

Análise da produção científica sobre a liquidez no mercado acionário brasileiro no período de 1998 a 2017.

MARIA ANDRESA SANTANA SILVA
UNIVERSIDADE FEDERAL DE SERGIPE (UFS)

CLÁUDIO PILAR DA SILVA JÚNIOR
UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA (UFPB)

EDUARDO ALBERTO DA SILVA FARIAS
UNIVERSIDADE FEDERAL DE SERGIPE (UFS)

ANÁLISE DA PRODUÇÃO CIENTÍFICA SOBRE A LIQUIDEZ NO MERCADO ACIONÁRIO BRASILEIRO NO PERÍODO DE 1998 A 2017

1 INTRODUÇÃO

A liquidez representa uma singularidade fundamental em todo e qualquer mercado financeiro. Ligada à negociabilidade e ao custo de transação, integra os principais atributos da análise de investimentos.

A busca pelo conhecimento acerca da liquidez, apesar de ser mais evidenciado atualmente, em virtude das crises financeiras, não é recente. A liquidez constitui um aspecto relevante em qualquer mercado financeiro. E, embora não exista nenhuma consonância com relação ao seu conceito, uma vez que, a liquidez pode ser estudada em diversas perspectivas, a maior parte da literatura descreve a liquidez como a facilidade com que o ativo é rapidamente negociado, convertendo-se em dinheiro sem alterações efetivas no seu preço. (NETO; SECURATO, 2003; CORREIA; AMARAL; BRESSAN, 2008).

No cenário mundial, a preocupação com a liquidez é constante em decorrência das inúmeras instabilidades econômicas sofridas no sistema financeiro, logo após incontáveis crises financeiras atingirem as bolsas de valores ao redor do mundo no final da década de 80. Desde então, assuntos relacionados à liquidez passaram a inquietar as autoridades monetárias, os bancos de investimento e os pesquisadores em finanças (NETO; RICCIO, 2008). Tal acontecimento ocasionou diversos estudos e publicações na área relacionando a liquidez e seus efeitos a níveis internacionais.

Diante deste contexto, em que a liquidez dos ativos financeiros sofre oscilações provenientes das mudanças ocorridas no cenário econômico ao longo dos anos, e das constantes pesquisas analisando a liquidez acionária e dos mercados, surge o interesse em contribuir para as futuras pesquisas na área questionando, **como tem se desenvolvido a produção científica sobre a liquidez no Brasil nos últimos 20 anos?**

Com a finalidade de caracterizar o desenvolvimento da produção científica sobre a liquidez no mercado acionário brasileiro nos últimos 20 anos, foram selecionadas as publicações, referente ao tema em análise. O período inicial foi determinado visto que, em 1998, segundo Kunkel et al (2014), os autores Bruni e Famá realizaram um estudo pioneiro acerca do tema liquidez no mercado acionário brasileiro. Esse importante e extenso estudo teve por objetivo analisar a relação existente entre a liquidez de uma determinada ação e o seu risco, com ações negociadas na BOVESPA entre 1988 e 1996.

Por conseguinte, por meio de pesquisas em artigos, teses e dissertações, observou-se que são recentes as publicações bibliométricas relacionadas à liquidez. Esse estudo contribui de maneira crucial na disseminação do conhecimento, principalmente para os alunos dos cursos de administração, contabilidade e economia, visto que esse assunto, na maioria das vezes, não é aprofundado ou até divulgado em sala de aula. Contribui também para os investidores de mercado, que buscam explorar na literatura como a liquidez se comporta no mercado em momentos de instabilidade econômica.

Deste modo, o presente estudo, por meio de uma análise bibliométrica, teve por finalidade analisar a produção científica a respeito da liquidez e seu efeito no mercado acionário brasileiro no período de 1998 a 2017, buscando demonstrar como a academia tem discutido esse tema nos periódicos publicados.

Além da introdução, este estudo, está estruturado em cinco seções. A seção seguinte apresenta-se o referencial teórico a respeito do tema abordado. A terceira seção apresenta os procedimentos metodológicos do estudo. Na quarta seção, os resultados alcançados e discussões da pesquisa. Na quinta seção, as considerações finais e, por fim, as referências.

2 REVISÃO DE LITERATURA

Conforme destaca Sadka (2011), o campo teórico que envolve o estudo da liquidez engloba as análises da liquidez a nível acionário, do risco de liquidez e sua precificação e da comunalidade na liquidez. Nesse sentido, a revisão de literatura foi desenvolvida com base nesses três temas.

2.1 MULTIDIMENSIONALIDADE DA LIQUIDEZ

É importante ressaltar que a liquidez de ativos individuais apresenta aspectos divergentes quando comparada com a liquidez de mercado, devido ao fato da liquidez dos ativos estarem restritas às questões particulares do título, já a de mercado está relacionada às alterações macroeconômicas, as notícias sobre o mercado de ações e eventos nacionais e internacionais. (VIEIRA; JUSTEN; RIGHI, 2015).

Investidores que portam ativos com baixa liquidez têm dificuldades para negociá-los rapidamente, sem que haja um decréscimo em seu valor, caracterizando o risco de liquidez (SALLES; LYRA; REIS, 2014, p. 2). Segundo Sheng e Saito (2008, p. 176), os investidores que querem obter lucros oriundos das constantes oscilações de tendências de mercado em curto prazo, preferem adquirir títulos mais líquidos.

Em determinadas circunstâncias os investidores, optam por não contrair certos títulos, ainda que estes compensem com uma alta taxa de juros de mercado. Se os investidores quiserem transacionar mais títulos ou conduzir investimentos no mercado acionário, precisam possuir ou adquirir um conhecimento acerca da liquidez, para conseqüentemente, selecionar ativos mais líquidos.

Em consequência da multidimensionalidade, diversos autores reconhecem que a liquidez não pode ser diretamente observável e que seus múltiplos aspectos não podem ser capturados por uma única medida. Nos mercados emergentes, como é o caso do mercado brasileiro, os efeitos da liquidez são intensos em decorrência das alterações temporais e transversais. Portanto, para realizar uma análise mais completa da liquidez no mercado acionário brasileiro, torna-se necessária a utilização de diversas medidas, a fim de avaliar o comportamento e as múltiplas dimensões da liquidez (VIEIRA; MILACH, 2008; VIEIRA; CERETTA, 2010; VIEIRA; JUSTEN; RIGHI, 2015).

2.2 RISCO DE LIQUIDEZ

A noção de que o risco de liquidez exerce um papel fundamental no retorno esperado pelos investidores não é muito atual. Em decorrência das crises ocorridas no mercado financeiro internacional, no final da década de 1980 e em meados da década de 1990, quando a baixa liquidez dos mercados influenciou na intensidade e continuidade das crises, as análises do risco de liquidez passaram a ocupar um lugar de destaque no mercado financeiro e no meio acadêmico. (VICENTE, 2003; SHENG; SAITO, 2008).

Para Justen Junior (2012), o conceito de risco, em finanças, diz respeito à possibilidade de prejuízo financeiro ou da volatilidade de retorno relacionada a um ativo, ou seja, o retorno de um investimento pode ser reduzido à medida que os volumes negociados aumentam, em consequência, os preços são reduzidos ou o tempo para vender seu ativo aumenta, ou ainda, os custos de transação tornam-se mais significativos.

Considerando que os investidores, em sua maioria, são avessos ao risco e possuem uma preferência por ações mais líquidas; dois títulos com o mesmo risco, mas com liquidez diferente, não indicaria o mesmo retorno esperado, já que o título que tem a maior liquidez denota um maior retorno (CORREIA; AMARAL; BRESSAN, 2008). Em resumo, o risco de liquidez representa a dificuldade que um investidor tem para realizar os ativos que pertencem a sua carteira de ações, ou seja, um investidor que

possui um ativo com um baixo índice de liquidez pode ter dificuldade de vender rapidamente este ativo sem alterações negativas no seu preço. (GIACOMONI, 2011; SALLES; LYRA; REIS, 2014).

A rentabilidade de uma ação está diretamente ligada ao risco e ao retorno, assim, retornos contábeis mais elevados disponibilizariam uma compensação (prêmio) natural pelo aumento do risco, ou seja, quanto maior o risco, maior será o retorno. Desse modo, um investidor consciente exigirá maiores retornos em ativos que possui um baixo grau de liquidez (FONSECA; CERETTA, 2011; SALLES; LYRA; REIS, 2014; PEROBELLI; FAMÁ; SACRAMENTO, 2016).

As pesquisas que evidenciam a liquidez no mercado acionário visam construir e desenvolver modelos para determinar o comportamento dos preços e da rentabilidade dos ativos financeiros, utilizando amostras, em particular, de ações negociadas nas bolsas de valores. No Brasil, nos últimos anos, a influência da liquidez nos retornos dos ativos vem sendo amplamente pesquisada, tanto na perspectiva individual, quanto na de mercado.

Em um estudo recente, Perobelli, Famá e Sacramento (2016), analisaram a relação entre a liquidez de mercado e o risco/retorno esperado para todas as empresas com ações listadas na Bolsa de Valores de São Paulo, e observadas trimestralmente durante o período entre 1994 e 2013. Outro objetivo estabelecido pelos autores consiste em verificar se o carregamento de ativos mais líquidos causaria um menor retorno contábil, além de observar o desenvolvimento das medidas contábeis sobre os indicadores do retorno esperado das ações e a liquidez de mercado.

Ainda de acordo com os autores, a observação dos quatro indicadores (retorno, liquidez, dimensões contábeis e o mercado acionário) é desconhecida em toda literatura. As medidas de liquidez utilizadas neste estudo foram: *turnover*, volume negociado e, por fim, o *turnover* padronizado. Como resultado da análise, nenhuma relação entre o risco/retorno esperado de mercado e a liquidez contábil pôde ser estabelecida no mercado acionário brasileiro.

2.3 LIQUIDEZ E PRECIFICAÇÃO DOS ATIVOS

A liquidez é uma característica fundamental a ser considerada na precificação dos ativos financeiros, essa concepção, supõe que o retorno esperado de um ativo seja crescente, quando comparado ao seu risco. Dessa forma, os investidores decidem concentrar seus investimentos em ativos mais líquidos, que sejam transacionados rapidamente e com baixo custo de transação. Assim, com base na premissa que os investidores são avessos ao risco, os investimentos com um menor índice de liquidez devem oferecer um retorno elevado para atrair investidores, assim, a compensação, neste caso, refere-se ao prêmio pela falta de liquidez (BRUNI; FAMÁ, 1998; CORREIA; AMARAL; BRESSAN, 2008; MACHADO; MEDEIROS, 2011).

O modelo de precificação de ativos (CAPM), em inglês *Capital Asset Pricing Model*, é o principal e mais conhecido modelo utilizado para estimar o retorno esperado das ações, além de contribuir na avaliação e quantificação dos riscos. (MACHADO; MACHADO, 2014). As evidências empíricas, acerca da influência da liquidez nos modelos de precificação de ativos, são bem recentes. Dentre as principais pesquisas desenvolvidas no Brasil, podemos citar: Xavier (2007), Correia e Amaral (2008), Vieira, Ceretta e Fonseca (2011), Machado e Medeiros (2011) e Coelho (2012). O Quadro 1, em síntese, corresponde aos principais trabalhos sobre a precificação dos ativos financeiros no mercado acionário brasileiro.

Quadro1 - Resumo dos trabalhos sobre a precificação de ativos no Brasil

Pesquisa	Objetivo	Período	Conclusão
Bruni e Famá (1998)	Analisar a relação entre a liquidez de uma ação e o seu retorno.	1988-1996	A existência de um prêmio por falta de liquidez para compensar os custos de transação.
Xavier (2007)	Verificar a influência da liquidez sobre o retorno de ações no mercado brasileiro.	1994-2006	A relação entre o retorno e a liquidez é negativa, indicando a existência do prêmio por falta de liquidez.
Correia, Amaral (2008)	Verificar se a liquidez exerce papel significativo na formação dos preços de títulos financeiros.	1995-2004	A relação entre o retorno e a liquidez é positiva, e apesar de divergir dos outros estudos, não apresentou um prêmio de liquidez.
Vieira, Ceretta e Fonseca (2011)	Avaliar a influência da variação da liquidez na precificação das ações.	2000-2008	O retorno dos ativos é influenciado positivamente pelo retorno do índice Bovespa e pelas variações de liquidez.
Coelho (2012)	Avaliar o efeito da liquidez sobre a precificação de ativos no Brasil	1994-2011	Com relação à inclusão da liquidez nos modelos de fatores para precificação de ações, os resultados obtidos sugerem que além do Fator Prêmio e do Fator Tamanho, também podem ser adicionados à especificação do modelo o Fator Turnover e o Fator iliquidez
Machado e Medeiros (2011)	Analisar se existe o efeito liquidez no mercado acionário brasileiro	1995-2008	Existe um prêmio de liquidez no mercado Brasileiro, independente da Proxy utilizada.

Fonte: Elaboração própria

2.4 EVIDÊNCIAS DA COMUNALIDADE NA LIQUIDEZ

O papel da comunalidade na liquidez é indispensável para os negócios e para os investidores. Segundo Victor, Perlin e Mastella (2013), a comunalidade “é em essência o produto de um comportamento comum de agentes financeiros”. Em um dia normal de negociações na bolsa, determina padrões que propicia a maneira de como a informação é recebida pelo mercado. E, devido à grande quantidade de informação disponibilizada, que o acúmulo de informações se torna inevitável, em consequência do elevado número de negociações ocorridas diariamente. Esse efeito reflete sobre a comunalidade, em decorrência do aumento contínuo da liquidez. Seguindo essa perspectiva, é de se esperar um aumento na comunalidade da liquidez no dia posterior.

Outro fator que influencia na comunalidade é a estrutura do custo de transação no Brasil, em que uma operação de compra e venda possui um maior custo de transação do que uma operação *Day trade* (uma operação de curto prazo de compra e venda de um ativo no final do dia de negociações) (VICTOR; PERLIN; MASTELLA, 2013).

As evidências da comunalidade na liquidez surgem, a partir de análises realizadas em mercados e amostras. As pesquisas realizadas sobre esse tema têm sido ampliadas com o foco nos determinantes comuns da liquidez, e para verificar a existência da comunalidade no mercado em que o estudo está sendo realizado (CASARIN, 2011, p. 18). De acordo com Casarin (2011), a comunalidade na liquidez é uma fonte de risco, podendo acometer nos preços dos ativos, se os investidores reivindicarem maiores retornos de uma ação com altos índices de sensibilidade a mudanças drásticas na liquidez no mercado global.

Observam-se poucos estudos empíricos para contribuir com a literatura nacional, acerca do tema comunalidade na liquidez, sendo que o primeiro estudo a fornecer evidências empíricas da existência da comunalidade no mercado acionário brasileiro foi desenvolvido por Casarin (2011). O que reforça, ainda mais, a necessidade de ampliação do tema, principalmente no tocante as implicações da comunalidade para o investidor (SILVA JÚNIOR, 2017).

3. METODOLOGIA

Definida como um estudo bibliométrico, a presente pesquisa possui também um enfoque bibliográfico e documental, e teve como propósito analisar a produção científica a respeito da liquidez e seu efeito no mercado acionário brasileiro no período de 1998 a 2017. Quanto aos fins, este estudo é caracterizado como descritivo, com abordagem quantitativa e qualitativa, pois pretende expor as características e aspectos que norteiam a produção científica sobre a liquidez nas últimas duas décadas.

Para compor a amostra de dados da pesquisa, foram categorizados os artigos, dissertações de mestrado e tese de doutorado. Os artigos científicos foram selecionados por meio dos indexadores do Portal da CAPES, como: *Spell*, *Capes*, *Google Scholar* e *Scielo*. A seleção dos artigos, na fase de pré-análise, deu-se através da busca dos artigos, nas bases citadas, por intermédio de palavras-chave encontradas nos títulos e resumos, como: liquidez, liquidez no mercado acionário, risco de liquidez e comunalidade na liquidez, dentro do período estabelecido da pesquisa, de 1998 a 2017. Outro mecanismo de filtragem foi o refinamento por área, Administração, Contabilidade e Economia.

Dessa forma, o universo desta pesquisa constituiu-se de 127 artigos científicos publicados nas 16 revistas das Áreas de Administração, Economia e Contabilidade do país. Para seleção dos respectivos periódicos, o critério utilizado, foi que as revistas fossem classificadas até a categorias B3, de acordo com a classificação *Qualis Capes*. Os periódicos selecionados e suas respectivas classificações, podem ser observados no Quadro 2.

Quadro 2 - Periódicos Selecionados

Nº	Periódicos	Classificação <i>Qualis Capes</i> *
1	Revista de Administração	A2
2	Revista de Contabilidade e Finanças	A2
3	Revista Contabilidade Vista & Revista	A2
4	<i>BBR - Brazilian Business Review</i>	A2
5	Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos	B1
6	REGE - Revista de Gestão	B1
7	Revista Brasileira de Economia	B1
8	Revista Brasileira de Finanças	B1
9	Revista Eletrônica de Administração	B1
10	Revista Organizações em Contexto	B1
11	Revista de Administração da UNIMEP	B2
12	Revista Contemporânea de Economia e Gestão	B2
13	Revista Alcance - Eletrônica	B2
14	<i>Iberoamerican Journal of Industrial Engineering</i>	B3
15	Revista de Finanças Aplicadas	B3
16	Revista Estudos do CEPE	B3

Fonte: Elaboração própria

*A classificação *Qualis Capes* dos periódicos selecionados está disposta em ordem decrescente pelo “indicativo de qualidade”.

Além delas, foram utilizados artigos apresentados e aprovados nos seguintes congressos, apresentados no Quadro 3, a seguir.

Quadro 3 - Congressos/Eventos Selecionados

Nº	Congressos/Eventos
1	ADCONT - Congresso Nacional de Administração e Contabilidade
2	ANPAD - Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração
3	FIPECAFI - Congresso USP de Controladoria e Contabilidade
4	SBFIN - Encontro Brasileiro de Finanças
5	SEMEAD - Seminários em Administração da Universidade de São Paulo

Fonte: Elaboração própria

A seleção de artigos conta também com sete dissertações e teses, oriundas, das seguintes instituições listadas no Quadro 4.

Quadro 4 - Instituições de Origem (teses e dissertações)

Nº	Instituições
1	Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo
2	Faculdade IBMEC São Paulo
3	Fundação Getúlio Vargas
4	Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro
5	Universidade de Brasília
6	Universidade Federal da Bahia
7	Universidade Federal de Minas Gerais
8	Universidade Federal da Paraíba
9	Universidade Federal de Santa Catarina
10	Universidade Federal de Santa Maria
11	Universidade de São Paulo
12	Universidade Federal de Uberlândia
13	Universidade Federal do Paraná
14	Universidade Federal do Rio de Janeiro
15	Universidade Federal do Rio Grande do Sul
16	Universidade Presbiteriana Mackenzie

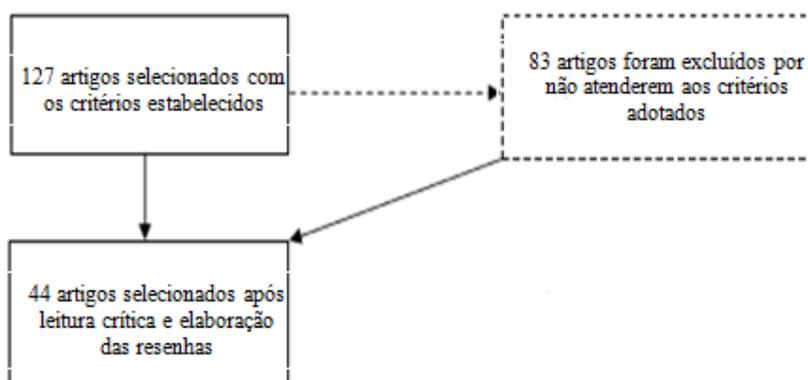
Fonte: Elaboração própria

Dos periódicos identificados foram selecionados os artigos da seguinte maneira: (a) o critério para escolha dos artigos que apresentassem os termos: liquidez, o risco de liquidez, liquidez no mercado acionário brasileiro, liquidez e rentabilidade das ações, relação entre a liquidez e o retorno, precificação dos ativos financeiros, liquidez/íliquidez, spread de liquidez, medidas de liquidez, comunalidades na liquidez, no título, no resumo ou nas palavras-chaves; (b) Examinou-se a bibliografia referenciada dos artigos apresentados, para selecionar artigos que tratem sobre tais temas, em seguida, realizada a catalogação contendo todos os dados levantados em publicações eletrônicas no período compreendido entre 1998 e 2017.

Dessa forma, foram identificados 127 artigos científicos para fazer parte do universo desta pesquisa. Ao término da leitura dos artigos, 83 artigos foram excluídos, conforme pode ser observado na Figura 1, pois estes, não se encaixavam nos critérios adotados para alcançar os objetivos traçados para esta pesquisa.

No presente estudo, amostra é constituída por 44 artigos provenientes dos cinco congressos e das 16 revistas, já mencionadas. As variáveis bibliométricas escolhidas, identificadas e analisadas para compor a amostra desta pesquisa foram: (a) quantidade de artigos por ano, por evento ou revista/periódico; (b) quantidade de autores por artigo; (c) titulação dos autores, no período de publicação do referido artigo; (d) estado/região de origem das Instituições de Ensino Superior dos artigos publicados; (e) principais medidas de liquidez utilizadas para mensurar a liquidez, a fim de identificar os principais efeitos da liquidez na precificação dos ativos financeiros e as principais áreas de estudo da liquidez no Brasil.

Figura 1 - Seleção dos Artigos nas bases de dados SPELL, CAPES, GOOGLE SCHOLAR E SCIELO.



Fonte: Elaboração própria

Para categorização dos estudos, após o término da leitura dos artigos e da posterior elaboração das resenhas, selecionados, foi elaborado um instrumento de análise, que abrange as seguintes especificações: dados da identificação do artigo (título, nomes dos autores, nome do periódico, ano da publicação, número e volume), tipo do estudo, local, objetivo, caracterização da liquidez no mercado acionário brasileiro e as considerações da influência da liquidez no mercado de ações. Tal organização facilitou a comparação dos dados coletados de cada artigo.

Finalizada a fase do preenchimento do instrumento da análise, foi elaborado um quadro sinóptico para simplificar e facilitar a comparação dos dados, assim, os artigos foram organizados, em planilha, pelo título, periódico de publicação, autores, ano de publicação, “proxy” de liquidez (ou medida de liquidez) utilizada e a relação da liquidez no estudo.

4. DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1. ESTATÍSTICA DESCRITIVA

Mediante o estudo bibliométrico realizado entre os anos de 1998 e 2017, foram selecionados 44 artigos para compor a amostra da presente pesquisa, tais artigos foram selecionados dos 16 principais periódicos nacionais de contabilidade, economia e finanças, dos 5 congressos/eventos realizados no Brasil e, publicações de dissertações de mestrado e teses de doutorado.

Para fazer um levantamento das informações mais significativas do estudo, os artigos foram catalogados, por meio de resenhas, instrumentos de análises e dos quadros sinóticos. Com relação ao número de publicações realizadas por periódicos, dois obtiveram destaque, a revista *Brazilian Business Review* e o congresso EnANPAD, realizado pela Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração (ANPAD), que apresentou o maior número de artigos sobre o tema liquidez no mercado acionário no período analisado, sendo um total de cinco artigos, contabilizando, aproximadamente, 11,5% da amostra. Em segundo lugar, destacam-se as publicações de dissertações de mestrado, com aproximadamente 9,1%, total de quatro publicações. Os resultados são apresentados no Quadro 5.

Quadro 5 - Número total de artigos que compõem a amostra

Periódicos Selecionados	Amostra	(%)
Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos	3	6,8%
<i>Brazilian Business Review</i>	5	11,36%
<i>Iberoamerican Journal of Industrial Engineering</i>	1	2,3%
Revista Alcance -- Eletrônica	1	2,3%
Revista de Gestão	1	2,3%

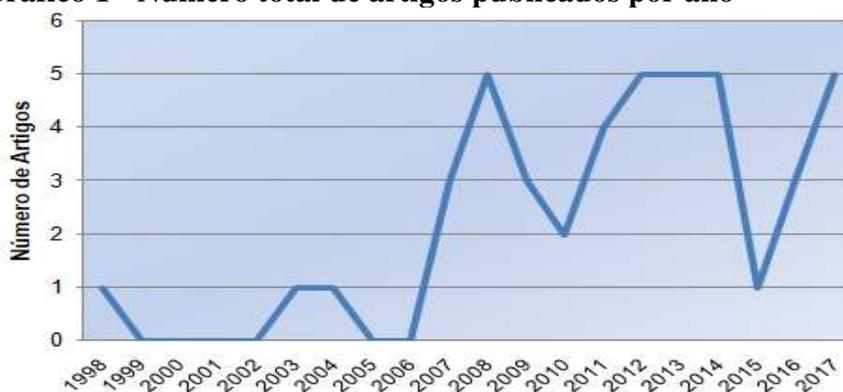
Revista Brasileira de Economia	1	2,3%
Revista Brasileira de Finanças	3	6,8%
Revista de Administração	2	4,5%
Revista de Administração da UNIMEP	1	2,3%
Revista de Contabilidade e Finanças	1	2,3%
Revista Contabilidade Vista & Revista	1	2,3%
Revista de Finanças Aplicadas	1	2,3%
Revista Contemporânea de Economia e Gestão	1	2,3%
Revista Eletrônica de Administração	2	4,5%
Revista Estudos do CEPE	1	2,3%
Revista Organizações em Contexto	1	2,3%
ANPAD	5	11,36%
Encontro Nacional de Engenharia de Produção	3	6,8%
Seminários em Administração da Universidade de São Paulo	3	6,8%
Nº total de Dissertações de Mestrado	4	9,1%
Nº total de Teses de Doutorado	3	6,8%
TOTAL	44	100 %

Fonte: Dados da Pesquisa

As publicações em periódicos representaram mais da metade do que foi pesquisado, aproximadamente 59,1%, seguido pelas publicações de artigos em eventos/congressos, que representaram aproximadamente 25%. As publicações em dissertações e teses representam aproximadamente um total de 15,9% da pesquisa.

Pode-se constatar, pelo gráfico 1, que os anos de 2008, 2012, 2013, 2014 e 2017 foram os responsáveis pelo maior volume de publicações, sendo um total de cinco artigos, por ano. E nos anos de 1999, 2000, 2001, 2002, 2005, 2006 não apresentaram nenhuma publicação referente ao tema estudado nesta pesquisa. É importante destacar que, durante o intervalo entre os anos de 1998 e 2006, apenas 3 artigos científicos foram publicados, indicando a existência de um período de disseminação e amadurecimento do conhecimento sobre a liquidez no mercado acionário. Tal acontecimento ocorreu após o estudo pioneiro realizado por Bruni e Famá no ano de 1998, segundo os autores Kunkel, et al (2014), sobre o tema liquidez no mercado brasileiro.

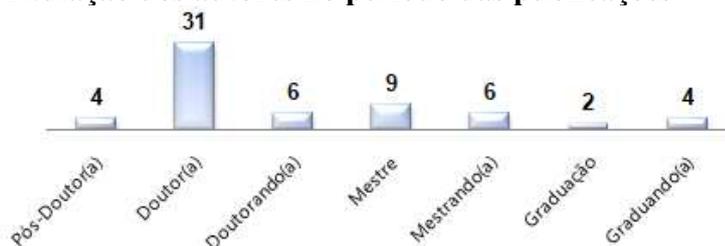
Gráfico 1 - Número total de artigos publicados por ano



Fonte: Dados da pesquisa

Durante a análise dos artigos foi identificado um número total de 62 diferentes autores responsáveis pelas 44 publicações que constituem a amostra da pesquisa, sendo importante destacar, dentre todas as publicações um total de 103 autores, sendo excluídos 41 deles, visto que participavam da autoria de mais de um artigo analisados no estudo. Tais dados apontaram que, no período de publicação dos artigos, aproximadamente 50% do total de autores possuíam o título de doutorado. (Gráfico 2)

Gráfico 2 - Titulação dos autores no período das publicações



Fonte: Dados da pesquisa

*Tais titulações foram obtidas até o período de publicação

Desse modo, observa-se que os professores doutores são os que mais publicaram sobre o tema liquidez no mercado acionário, esse resultado já era esperado, uma vez que essa é a função exercida pelos professores e, como pesquisador e líder de grupos de pesquisa. Além de incentivar iniciativas de futuros pós-graduandos para realizar o mesmo. Com relação à autoria dos artigos, destacam-se as publicações que tiveram a participação de dois autores, representando 45,4% da amostra, apresentadas no Quadro 6 (sendo um total de 20 artigos).

Quadro 6 - Autoria dos artigos

Autoria	Quantidade de Artigos	Porcentagem
Com um autor	8	18,2%
Com dois autores	20	45,4%
Com três autores	11	25%
Com quatro autores	4	9,1%
Com cinco autores	1	2,3%
Total	44	100%

Fonte: Dados da pesquisa

No quadro 7, estão elencadas as instituições de ensino superior nas quais as publicações estão vinculadas. A Universidade Federal de Santa Maria desponta com um total de 9 artigos publicados, em seguida, a Universidade Federal de Minas Gerais com 8 publicações.

Quadro 7 - Instituições vinculadas às publicações

Instituições	Nº de artigos
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da USP (FEA/USP)	4
Faculdade IBMEC São Paulo	1
Faculdade IBMEC Minas Gerais	1
Fundação Getúlio Vargas (FGV)	1
Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-RJ)	1
Universidade de Brasília (UNB)	5
Universidade Federal da Bahia (UFBA)	0
Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG)	8
Universidade Federal da Paraíba (UFPB)	2
Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC)	1
Universidade Federal de Santa Maria (UFSM)	9
Universidade Federal de Uberlândia (UFU)	1
Universidade Federal do Paraná (UFPR)	0
Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ)	2
Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS)	3
Universidade do Rio dos Sinos	1
Universidade de São Paulo	4
Total de Autores	44

Fonte: Dados da pesquisa

4.2. PRINCIPAIS MEDIDAS DE LIQUIDEZ UTILIZADAS

Em virtude da sua multidimensionalidade, a liquidez não pode ser diretamente observável e, seus múltiplos aspectos, não podem ser capturados por uma única medida. Nos mercados emergentes, tendo como exemplo o mercado brasileiro, os impactos da liquidez são intensos, em virtude das alterações transversais e temporais que assolam estes mercados. Assim, para uma análise mais abrangente da liquidez no mercado acionário brasileiro, é necessária a utilização de múltiplas medidas, a fim de mensurar o comportamento e as inúmeras dimensões da liquidez. (VIEIRA; MILACH, 2008; VIEIRA; JUSTEN; RIGHI, 2015). O Quadro 8, a seguir, apresenta as principais medidas utilizadas para mensurar a liquidez nos artigos analisados voltados para o mercado acionário brasileiro.

Quadro 8- Principais medidas liquidez utilizadas

Medidas de Liquidez	Número de vezes que as medidas foram utilizadas*	Porcentagem
Negociabilidade da Ação	13	11,50%
<i>Turnover</i>	16	14,16%
<i>Turnover</i> Padronizado	9	7,97%
Índice de Iliquidez	6	5,31%
Quantidade de Títulos	10	8,85%
Quantidade de Negócios	19	18,81%
Volume Negociado	27	23,90%
<i>Bid-Ask-Spread</i>	13	11,50%
Total	113	100%

Fonte: Dados da pesquisa

*Baseada nos artigos analisados que fazem parte da amostra desta pesquisa.

O volume negociado foi à medida de liquidez mais utilizada pelos autores, e representou aproximadamente 23,9% da amostra. O volume negociado indica a quantidade de negociações de compra e venda, transacionadas em reais, de uma determinada ação, em um determinado período de tempo. Assim, pode-se perceber o interesse dos pesquisadores em utilizar o volume negociado, como medida de liquidez, dado pela necessidade de quantificar e entender o comportamento da liquidez e da sua influência nos preços dos ativos. Representando, então uma alternativa utilizada monitorar o rastro dos investidores de mercado.

4.3. OS EFEITOS DA LIQUIDEZ NA PRECIFICAÇÃO DOS ATIVOS FINANCEIROS, NO MERCADO ACIONÁRIO BRASILEIRO

O modelo de precificação dos ativos financeiros (CAPM) é o modelo mais conhecido, além de ser usualmente utilizado para mensurar o retorno esperado das ações e de contribuir para a avaliação e quantificação dos riscos. Este modelo pressupõe que um único fator de risco é capaz de explicar as variações no retorno das ações e, conseqüentemente, a liquidez é capturada pelo beta do ativo, conhecido também como o índice beta. (MACHADO, 2009). Visto isso, e com o intuito de satisfazer um dos objetivos da pesquisa, o Quadro 9, aponta as principais evidências empíricas e os respectivos efeitos da liquidez, na precificação de ativos do mercado acionário brasileiro, identificados na análise dos artigos, bem como as considerações finais dos autores.

Quadro 9 - Os principais efeitos da liquidez no modelo de precificação dos ativos financeiros

Evidências Empíricas	Principais efeitos identificados na análise	Considerações dos autores
Bruni e Famá (1998)	Retorno esperado de um ativo; Retorno esperado de mercado; Coeficiente Beta	Observou-se que a liquidez apresentou níveis maiores de significância que o risco sistemático, enfatizando a importância de uma análise de liquidez sobre a análise do risco sistemático no mercado acionário brasileiro.
Xavier (2007)	Retorno esperado de um ativo; Fator tamanho; Coeficiente Beta	Pode-se observar que os resultados indicam que estimativa do prêmio de risco do coeficiente beta, representada e o efeito tamanho da empresa sobre o retorno esperado dos ativos, foram considerados significativos, isto significa dizer que, ações de empresas menores propiciaram maiores retornos.
Correia, Amaral (2008)	Retorno esperado de um ativo; Retorno esperado de mercado; Fator <i>Turnover</i> ; Coeficiente Beta	Observou-se uma associação significativa entre o retorno de mercado e a liquidez, representada pelo índice turnover. Pode-se notar, a existência de um relacionamento linear e positivo entre o retorno de mercado.
Vieira, Ceretta e Fonseca (2011)	Retorno esperado de mercado; Retorno esperado de um ativo; Coeficiente beta	Observou que o retorno esperado de mercado é influenciado pelo o retorno esperado de ativo. Este coeficiente apresentou um aumento de, aproximadamente, 60% em relação ao retorno do ativo individual, tal resultado pode ser observado somente em empresas mais líquidas. Tal acréscimo pode ser explicado pelo fato de que a liquidez é o critério central de seleção que farão parte do índice Bovespa.
Coelho (2012)	Prêmio de risco; Fator tamanho; Fator <i>Turnover</i> ; Fator iliquidez	Os resultados obtidos sugerem que além do Fator Prêmio e do Fator Tamanho, também podem ser adicionados à especificação do modelo o Fator <i>Turnover</i> e o Fator iliquidez.
Machado e Medeiros (2011)	Fator tamanho; Fator <i>Book-to-Market</i> ; Fator momento;	Pode-se verificar que tais fatores se mostraram significativos na maioria das carteiras.

Fonte: Dados da pesquisa

4.4. PRINCIPAIS CAMPOS DE ESTUDO DA TEMÁTICA SOBRE A LIQUIDEZ NO MERCADO ACIONÁRIO BRASILEIRO

Considerado um aspecto relevante em qualquer mercado financeiro, a liquidez é vista como a facilidade que um ativo é rapidamente negociado no mercado, convertendo-se em dinheiro sem gerar alterações significativas no seu preço. E, em virtude das oscilações geradas pelas mudanças no cenário econômico mundial no decorrer dos anos, e das diversas pesquisas acerca da liquidez acionária e dos mercados, surge à necessidade de identificar os principais tópicos estudados sobre a liquidez no mercado brasileiro.

Dentre os principais campos de estudo da temática sobre liquidez no mercado acionário brasileiro, o que mais desperta o interesse dos pesquisadores é o retorno de mercado, com um total 20 artigos publicados. E, em seguida, os efeitos da precificação dos ativos financeiros, contando com apenas 6 estudos publicados que fazem parte da amostra da pesquisa. Essas informações são apresentadas no Quadro 10.

Quadro 10 - Principais campos de estudo da temática sobre liquidez no mercado acionário brasileiro

Campo de Estudos da liquidez	Evidências Empíricas	Quantidade de Artigos
Retorno de Mercado	Bruni e Famá (1998), Neves (2007), Xavier (2007), Vieira, Milach e Pereira (2007), Sheng e Saito (2008), Correia e Amaral (2008), Correia, Amaral e Bressan (2008), Vieira e Milach (2008), Camargos e Barbosa (2009), Vieira e Ceretta (2010), Koshio e Nakamura (2011), Fonseca e Ceretta (2012), Justen Junior (2012), Serra e Martelanc (2013), Salles, Lyra e Reis (2014), Vieira, Justen e Righi (2015), Perobelli, Famá e Sacramento (2016), Januzzi et. al (2016) Saturnino, Lucena e Saturnino (2017), Correia e Amaral (2017)	20
Efeito da Precificação dos ativos Financeiros	Machado (2009), Machado e Medeiros (2011), Vieira, Ceretta e Fonseca (2011), Machado e Medeiros (2012), Coelho (2012), Machado e Machado (2014)	06
Níveis de Governança Corporativa	Barbedo, Silva e Leal (2009), Correia e Amaral (2012), Vilhena e Camargos (2013), Silva, Nardi, Martins e Barrosi-Filho (2014), Silva, Nardi, Martins e Barrosi-Filho (2016)	05
Comunalidade	Casarin (2011), Victor, Perlin e Mastella (2013), Silveira, Vieira e Costa (2014), Silva Júnior (2017), Silva Júnior e Machado (2017a), Silva Júnior e Machado (2017b)	06
Risco de Liquidez	Neto e Securato (2003), Valério e Motta (2004); Neto e Riccio (2008)	03
Comportamento Temporal de Mercado	Vieira, Silveira e Righi (2013), Kunkel et. al (2014),	02
Atuação dos Formadores de Mercado	Ambrozini, Gaio, Bonacim e Cicconi (2009), Perlin (2013),	02
TOTAL		44

Fonte: Dados da pesquisa

Com base no interesse dos pesquisadores, pode-se observar que a área que apresenta o maior número de estudos relacionados com a liquidez de mercado é o campo de estudo referente ao retorno de mercado, com um percentual aproximado de 45,4%. Em segundo encontra-se o efeito da precificação de ativos financeiros, representando 14,6% da amostra. Esses dois campos de estudo, juntos, representam mais da metade da amostra, aproximadamente de 60%, ambos visam equilibrar a rentabilidade com o risco, visto que, como citado anteriormente no referencial teórico, os investidores são extremamente avessos ao risco.

Por fim, nota-se que são poucos os estudos acerca dos temas comunalidade, risco, níveis de governança, atuação dos formadores de mercado e o comportamento da liquidez no mercado acionário brasileiro, constatando a necessidade de ampliação dos mesmos, tendo como foco as implicações para o mercado, e o mais importante, para o investidor.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo objetivou analisar, por meio de uma pesquisa bibliográfica, a produção científica sobre a liquidez no mercado acionário brasileiro no período de 1998 a 2017, com o propósito de compreender como a academia tem relacionado esse tema nos periódicos de publicação. Para isso, com base nos critérios estabelecidos, foram

selecionados 44 artigos para compor amostra da pesquisa, sendo estes catalogados individualmente, por meio de resenhas, instrumentos de análise e quadros sinópticos.

Assim, pode-se inferir, a partir da análise da porcentagem da amostra, que existe uma carência nas publicações de dissertações e teses, esse fato, talvez, ocorra devido à falta de interesse ou até a dificuldade dos alunos nas disciplinas de exatas, como finanças, economia e contabilidade. Cabe, aos professores da graduação dos cursos relacionados a estas disciplinas, colaborar com a motivação dos alunos, melhorando sua experiência e autopercepção de aprendizado e desempenho nas disciplinas de exatas, que exige dedicação diária e a atividades frequentes.

No tocante ao campo de estudo da liquidez no Brasil, dentre os principais, o que mais desperta o interesse dos pesquisadores é o retorno de mercado, com um total 20 artigos publicados, seguida, pelos efeitos da precificação dos ativos financeiros. Nota-se que apesar de bem documentada, são poucos os estudos acerca dos temas, risco, níveis de governança, atuação dos formadores de mercado e o comportamento da liquidez no mercado acionário brasileiro, constatando a necessidade de ampliação dos mesmos, tendo como foco as implicações para o mercado, e o mais importante, para o investidor.

Contudo, é importante destacar as limitações presentes neste estudo. Destaca-se a ausência de artigos internacionais que compreende o tema liquidez no mercado acionário brasileiro, que foram desconsiderados na seleção inicial da pesquisa, outra limitação foi à impossibilidade de acesso a algumas publicações, pois estas requeriam um cadastro exclusivo do dado site de pesquisa.

Cabe destacar que os resultados obtidos nesta pesquisa estão vinculados aos procedimentos adotados na triagem dos artigos e, portanto, essa análise não deve ser generalizada. Neste sentido recomenda-se, em estudos futuros, uma análise mais aprofundada da literatura, a fim de englobar os resultados alcançados de inúmeros estudos acerca do tema.

REFERÊNCIAS

- AMBROZINE, M. A.; GAIO, L. E.; BONACIM, C. A. G.; CICCONI, E. G. Impacto dos formadores de mercado sobre a liquidez das ações negociadas na bolsa de valores de São Paulo. **Revista Contabilidade Vista & Revista**, v. 20, n. 3, p. 15-38, 2009.
- BARBEDO, H. B.; SILVA, E. C. LEAL, R. P. C. Probabilidade de informação privilegiada no mercado de ações, liquidez intradiária e níveis de governança corporativa. **Revista Brasileira de Educação**, v. 63, n. 1, p. 49-60, 2009.
- BRUNI, A. L.; FAMÁ, R. **Liquidez e Avaliação de Ativos Financeiros: evidências empíricas na Bovespa (1988-1996)**. In: ENCONTRO ANUAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DO PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, 22, 1998. **Anais...** Foz do Iguaçu, 1998.
- CASARIN, F. **Comunalidade na liquidez: evidências no mercado de capitais brasileiro**. Dissertação de Mestrado. Universidade Federal de Santa Maria, 2011.
- CAMARGOS, M. A.; BARBOSA, F. V. A adoção de práticas diferenciadas da governança corporativa beneficia o acionista e aumenta a liquidez acionária? Evidências empíricas no mercado brasileiro. **REGE - Revista de Gestão**, v. 17, n. 2, p. 189-208, 2009.
- COELHO, R. A. **Precificação de ativos com modelos de fatores de mercado acionário brasileiro: inclusão da liquidez**. Tese de Doutorado. Universidade Federal de Santa Catarina, 2012.
- CORREIA, L. F.; AMARAL, H. F. Existe um efeito liquidez das ações? Evidência do mercado acionário brasileiro. In: ENCONTRO NACIONAL DE ENGENHARIA DA PRODUÇÃO, 28, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro, 2008.

CORREIA, L. F.; AMARAL, H. F.; BRESSAN, A. A. O efeito da liquidez sobre a rentabilidade de mercado das ações negociadas no mercado acionário brasileiro. **Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos - BASE**, v. 5, n. 2, p.111-118, 2008.

CORREIA, L. F.; AMARAL, H. F.. O Efeito da Liquidez Sistemática sobre o Retorno de Ações Negociadas na BM&FBOVESPA. *In: ENCONTRO ANUAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DO PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO*, São Paulo. **Anais...** São Paulo, 2017.

CORREIA, F. L.; AMARAL, H. F. Determinantes da Liquidez de Mercado de Ações Negociadas na BM&FBOVESPA. *In: ENCONTRO ANUAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DO PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO*, 36, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro, 2012.

FONSECA, J. L.; CERETTA, P. S. A gestão da liquidez e seu reflexo no retorno sobre o capital próprio e no lucro por ação das empresas pertencentes à BM&FBOVESPA. **Revista Alcance - Eletrônica**, n. 02, v. 19, p. 202-221, 2011.

GIACOMONI, B. H. **O impacto da liquidez nos retornos esperados das debêntures brasileiras**. Dissertação de Mestrado. Fundação Getúlio Vargas, 2011.

JANUZZI, F. V.; LIMA & SILVA, S.A.; BRESSAN, A. A.; IQUIAPAZA, R. A. Volume de captação, resgate e nível de liquidez: efeitos no retorno ajustado de fundos multimercados direcionados ao investidor de varejo no Brasil. *In: XX SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO PPGA/FEA/USP*, **Anais...**, São Paulo: FEA/USP, 2017.

JUSTEN JUNIOR, A. A. **O papel da liquidez/iliquidez no retorno acionário das ações: análise do mercado brasileiro no período entre 1995 e 2010**. Dissertação de Mestrado. Universidade Federal de Santa Maria, 2012.

KOSHIO, S.; NAKAMURA, W. T. Relação Liquidez–Rentabilidade em Empresas: Por Que o Sinal Não é Negativo? *In: XXXV ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PROGRAMAS DE PÓSGRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO*. **Anais...** Rio de Janeiro: 2011.

KUNKEL, F. I. R.; CERETTA, P. S.; VIEIRA, K. M.; GIRARDI, V.; RIGHI, M. B. Comportamento temporal da liquidez no mercado brasileiro: uma análise do período 1995-2012 através do modelo auto-regressivo de mudanças markovianas. **Revista de Administração da UNIMEP**, v. 12, n. 2, p. 20-41, 2014.

MACHADO, M. A. V. **Modelos de precificação de ativos e efeito liquidez: Evidências empíricas no mercado acionário brasileiro**. Tese de Doutorado. Universidade de Brasília, 2009.

MACHADO, M. A. V.; MACHADO, M. R. Liquidez e precificação de ativos: evidências do mercado brasileiro. **BBR - Brazilian Business Review**, v.11, n.1, p.73-95, 2014.

MACHADO, M. A. V.; MEDEIROS, O. R. Modelos de precificação de ativos e efeito liquidez: Evidências empíricas no mercado acionário brasileiro. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 9, n. 3, p. 383-412, 2011.

MACHADO, M. A. V.; MEDEIROS, O. R. Existe o efeito de liquidez no mercado acionário brasileiro? **BBR - Brazilian Business Review**, v.9, n.4, p.28-51, 2012.

NETO, O. R. M.; SECURATO, J. R. Risco de liquidez: Uma proposta para avaliação do risco de liquidez de mercado. *In: VI SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO PPGA/FEA/USP*, **Anais...**, São Paulo: FEA/USP, 2003.

NETO, O. R. M.; RICCIO, E. L.; A qualidade da informação contábil e risco de liquidez de mercado. **Revista Organização em Contexto**, v. 4, n. 8, p. 100-120, 2008.

NEVES, L. C. **Estudo Empírico Sobre o Comportamento do Retorno e da Liquidez Média das Ações no Mercado Acionário Brasileiro das Empresas que Emitiram**

ADRs na NYSE e das que Aderiram ao Novo Mercado. Dissertação de Mestrado. Faculdade de Gestão e Negócios da Universidade Federal de Uberlândia, 2007.

PERLIN, M. Os efeitos da introdução de agentes de liquidez no mercado acionário brasileiro. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 11, n. 2, p. 281-304, 2013.

PEROBELLI, F. F. C.; FAMÁ, R. SACRAMENTO, L. C. Relações entre a liquidez e retorno nas dimensões contábeis e de mercado no Brasil. **Revista e Contabilidade e Finanças**, n.71, v. 27, 2016.

SADKA, R. Liquidity risk and accounting information. **Journal of Accounting and Economics**, n. 52, p. 144-152, 2011.

SALLES, A. A.; LYRA, I. D.; REIS, P. H. L. A relevância da liquidez nas expectativas dos retornos do mercado acionário brasileiro: uma investigação empírica. **Iberoamerican Journal of Industrial Engineering**, v. 6, n. 11, p. 1-18, 2014.

SATURMINO, O.; LUCENA, P.; SATURNINO. Liquidez e valor no mercado de ações brasileiro: modelos de cinco fatores. **Revista Eletrônica de Administração**, v. 86, n. 2, p. 191-224, 2017.

SERRA, R. G.; MARTELANC, R. Estimação de betas de ações com baixa liquidez. **BBR - Brazilian Business Review**, v.10, n.1, p. 49-80, 2013.

Iberoamerican Journal of Industrial Engineering, v. 6, n. 11, p. 1-18, 2014.

SILVA JÚNIOR, C. P. **Comunalidade na liquidez: características, determinantes e implicações no mercado acionário brasileiro.** Tese de Doutorado. Universidade Federal da Paraíba, 2017.

SILVA JÚNIOR, C. P.; MACHADO, M. A. A comunalidade na liquidez é um fator de risco precificável? *In: XX SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO PPGA/FEA/USP, Anais...*, São Paulo: FEA/USP, 2017a.

SILVA JÚNIOR, C. P.; MACHADO, M. A. Comunalidade na Liquidez: Características e Determinantes no mercado acionário brasileiro. *In: ENCONTRO ANUAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DO PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO*, São Paulo. **Anais...** São Paulo, 2017b.

SILVEIRA, V. G.; VIEIRA, K. M.; COSTA, A. S. Comunalidades na Liquidez: Um estudo *intraday* para as ações do índice BOVESPA. **Revista de Estudos do CEPE**, v.1, n.39, p.139-156, 2014.

SHENG, H. H.; SAITO, R. Liquidez das debêntures no mercado brasileiro. **Revista de Administração**, n. 43, n. 2, p. 176-185, 2008.

VALÉRIO, M. R. G.; MOTTA, L. F. J. Valor em risco ajustado pela liquidez aplicada no mercado acionário brasileiro. **Revista de Administração**, v. 39, n. 3, p. 274-284, 2004.

VICENTE, L. B. G. **Risco de liquidez: Aspectos conceituais e alternativas para sua modelagem.** *In: DUARTE JR., A. M. e VARGA, G (Org.).* Rio de Janeiro: Financial Consultoria, p. 259 - 277, 2003.

VICTOR, F. G.; PERLIN, M. S.; MASTELLA, M. Comunalidades na Liquidez - Evidências e comportamentos intradiário para o mercado brasileiro. **Revista Brasileira de Finanças**, v.11, n.3, p.375-798, 2013.

VIEIRA, K., M.; CERETTA, P. S. Efeito dia da semana no mercado brasileiro: uma análise sob a ótica da liquidez, do retorno e da volatilidade. **Revista Eletrônica de Administração**, v. 37, n. 3, p. 544-563, 2010.

VIEIRA, K. M.; CERETTA, P. S.; FONSECA, J. L. Influência da variação da liquidez na precificação de ativos: análise em painel do mercado brasileiro no período de janeiro de 2000 a junho de 2008. **BBR - Brazilian Business Review**, v.8, n.3, p.41-65, 2011.

VIEIRA, K. M.; JUSTEN, A. A. J.; RIGHI, M. B. O Papel da liquidez e suas múltiplas dimensões no retorno das ações: um estudo com dados em painel do mercado brasileiro. **Revista Contemporânea de Economia e Gestão**, n.2, v.13, 2015.

VIEIRA, K. M.; MILACH, F. T. Liquidez/Iliquidez no mercado Brasileiro: comportamento no período 1995-2005 e suas relações com o retorno. **Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos - BASE**, v.5, n. 1, p. 5-16, 2008.

VIEIRA, K. M.; MILACH, F. T.; PEREIRA, B. A. D. Medidas de liquidez/iliquidez versus retorno acionário: uma análise no mercado brasileiro *In: XXVII ENCONTRO NACIONAL DE ENGENHARIA DE PRODUÇÃO, Anais...*, Foz do Iguaçu: UFSM, 2007.

VIEIRA, K. M.; SILVEIRA, V.G; RIGHI, M. B. Análise do comportamento temporal da liquidez no mercado acionário brasileiro. **Revista Finanças Aplicadas**, v. 1, n. 1, p. 1-18,2013.

VILHENA, F. A. C.; CAMARGOS, M. A. Governança corporativa e a liquidez de ações de companhias brasileiras em anos recentes. *In: ENCONTRO NACIONAL DE ENGENHARIA DA PRODUÇÃO*, 28, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro, 2013

XAVIER, C. N. **A precificação da liquidez no mercado brasileiro de ações**, 2007, 55f. Dissertação (Mestrado em Economia) - Faculdade de Economia do IBMEC, São Paulo, 2007.