAPE.BR	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Contabilidade Vista & Revista	0	0	1	0	0	0	1	0	0	1	3
Organizações & Sociedade	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
RAC Eletrônica	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
RAE Eletrônica	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Revista Brasileira de Administração Pública (RAP)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Revista Brasileira de Gestão de Negócios (RBGN)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Revista Contabilidade & Finanças	0	0	0	0	1	2	1	1	2	2	9
Revista de Administração Contemporânea (RAC)	0	0	0	1	0	0	0	1	0	0	2
Revista de Administração - RAUSP	1	1	0	0	0	0	1	1	0	0	4
Revista de Administração de Empresas (RAE)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Revista Contemporânea de Contabilidade	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Revista Contabilidade e Organizações	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Revista Universo Contábil	0	0	1	0	1	0	0	0	0	1	3
Total	1	1	2	1	3	3	4	6	2	4	27

Fonte: Elaborado pelos autores.

Esses dados nos apontam uma predominância de doutores em relação à pesquisa e publicação de artigos sobre o tema (63,3% da amostra), seguido por autores com título de mestre (20% da amostra), doutorandos (9,1%) e mestrandos (7,3%), representados pela Figura 1. Não foi observado nenhum autor, dentre os 27 artigos analisados, que a maior titulação fosse graduação ou especialização.

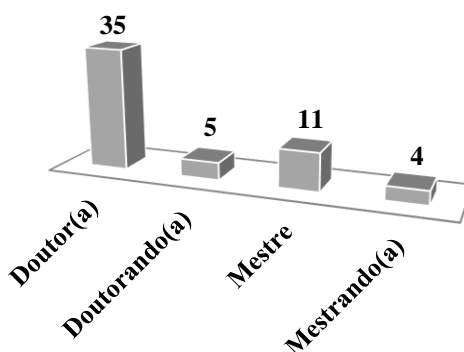


Figura 1 – Titulação dos autores à época das publicações

No tocante a afiliação, a Tabela 5 apresenta as vinculações institucionais dos autores. A Universidade de São Paulo (USP) obteve destaque, com 15 autores provenientes da instituição. Em segundo lugar, empatadas, a Universidade Federal da Paraíba (UFPB) e a Pontifícia

Florianópolis, 10 a 12 de Setembro de 2017

Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-RJ), com 6 autores provenientes de cada, e em terceiro, a Universidade Federal de Santa Maria (UFSM), com um total de 5 autores vinculados.

Tabela 5 – Instituições a que os autores estão vinculados

Instituições	Nº de autores	%
Universidade de São Paulo (USP)	15	27,3
Universidade Federal da Paraíba (UFPB)	6	10,9
Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-RJ)	6	10,9
Universidade Federal de Santa Maria (UFSM)	5	9,1
Fundação Getúlio Vargas (FGV)	4	7,3
Pontifícia Universidade Católica do Paraná (PUC-PR)	4	7,3
Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG)	3	5,5
Universidade Federal do Espírito Santo (UFES)	2	3,6
Universidade Federal de Uberlândia (UFU)	2	3,6
Outras	8	14,5
Total	55	100

Fonte: Elaborado pelos autores.

Esses 55 vínculos representam 55 autores diferentes, que estão distribuídos por quantidade de autores por artigos, conforme a Tabela 6. As publicações, na maioria das vezes eram de 2 autores, representando 51,8% da amostra. Dentre as 27 publicações, apenas uma contava com 1 autor (3,7% da amostra). Todas as demais publicações possuíam 2 ou mais autores, com vínculo na mesma instituição ou não. Pode-se inferir então a partir das análises deste estudo, que exista uma integração entre pesquisadores, que tendem a criar um relacionamento interorganizacional no meio científico. Burt (1992) aponta que esse tipo de associação possibilita trocas de informações entre os atores que as compõem e o ambiente onde eles estão inseridos com finalidade de fomentar pesquisas.

Tabela 6 – Tipo de autoria

Tipo de autoria	Total de artigos	%
Própria	1	3,7
Com dois autores	14	51,8
Com três autores	7	25,9
Com quatro autores	5	18,5
Total	27	100

Fonte: Elaborado pelos autores.

Na Tabela 7 são apresentados os autores que tiveram no período analisado, dois ou mais artigos publicados sobre liquidez de mercado. Dentre eles, destaca-se Márcio André Veras Machado, da Universidade Federal da Paraíba (UFPB), com autoria em 4 artigos sobre o tema no período estudado. Ressalta-se ainda Hudson Fernandes Amaral (UFMG), Orleans Silva Martins (UFPB) e Edilson Paulo (UFPB), que possuem autoria em 3 artigos cada. Apesar da Universidade de São Paulo (USP) ser a instituição com o maior número de autores vinculados, a maioria dos autores mais representativos da amostra possui vinculação com a UFPB.

Tabela 7 – Autores mais representativos da amostra

Autores mais representativos da amostra	Vínculo	Título	Ocorrência de autoria
---	---------	--------	-----------------------

Florianópolis, 10 a 12 de Setembro de 2017

Márcio André Veras Machado	UFPB	Doutor	4
Hudson Fernandes Amaral	UFMG	Doutor	3
Orleans Silva Martins	UFPB	Doutor	3
Edilson Paulo	UFPB	Doutor	3
Laíse Ferraz Correia	CEFET-MG	Doutora	2
Hsia Hua Sheng	FGV	Doutor	2
Kelmara Mendes Vieira	UFSM	Doutora	2
Paulo Sérgio Ceretta	UFSM	Doutor	2
Fernando Dal-Ri Murcia	USP	Doutor	2

Fonte: Elaborado pelos autores.

O restante dos autores contribuiu com uma autoria cada em artigos sobre o tema. Nota-se que há predominância da titulação de doutor (a) nos autores mais representativos da amostra, corroborando com a Figura 1 apresentada anteriormente, que aponta que 63,3% dos autores que publicam sobre liquidez de mercado são doutores (as).

5 Considerações Finais

Esse estudo objetivou analisar, por meio de uma pesquisa bibliométrica, a produção científica sobre liquidez de mercado no Brasil no período de 2007 a 2016, de modo a compreender como a academia tem tratado esse tema nos periódicos de relevância. Para isso foram selecionados os periódicos nacionais A2 de administração, finanças e contabilidade. Após uma análise de conteúdo, foram selecionados 27 artigos, e por meio da investigação foi possível identificar os principais autores, instituições de origem, periódicos mais profícuos sobre o tema, entre outros.

Alguns constructos foram escolhidos para efetuar a análise. No tocante ao número de artigos distribuídos por ano de publicação nos periódicos analisados pode-se observar que o ano de 2014 foi o mais produtivo em relação ao número de publicações sobre o tema. O periódico mais prolífico do ano foi o *Brazilian Business Review*, com 3 publicações. A maioria dos periódicos selecionados não teve nenhum artigo que tratasse especificamente do tema, em nenhum dos anos.

Nos artigos, foi identificado um total de 55 autores, e pode-se verificar que dentre eles, 35 possuíam o título de doutor (a), 11 deles eram mestres, havia 4 mestrandos (as) e 5 eram doutorandos (as) à época das publicações. Há uma predominância de doutores (as) na pesquisa do tema em questão (63,3% da amostra), seguido por autores com título de mestre (20% da amostra). Destaca-se Márcio André Veras Machado da UFPB como o autor mais produtivo em relação a artigos publicados sobre liquidez de mercado no período analisado. Apesar do autor mais representativo da amostra ser da UFPB, a instituição que possui mais autores vinculados a ela é a USP, com o total de 15 autores afiliados. A UFPB está empatada em segundo lugar, juntamente com a PUC-RJ, com 6 autores vinculados a cada uma.

As publicações em sua maioria contavam com a presença de 2 ou mais autores, sendo apenas uma delas de autoria própria. Infere-se que existe uma integração entre os pesquisadores, que têm preferência por publicar em parceria com outros, sejam eles vinculados à mesma instituição ou a instituições diferentes.

No entanto, é importante ressaltar as limitações presentes nesse estudo. Destaca-se a ausência dos artigos que abrangiam o tema liquidez de mercado e que possam ter sido desconsiderados na triagem inicial, feita via *web* através da inserção do termo chave “Liquidez” (*Liquidity*) no buscador *Google Scholar*. Vale lembrar que esse tipo de pesquisa se atém ao



Florianópolis, 10 a 12 de Setembro de 2017

tamanho da amostra selecionada e, portanto, essa análise não deve ser generalizada. No entanto, apesar dessas limitações, não significa que as contribuições trazidas por este estudo não sejam relevantes. Recomenda-se para pesquisas futuras a replicação deste estudo com uso de uma meta-análise ou uma revisão sistemática da literatura, a fim de integrar os resultados de vários estudos sobre o tema de pesquisa em questão.

Referências

- Amihud, Y., & Mendelson, H. (1986). Asset pricing and the bid-ask spread. *Journal of Financial Economics*, 17 (2), 223–249.
- Amihud, Y., & Mendelson, H. (1988). Liquidity and asset price: financial management implications. *Financial Management*, 17 (1), 5-15.
- Amihud, Y., & Mendelson, H. (1991). Liquidity, asset prices and financial policy. *Financial Analysts Journal*, 47 (6), 56-66.
- Amihud, Y. (2002). Illiquidity and stock returns: cross-section and time series effects. *Journal of Financial Markets*, 5 (1), 31-56.
- Amihud, Y., & Mendelson, H. (2006). Stock and bond liquidity and its effect on prices and financial policies. *Financial Market Portfolio Management*, 20 (1), 19-32.
- Black, F. (1971). Towards a fully automated exchange. *Financial Analysts Journal*, 27 (4), 29-35.
- Brennan, M. J., & Subrahmanyam, A. (1996). Market microstructure and asset pricing: on the compensation for illiquidity in stock returns. *Journal of Financial Economics*, 41 (3), 441–464.
- Bruni, A. L., & Famá, R. (1998). Liquidez e avaliação de ativos financeiros: evidências empíricas na BOVESPA (1988-1996). (Em CD-ROM). In: *Anais*. São Paulo: ANPAD.
- Burt, R. S. (1992). *Structural holes: the social structure of competition*. Cambridge: Harvard University Press.
- Chan, H. W., & Faff, R. W. (2005). Asset pricing and the illiquidity premium. *The Financial Review*, 40 (4), 429–458.
- Chordia, T., Subrahmanyam, A., & Anshuman, V. R. (2001). Trading activity and expected stock returns. *Journal of Financial Economics*, 59 (1), 3-32.
- Correia, L. F., Amaral, H. F., & Bressan, A. A. (2008). O efeito da liquidez sobre a rentabilidade de mercado das ações negociadas no mercado acionário brasileiro. *Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos – BASE*, 5 (2), 111–118.
- Correia, L. F., & Amaral, H. F. (2014). Determinantes da liquidez de mercado das ações negociadas na BM&FBOVESPA. *Brazilian Business Review*, 11 (6), 77-100.
- Datar, V. T., Naik, N. Y., Radcliffe, R. (1998). Liquidity and stock returns: an alternative test. *Journal of Financial Markets*, 1, 203–219.



Florianópolis, 10 a 12 de Setembro de 2017

Demsetz, H. The cost of transaction. (1968). *Quarterly Journal of Economics*, 82, 33-53.

Gabriel, F. S., Abreu, I. M., & Lemes, S. (2014). Evidenciação de riscos das empresas brasileiras do setor da construção civil após a crise financeira internacional de 2008 : uma análise de dados em painel. *Revista de Administração, Contabilidade e Economia - RACE*, 13 (3), 979-1000.

Gonçalves, P. E., & Sheng, H. H. (2010). O apreçamento do spread de liquidez no mercado secundário de debêntures. *Revista de Administração da Universidade de São Paulo - RAUSP*, 45 (1), 30-42 .

Gopalan, R., Kadan, O., & Pevzner, M. (2012). Asset liquidity and stock liquidity. *Jornal Of Financial and Quantitative Analysis*, 47 (2), 333-364.

Houaiss, A.; Villar, M. S. (2001). *Dicionário Houaiss da língua portuguesa*. Rio de Janeiro: Objetiva.

Jacoby, G., Fowler, D. J., & Gottesman, A. A. (2000). The capital asset pricing model and the liquidity effect: a theoretical approach. *Journal of Financial Markets*, 3, 69-81.

Jun, S. G., Marathe, A., & Shawky, H. A. (2003). Liquidity and stock returns in emerging markets. *Emerging Markets Review*, 4, 1-24.

Kunkel, F. I. R., Ceretta, P. S., Vieira, K. M., Silveira, V. G., & Righi, M. B. (2014). Comportamento temporal da liquidez no mercado brasileiro: uma análise do período 1995-2012 através do modelo autoregressivo de mudanças markovianas. *Revista de Administração da UNIMEP*, 12 (2), 21-41.

Liu, W. (2006). A liquidity-augmented capital asset pricing model. *Journal of Financial Economics*, 82 (3), 631-671.

Machado, M. A. V., & Medeiros, O. R. (2011). Modelos de precificação de ativos e o efeito liquidez: evidências empíricas no mercado acionário brasileiro. *Revista Brasileira de Finanças*, 9 (3), 383-412.

Marshall, B. R., & Ypung, M. (2003). Liquidity and stock returns in pure order-driven markets: evidence from australian stock market. *International Review of Financial Analysis*, 12, 173-188.

M.L. – BIS. (1999). Market Liquidity: research findings and selected policy implications – report of a study group established by the Committee on the Global Financial System of the Central Banks of the group of ten countries Basle. *Bank for International Settlements*.

Nguyen, D., Prakash, S. M., & Ghosh, D. K. (2007). Liquidity and asset pricing under three-moment CAPM paradigm. *The Journal of Financial Research*, 30 (3), 379-398.

Pastor, L., & Stambaugh, R. F. (2001). Liquidity risk and expected stock returns. *NBER Working Paper Series*, 111 (3), 642-685.

Perobelli, F. F. C., Famá, R., & Sacramento, L. C. (2016). Relações entre liquidez e retorno nas dimensões contábil e de mercado no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 27 (71), 259-272.



7º CONGRESSO UFSC DE CONTROLADORIA E FINANÇAS
7º CONGRESSO UFSC DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM CONTABILIDADE
TRANSPARÊNCIA, CORRUPÇÃO E FRAUDES



Florianópolis, 10 a 12 de Setembro de 2017

- Rösch, D. M., Subrahmanyam, A., & Dijk, M. A. (2013). Is there systematic variation in market efficiency? Retirado de <<http://subra.x10host.com/ceff6.pdf>>.
- Sharpe, W. F., Alexander, G.J., & Bailey, J. V. (1998). *Investments*. (6ª ed.). New Jersey, Prentice Hall.
- Vieira, K. M., & Milach, F. T. (2008). Liquidez/iliquidez no mercado brasileiro: comportamento no período 1995-2005 e suas relações com o retorno. *Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos – BASE*, 5 (1), 5–16.
- Vieira, K. M., Justen Júnior, A. A., & Righi, M. B. (2015). O papel da liquidez e suas múltiplas dimensões no retorno das ações: um estudo com dados em painel do mercado brasileiro. *CONTEXTUS - Revista Contemporânea de Economia e Gestão*, 13 (2), 7-34.
- Villaça, M. J. O conceito de liquidez. (1969). *Revista de Administração de Empresas - RAE*, 9 (1), 33–53.