

Panorama sobre características de empresas brasileiras de capital aberto dependentes e não dependentes de vendas

Trabalho de Conclusão de Curso

Tuyra Jacy da Rocha Silva¹

Kléber Formiga Miranda²

RESUMO

O objetivo da pesquisa foi avaliar os impactos da Liquidez Seca sob aspectos econômico-financeiros das empresas, classificadas como “dependentes” e “independentes de vendas”, de acordo com o valor da Liquidez Seca. A amostra consistiu de 121 empresas (1198 observações), cujos dados foram coletados da base de dados abertos da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) no período de 2010 a 2021. O estudo apresentou um panorama sobre os efeitos da liquidez seca frente ao Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), despesas de capital (CAPEX), ativos intangíveis líquidos, dívida bruta e volume de negociações em bolsa. Esse confronto foi feito através do modelo de estatística descritiva, avaliando coeficiente de correlação, médias, medianas e análises gráficas em intervalos de série temporal. Os resultados demonstraram que as empresas da amostra que apresentam baixa liquidez seca, classificadas como “Dependentes de vendas”, apresentam maior dívida bruta, investimentos mais elevados em ativos de longo prazo e menor ROE. Por outro lado, as empresas com alta liquidez seca, classificadas como “Independentes de vendas”, apresentam um comportamento oposto. Ao final, pode-se concluir que a liquidez seca é um fator pouco considerado em análises para investimentos. O presente estudo busca demonstrar a relevância da adoção do uso desse indicador pelo gestor para a manutenção da saúde financeira da empresa, e também busca evidenciar sua usabilidade para avaliar ativos de investimentos. A pesquisa sugere que a liquidez seca é um indicador importante para os gestores e investidores no processo de tomada de decisão, pois é capaz de fornecer informações sobre a capacidade da empresa em honrar suas obrigações de curto prazo e financiar seus investimentos a longo prazo.

Palavras-Chave: Dependência de vendas, Liquidez Seca, Características empresariais.

¹Aluna vinculada ao Curso de Ciências Contábeis da UFERSA.

²Professor vinculado ao Curso de Ciências Contábeis da UFERSA, membro do projeto de pesquisa contabiliDados. [lattes.cnpq.br/5969359253746807]

Artigo relativo ao componente curricular Trabalho de Conclusão de Curso (ACS0678), elaborado conforme art. 12 da Resolução CONSEPE/UFERSA n.º 003/2019.

Agradecimentos: Ao professor Dr. Yuri Gomes Paiva Azevedo [lattes.cnpq.br/4060685200362433] e ao professor Dr. Alessandro Gonçalves da Silva Prado [lattes.cnpq.br/4254857944224293] pelas contribuições para melhoria da pesquisa.

Autor correspondente: Tuyra Jacy da Rocha Silva (tuyrajacy@hotmail.com).

Artigo de acesso aberto sob a licença Creative Commons BY-NC-ND, que permite o uso, distribuição e reprodução em qualquer meio, desde que o artigo seja devidamente citado.

1 INTRODUÇÃO

Empresas com baixa liquidez seca são aquelas que têm poucos ativos líquidos disponíveis para cobrir suas obrigações financeiras de curto prazo, ou seja, aquelas que têm dificuldades em pagar suas dívidas em dinheiro vivo caso seu volume de vendas não saia como esperado. Podendo ter altos níveis de endividamento ou baixa rentabilidade operacional, por isso a forma como uma empresa gerencia seus recursos de curto prazo é determinante para esses indicadores. Para Braga (1989) “o equilíbrio entre a liquidez adequada e a rentabilidade satisfatória constitui constante desafio enfrentado pela administração financeira”.

“É fundamental que os gestores entendam a relação entre o desempenho de estoque e o desempenho financeiro das organizações” (PERRESSIM, 2016, p. 15) considerando a mudança de estrutura e vantagem competitivas de indústrias brasileiras. Assaf Neto (2006, p. 190) discorre que estoques, ainda que classificados como itens circulantes, são ativos de liquidez mais lenta, frente aos demais elementos que compõe o Ativo Circulante. “Sua realização é, na maioria das vezes, mais demorada e difícil que a dos demais elementos que compõe o ativo circulante”. Com base nisso, podemos ressaltar a importância de manter a alocação de recursos e estrutura do seu ativo de forma harmônica. A fim de promover o equilíbrio entre um nível de estoque que atenda a demanda das vendas e os demais saldos do seu ativo circulante de maior liquidez.

A gestão de estoque e sua representatividade no ativo circulante é um fator determinante para a saúde financeira de uma empresa. Para Vendrame (2008) essa gestão consiste no ato de gerir aqueles recursos econômicos, que em estado de ociosidade, estão destinados ao atendimento de necessidades futuras da organização. E o período em que esses recursos se encontram em estados de ociosos podem trazer impactos em diversos indicadores de liquidez e atividade.

Indicadores que são impactados de forma direta por modelos de gestão de estoque que buscam sua redução, são os indicadores de liquidez. Uma vez que esses sofrem influência direta do saldo em estoque e sua representatividade. Partindo desse princípio, podemos avaliar que empresas que possuem um estoque com alta representatividade têm como consequência uma baixa Liquidez Seca (LS), surgindo a necessidade de avaliar os efeitos desse indicador no endividamento da empresa em períodos de recessão econômica e queda nas vendas. Diante disso, nos deparamos com a seguinte questão: qual a influência de um estoque e sua representatividade sobre os índices de liquidez, e qual os seus efeitos futuros nos níveis de endividamento e rentabilidade das empresas?

O presente estudo busca relacionar o índice de liquidez seca, impactada pelo grau da dependência de estoque das organizações para honrar suas obrigações de curto prazo, com o comportamento das mesmas frente a vários cenários econômicos. É preciso levar em consideração que quando se trata de índices de liquidez Marion (2012 p152) afirma que “não devemos considerar cada um desses índices de forma isolada, considerar sempre análise no período mínimo de três anos, fazer sempre a comparação com índices-padrão, ou seja, com índices das empresas concorrentes (mesmo ramo de atividade)”. Com base nisso, a pesquisa busca analisar as variações de liquidez seca de empresas listadas na B3 no decorrer dos anos, frente a indicadores de rentabilidade e endividamento. Esse trabalho se justificava na expectativa de contribuir com novas análises na relação entre dependência de vendas e endividamento de empresas além de sugerir a adoção do indicador de liquidez seca quando o objetivo da análise abordar a relação entre estoque e desempenho financeiro. Incentivar ainda a observância desses fatores inerentes aos resultados e características empresariais das entidades, fatores esses ainda pouco avaliados por gestores e investidores e que, de acordo com a pesquisa, são bastante relevantes para o panorama na qual as empresas se encontram.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

DeAngelo, Gonçalves e Stulz (2022) abordam a relação entre a estrutura de capital e saldo de caixa em uma amostra de 3.099 empresas extraída do Compustat (banco de dados e estatísticas de empresas globais) em “Leverage And Cash Dynamics”. Em pesquisa publicada, foram observados padrões na representatividade de caixa (Caixa/AT) e o índice de ML (alavancagem de Mercado) em intervalos de séries temporais. Foi constatado que as empresas tendem a aumentar substancialmente a sua alavancagem à medida que reduzem os saldos de caixa, onde o ML salta de uma média de 0,056 para 0,206 à medida que o Caixa/AT médio passa de 0,298 para 0,044.

Embora o saldo de caixa seja um fator elementar para medir a capacidade de pagamento de uma empresa, a atual pesquisa traz uma visão um pouco menos conservadora. Pois quando partimos do índice de liquidez seca, levamos em consideração também saldo de outras contas do ativo circulante, excluindo apenas o saldo da conta estoques.

Zago e Mello (2015) conduziram uma análise de regressão múltipla para investigar a relação entre os indicadores de liquidez e a rentabilidade das empresas. Eles encontraram que a liquidez seca foi a variável mais significativa na influência da rentabilidade e constataram que um maior índice de liquidez seca está associado a um maior grau de alavancagem financeira da empresa.

A existência dos estoques se dá devido à complexidade que existe entre a oferta e a demanda, pois a taxa da demanda é diferente da taxa de oferta, o que torna necessária à sua existência para combater essa desigualdade entre as entradas e as saídas. Isso é afirmado por Bertaglia (2009) ao afirmar que se a taxa de fornecimento fosse igual à taxa de demanda, não haveria formação de estoques. Nesse sentido, a gestão de estoques busca se aproximar do conceito econômico do pleno emprego. Onde a curva de demanda se iguala à curva da oferta.

Gianesi e Biazzi (2011) discorre que pelo fato de os estoques serem alvo de investimento do capital de giro, as áreas de Finanças e Controladoria têm criado interesse na sua redução. Obermaier e Donhauser (2012) evidenciam a existência de uma relação positiva entre desempenho financeiro e nível de inventários. Já Eroglu e Hofer (2011) afirmam que mesmo com adoção de práticas que visam à redução de estoque, não existem provas de que esta redução tem efeito positivo sob medidas de desempenho das empresas.

Em estudos anteriores, foi analisada a relação entre o estoque e os indicadores financeiros. Claycomb, Germain e Dro'ge (1999) examinaram a influência dos indicadores de estoque no desempenho financeiro, como Lucro Líquido, ROA e ROS. Por meio do método de Modelagem de Equações Estruturais, concluíram que a redução do estoque (JIT) afeta positivamente o desempenho financeiro da empresa.

Por outro lado, Chen, Frank e Wu (2005) utilizaram o método de modelagem linear para investigar o Retorno Excedente das Ações e Q de Tobin, e concluíram que empresas com estoques muito elevados apresentam baixos retornos de ações no longo prazo. Já Cannon (2008), por meio da Modelagem Linear Hierárquica, analisando o ROA e ROI, afirmou que a relação entre estoque e desempenho financeiro é pequena ou nula.

Os índices de liquidez avaliam a capacidade de pagamento da empresa frente às suas obrigações. Segundo Assaf Neto (2001) após ser estudado toda a estrutura de curto prazo (circulante) os índices de liquidez podem ser utilizados para aferir o desempenho do ativo circulante. Devem ser manejados para se extraírem as melhores conclusões, de maneira comparativa, relacionando-os com os apurados em períodos passados.

A liquidez seca, segundo Matarazzo (2010), mede a geração de caixa no prazo inferior a 90 dias, ou seja, no curtíssimo prazo. Nesse caso, para efeitos de recebimento de recursos, somente são considerados aqueles com rápido recebimento, ou seja, o “Disponível” que são recursos em caixa, bancos e títulos negociáveis imediatamente, “Títulos a Receber”.

$$\text{Liquidez Seca} = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoque}}{\text{Passivo Circulante}}$$

O índice de Liquidez Seca é uma variação da liquidez corrente que se diferencia pela exclusão dos valores de estoque do numerador, eliminando, assim, uma fonte de incerteza associada à probabilidade de venda do estoque e possíveis distorções decorrentes do método de avaliação dessa conta (IUDÍCIBUS, 2010).

3 METODOLOGIA

A amostra inicial da pesquisa é constituída por 337 empresas negociadas na B3. Os dados anuais foram extraídos da plataforma Economática® no período de 2010 a 2021. Para mitigar problemas com os dados, foram excluídas empresas com PL negativo, foi feita a escolha de setores, também foram excluídas empresas que apresentaram valores nulo e empresas com menos de 4 anos de atividade. Ao final, a amostra inicial de 337 empresas (2836 observações) totalizou 121 empresas (1198 observações). Os detalhes do processo de exclusão da amostra são apresentados na Tabela 1.

Tabela 1: Critérios de exclusão para geração da amostra

Critério	Observações		Empresas	
	Quantidade	Exclusão	Quantidade	Exclusão
Amostra Inicial	2836	0	337	0
Empresas com PL Negativo	2754	-82	327	-10
Escolha de setores	1667	-1087	193	-134
Valores Nulos	1280	-387	166	-27
Empresas com menos de 4 anos	1198	-82	121	-45

Fonte: Dados da Pesquisa

Conforme Tabela 1, foram coletadas informações de 337 empresas (2,836 obs). O processo de exclusão de empresas com Patrimônio líquido negativo que são empresas que acumulam resultados negativos de exercícios anteriores e por isso não podem ter algumas medidas de desempenho mensuradas, como o ROE (Retorno sobre o PL) implicou na redução de 10 empresas (82 observações). A escolha dos setores de bens industriais, consumo cíclico, consumo não cíclico e matérias básicas implicou na exclusão 134 empresas (1082 observações) nas quais o ramo de atuação não possui níveis de estoques comparativos. As 27 empresas (187 observações) que possuem variáveis nulas foram excluídas para que esses indicadores não exercem influência na comparação dos dados analisados. E por fim foram eliminadas 45 empresas (82 observações) em que, no período da análise, se encontravam com uma atuação de mercado inferior a quatro anos, pois ainda podem estar em fase de adaptação ao mercado e estruturação de seus recursos. Dessa forma partimos para a análise de 121 empresas (1198 observações).

As empresas foram ordenadas de acordo com a liquidez seca em ordem crescente, em seguida localizamos a mediana. Feito isso classificamos os dois grupos como Dependente e independente de vendas, onde o primeiro estavam as empresas cujo valor da LS estava localizado abaixo da mediana e no segundo acima. Divididos os grupos, será o processo de análise das variáveis com o carregamento do banco de dados e a montagem do modelo no R Studio, um software neozelandês gratuito derivado do R-project, criado no ano de 2011.

Para verificar a qualidade dos dados coletados, mensuramos a integridade das variáveis, conforme Tabela 2.

Tabela 2: Integridade das variáveis

Variável	Grupo Dep Venda	N	Qde NAs	Perc NAs	Valores Únicos
capex	Dep	600	0	0	98.83%
capex	Indep	598	0	0	99.33%
divBruta	Dep	600	0	0	100.00%
divBruta	Indep	598	0	0	100.00%
intangLiq	Dep	600	0	0	97.33%
intangLiq	Indep	598	0	0	98.33%
liqBolsa	Dep	600	0	0	100.00%
liqBolsa	Indep	598	0	0	100.00%
liqSeca	Dep	600	0	0	100.00%
liqSeca	Indep	598	0	0	100.00%
roe	Dep	600	0	0	100.00%
roe	Indep	598	0	0	100.00%
volume	Dep	600	0	0	100.00%
volume	Indep	598	0	0	100.00%

Fonte: Dados da Pesquisa

Foram verificados dentre os dois grupos e em cada indicador o percentual de valores únicos obtidos na coleta. Observamos que em todas as linhas tivemos mais 97% de números variados e em quase todos

os indicadores uma variabilidade de 100%, com exceção apenas capex e intangLiq. Isso indica que entre as 1198 variáveis coletadas existem poucas repetidas.

Foram escolhidas sete variáveis para fins de análise, e observado como se comportam dentro dos dois grupos. Para realizar esse acompanhamento foi utilizado o modelo de estatística descritiva, onde foram calculados a média e o desvio padrão, além dividir esses conjuntos de dados ordenados em quartis, para que possamos acompanhar de forma mais clara a diferença de comportamento das variáveis em cada grupo. Os resultados são apresentados na Tabela 3

Tabela 3: Estatísticas descritivas

Variável	Média	Desvio-Padrão	Mínimo	Q1	Mediana	Q3	Máximo
capex							
Dep	0.12	0.38	-3.60	0.03	0.08	0.16	4.25
Indep	0.05	0.58	-13.75	0.02	0.05	0.09	1.66
divBruta							
Dep	2.06	4.69	0.00	0.34	0.84	1.98	45.19
Indep	0.78	1.90	0.00	0.13	0.40	0.81	37.02
intangLiq							
Dep	0.52	1.86	0.00	0.01	0.11	0.38	26.40
Indep	0.21	0.73	0.00	0.01	0.04	0.15	11.30
liqBolsa							
Dep	0.31	0.60	0.00	0.00	0.03	0.34	4.75
Indep	0.35	0.54	0.00	0.01	0.12	0.50	4.89
liqSeca							
Dep	0.86	0.26	0.09	0.67	0.87	1.07	1.40
Indep	2.16	1.70	1.18	1.47	1.74	2.30	33.39
roe							
Dep	-0.29	3.21	-54.52	-0.08	0.04	0.16	20.81
Indep	0.08	0.34	-5.76	0.03	0.10	0.17	0.92
volume							
Dep	1.11	1.93	0.00	0.12	0.48	1.19	16.01
Indep	1.08	1.40	0.00	0.21	0.65	1.43	11.71

Fonte: Dados da Pesquisa

A primeira variável analisada foi o Capex que se refere as despesas de capital. Esse indicador tem a capacidade de mensurar quanto a empresa investe em ativos de longo prazo, empresas que apresentem um Capex elevado tendem a imobilizar o seu capital em novas aquisições; O indicador de Dívida bruta/PL faz um comparativo sobre o endividamento e alavancagem fazendo um comparativo entre a riqueza que a empresa possui (diferença entre o ativo e o passivo) e o total do seu passivo; O intangível líquido diz respeito a parcela de capital que empresa tem investido em bens intangíveis; a Liquidez da bolsa tem relação com a comercialização da empresa no mercado, indica a facilidade de negociações das ações, quanto mais alta mais fácil será para o investidor transformar sua ação em dinheiro; A liquidez seca se dá pelo objeto do estudo já abordado anteriormente; O volume indica é um indicador de atividade de negociações determinado pela quantidade de ações negociadas em um determinado período.

Com o objetivo de avaliar os efeitos reais da LS sobre os demais indicadores, bem como analisar o comportamento e a relação de influência entre eles, foi elaborada a matriz de correlação, conforme Tabela 4.

Tabela 4: Matriz de Correlação

	liqSeca	roe	divBruta	capex	intangLiq	volume
liqSeca		0,24***	-0,38***	-0,22***	-0,25***	0,04
roe	0,05*		-0,49***	-0,18***	-0,25***	-0,06**
divBruta	-0,14***	-0,11***		0,38***	0,33***	0,16***
capex	-0,04	0,04	-0,18***		0,28***	-0,09***
intangLiq	-0,10***	-0,09***	0,43***	0,00		0,29***
volume	-0,04	-0,04	0,24***	-0,10***	0,15***	

Fonte: Dados da Pesquisa

Nota: ^a Correlação de Pearson na diagonal inferior ^b Correlação de Spearman na diagonal superior.

Com base na matriz de correlação apresentada na Tabela 4, é possível observar que o ROE e a Dívida Bruta apresentam correlações mais significativas em relação aos demais indicadores, o que sugere que esses indicadores têm uma influência maior no comportamento dos demais indicadores analisados.

Analisando a correlação da Liquidez Seca (LS) na tabela de correlação, podemos observar que a mesma apresenta uma correlação negativa com a dívida bruta, capex e intangLiq. Essa tendência é ainda mais acentuada quando utilizamos o coeficiente de correlação de Spearman. Por outro lado, o ROE apresenta uma correlação positiva com a LS. Já em relação ao volume de negociações, tanto na análise de correlação de Pearson quanto na análise de Spearman, a LS apresenta correlação nula. Com base nas correlações observadas em nossa amostra, é possível inferir que empresas com baixa LS tendem a ter maiores saldos de ativo não circulante e dívida bruta, bem como menor ROE. Entretanto, é importante salientar que esses fatores não apresentam uma relação direta com o volume de negociações da empresa. Diante dessas constatações, o objeto de estudo em questão torna-se relevante.

4 ANÁLISE EMPÍRICA

4.1 Dependência de vendas vs ROE

Calculado o ROE, foram criados dois grupos classificados como “maiores ROE” e “menores ROE”, aplicamos as médias desses grupos nas empresas classificadas como dependentes e independentes de vendas. Utilizamos o Teste t para duas amostras independentes para verificar se as médias são estatisticamente diferentes, já para análise da diferença entre as medianas foi aplicado o teste de Wilcoxon. Os números expressos com “*” indicam o grau de diferença entre as medidas nas quais os testes foram aplicados conforme consta na Tabela 5.

Tabela 5: Teste de Média de ROE

Grupo da Empresa	Médias de ROE		Spread	Testes de Diferença	
	Dep	Indep	Dep - Indep	Média	Mediana
Menores ROE	-1.5922	-0.3761	-1.2161	-3.04***	3958.00***
Maiores ROE	0.7912	0.2701	0.5210	2.30**	10225.00***

A Tabela 5 mostra que quando se trata do grupo “maiores ROE”, empresas dependentes apresenta uma média de 0,7912, que é relativamente maior que a média de 0,2701 para empresas independentes, com um spread de 0,5210 entre as duas. Porém no grupo “menores ROE”, empresas independentes não apresentam um ROE médio tão baixo quanto empresas dependentes, com valores de -0,3761 e -1.5922 respectivamente, com uma diferença de -1,2161 a menos para empresas dependentes. Isso mostra que empresas classificadas como dependentes possuem valores negativamente mais expressivos quando se trata de “menores ROE”, e que a relação entre os maiores e menores ROE desse grupo não é inversamente proporcional.

Abaixo, na Figura 1, foi criado um gráfico para ilustrar a evolução do ROE nos grupos “dependente” e “independente” ao longo do tempo.

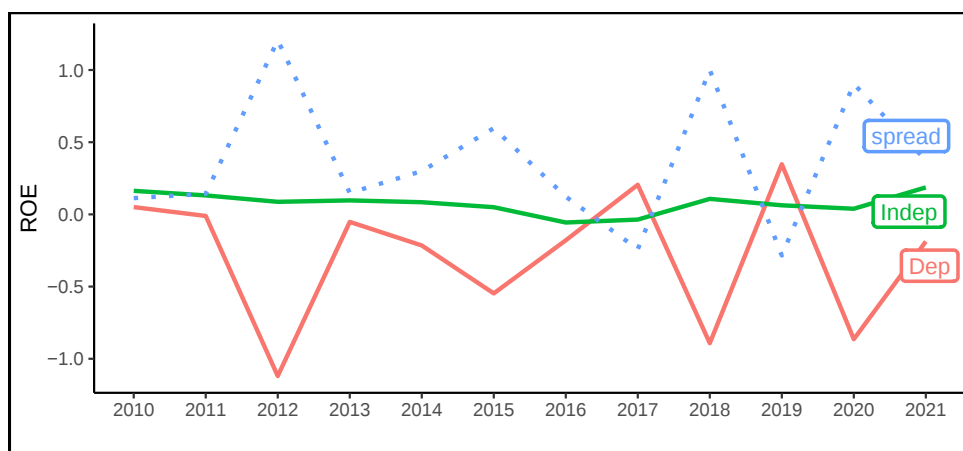


Figura 1: Evolução do ROE de 2010 a 2021, por grupo de (in)dependência de vendas

A Figura 1 revela que o grupo dependente é mais sensível a crises econômicas apresentando grandes vales em momentos de crise, como fica claro no ano de 2012, quando o país registrou um aumento do PIB de apenas 0,9, muito abaixo do esperado em comparação aos anos anteriores, devido a fortes secas e a crise agropecuária. O que também aconteceu em 2018 quando o país foi marcado por grande instabilidade política e em 2020 durante a crise do COVID19. Podemos observar também que o grupo independente possui rentabilidade pouco volátil e não sofre tantos impactos em momentos de crise, além de apresentar uma rentabilidade superior na maior parte do tempo em relação as dependentes.

4.2 Dependência de vendas vs Dívida Bruta

Na Tabela 6 foi analisado o endividamento da amostra aplicando a mesma metodologia da “tabela a” para classificação de grupos, cálculo e teste de média e mediana.

Tabela 6: Teste de Média de Dívida Bruta

Grupo da Empresa	Médias de Dívida Bruta		Spread Dep - Indep	Testes de Diferença	
	Dep	Indep		Média	Mediana
Menos Endividadas	0.0593	0.0679	-0.0086	-1.18	5782.00*
Mais Endividadas	5.2776	3.6746	1.6030	1.87*	6010.00

Observa-se que o grupo “Menos Endividadas” não há diferenças estatisticamente significantivas entre as médias das empresas classificadas como “Dependente” e “Independente”, mas quando se trata do grupo “Mais Endividadas” a tabela aponta que empresas classificadas como dependentes possuem uma média de endividamento mais elevada, com um spread de 16030 entre as duas.

Na Figura 2 foi analisada a evolução da Dívida Bruta para estabelecer uma comparação entre as empresas dependentes e independentes.



Figura 2: Evolução da Dívida Bruta de 2010 a 2021, por grupo de (in)dependência de vendas

Na Figura 2 verifica-se que entre os anos de 2013 e 2017 houve um aumento de forma significativa na Dívida Bruta da amostra. Mas embora empresas independentes tenham apresentado essa elevação, esse efeito foi bem mais brando em comparação as empresas dependentes, que apresentaram um pico bem mais destacado no seu grau de endividamento. Podemos observar essa diferença de forma clara quando olhamos para o spread, percebemos que o grupo de empresas dependentes são mais sensíveis aos picos de endividamento.

4.3 Dependência de vendas vs Capex

A Tabela 7 apresenta os resultados da análise da dependência de vendas em relação ao investimento em capital fixo (CAPEX).

Tabela 7: Teste de Média de CAPEX

Grupo da Empresa	Médias de CAPEX		Spread Dep - Indep	Testes de Diferença	
	Dep	Indep		Média	Mediana
Menores CAPEX	-0.1753	-0.1035	-0.0718	-0.64	4273.00***
Maiores CAPEX	0.3858	0.2447	0.1411	3.39***	7684.00***

No grupo “Menores CAPEX”, o teste de média mostra que não há diferença considerável entre as médias das empresas dependentes e independentes. Mas quando se trata do grupo “Maiores CAPEX” verifica-se uma média mais expressiva em empresas dependentes, com um spread de 0,1411. Isso indica que essas empresas tendem a imobilizar mais o seu capital, quando comparado a empresas independentes além de retratar o possível cuidado que empresas independentes tem em manter a liquidez dos seus ativos.



Figura 3: Evolução do CAPEX de 2010 a 2021, por grupo de (in)dependência de vendas

Conforme Figura 3, verificou-se que o grupo dependente apresenta maior oscilação em suas despesas de capital e tende a manter seus valores mais elevados no decorrer do período analisado frente a empresas independentes, que por sua vez apresenta pouca oscilação na maior parte do tempo, com exceção do ano de 2016, que apresentou uma queda expressiva em suas despesas de capital. Essa queda pode ter sido ocasionada por vendas do ativo imobilizado de alguma(s) das empresas analisadas, ou algum outro fator não explanado na presente pesquisa.

4.4 Intangíveis

Ainda sob a mesma perspectiva de análise das variáveis anteriores, a Tabela 8 expressa a diferença de média entre os “Maiores” e “Menores intangíveis” e os testes de diferenças.

Tabela 8: Teste de Média de Intangíveis Líquidos

Grupo da Empresa	Médias de Intangível Líquido		Spread	Testes de Diferenças	
	Dep	Indep		Média	Mediana
Menores Intangíveis	0.0025	0.0027	-0.0003	-0.85	6823.50
Maiores Intangíveis	1.6938	1.1274	0.5664	1.75*	6882.00

A Tabela 8 acima retrata que, quando falamos do grupo “Menores Intangíveis” não há diferença considerável entre as empresas dependentes e independentes. Já no grupo de “Maiores Intangíveis”, empresas dependentes apresentam maior média, com um spread de 0,5664.

No gráfico abaixo podemos observar a evolução dos intangíveis líquidos na amostra analisada, conforme proposto nas variáveis anteriores.

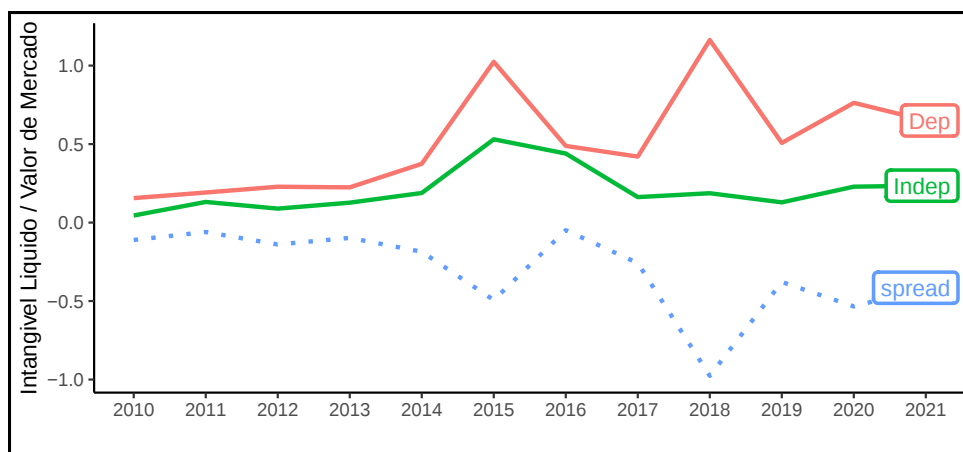


Figura 4: Evolução dos Intangíveis de 2010 a 2021, por grupo de (in)dependência de vendas

Conforme Figura 4, observamos que o grupo independente apresenta um comportamento similar ao da Figura 2 que trata sobre dívida bruta entre os anos de 2014 e 2017. Nesse contexto podemos propor uma possível relação entre esses indicadores (relação essa já evidenciada no quadro de correlação) onde tal endividamento pode ser justificado por possíveis novas aquisições realizadas por alguma(s) empresa(s) classificada(s) como independente e, conseqüentemente, houve aumento do intangível. O presente estudo não buscou se aprofundar nessa hipótese. O grupo Dependente, apresenta bastante volatilidade, principalmente a partir do ano de 2014 que quando analisado junto aos valores de médias calculados na Tabela 8, reforça a ideia de que esse grupo possui menor tato com a manutenção da liquidez dos seus ativos, o que não é observado no grupo independente.

4.5 Volume

Nesse tópico iremos avaliar, ainda sob a mesma perspectiva, o volume de negociações em bolsa das empresas classificadas como dependentes e independentes, aplicando a divisão da amostra em dois grupos “menos” e “mais negociadas”, conforme Tabela 9.

Tabela 9: Teste de Média de Volume

Grupo da Empresa	Médias de Volume		Spread	Testes de Diferença	
	Dep	Indep		Média	Mediana
Menos Negociadas	0.0514	0.0359	0.0154	2.12**	7947.00
Mais Negociadas	3.8425	2.7225	1.1201	3.19***	8316.00**

No grupo menos negociadas, há pouca diferença entre as médias. Já no Ocasionalmente, podem ter um volume maior de negociações, embora esse comportamento não tenha sido reforçado na Figura 5.

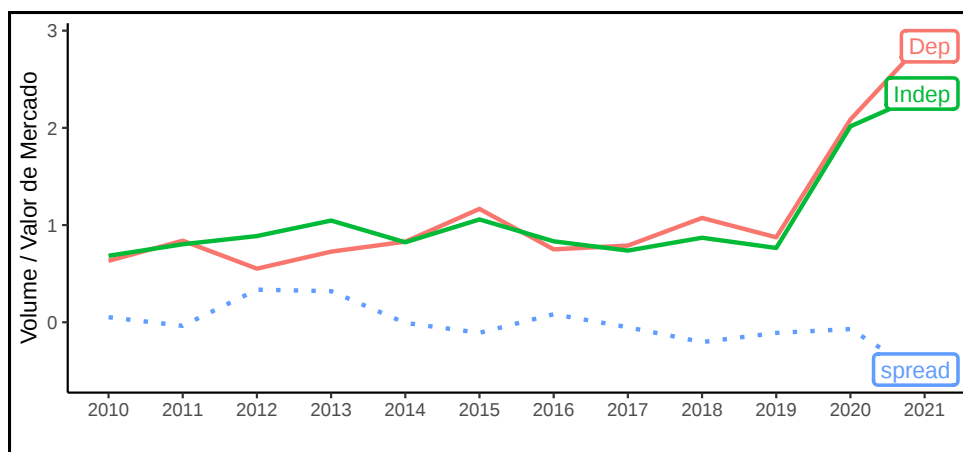


Figura 5: Evolução do volume de negociação de 2010 a 2021, por grupo de (in)dependência de vendas

Percebe-se que, quando se trata do volume de negociação os dois grupos apresentam comportamento gráfico similar, se traçarmos as linhas de suporte e resistência em torno do spread, percebemos que ele se comporta como uma onda leve. Isso indica que a liquidez seca é pouco levada em consideração pelos investidores para no momento da escolha seus ativos.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Frente à questão levantada que instigou a pesquisa, foram coletadas amostras de 121 empresas durante o período de 2010 a 2021. Essas amostras foram classificadas com base em sua Liquidez Seca e, em seguida, submetidas a modelos de estatística descritiva. Foi criada uma matriz de correlação entre os valores para analisar as relações entre eles, e somente depois o comportamento dos valores foi analisado por meio de comparações entre as médias e análises gráficas durante o período em que o estudo foi aplicado.

Com base na análise empírica realizada, podemos concluir que as empresas da amostra que apresentam baixa liquidez seca, ou seja, aquelas que classificamos como “Dependentes de vendas”, apresentam maior dívida bruta, investimentos mais elevados em ativos de longo prazo e menor ROE. Por outro lado, as empresas com alta liquidez seca, classificadas como “Independentes de vendas”, apresentam um comportamento oposto. Não foi observada, no entanto, diferença significativa entre o volume de negociações dos papéis desses dois grupos.

Analisando o comportamento das observações realizadas, este estudo teve como objetivo abordar a importância da liquidez seca para o funcionamento orgânico de uma empresa e como sua manutenção pode torná-la menos sensível a períodos de recessão. Além disso, procuramos demonstrar a relevância da adoção desse indicador no processo de análise financeira de uma empresa, uma vez que muitas vezes é um elemento negligenciado pelos investidores durante a escolha de um investimento. Nesse sentido, consideramos que a presente pesquisa apresenta resultados significativos e contribui para a compreensão mais ampla dos fatores que impactam o desempenho financeiro das empresas.

REFERÊNCIAS

- ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2001.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 8ª Ed. São Paulo: Atlas, 2006.
- ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2013.
- BERTAGLIA, P. R. Logística e gerenciamento da cadeia de abastecimento. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2009. BRAGA, R.. Análise avançada do capital de giro. **Caderno de Estudos**, n. 3, p. 01–20, set. 1991.

- CANNON, Alan R. Inventory improvement and financial performance. **International Journal of Production Economics**, v. 115, n. 2, p. 581-595, 2008.
- CHEN, H., FRANK, M., & WU, O. What actually happened to the inventories of American companies between 1981 and 2000? **Management Science**, 51(7), 1015-1031, 2005.
- CLAYCOMB, C.; GERMAIN, R.; DRO'GE, C. Total system JIT outcomes: inventory, organization and financial effects. **International Journal of Physical Distribution & Logistics Management**, v. 29, n. 10, p. 612-630, 1999.
- DEANGELO, Harry.; GONÇALVES, Andrei S.; STULZ, René M. Leverage and Cash Dynamics, **Review of Finance**, v. 26, n. 5, p. 1101-1144, set/2022. Disponível em: <https://doi.org/10.1093/rof/rfac043>.
- GIANESI, I. G. N.; BIAZZI, J. L. Gestão estratégica dos estoques. **RAUSP Management Journal**, v. 46, n. 3, art. 6, p. 290-304, 2011.
- IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de balanços**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- MARION, José Carlos. **Análise das Demonstrações Contábeis**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2012.
- MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise Financeira de Balanços**. 7. ed. São Paulo: Atlas S.A, 2010.
- OBERMAIER, R.; DONHAUSER, A. Zero inventory and firm performance: A management paradigm revisited. **International Journal of Production Research**, v. 50, n. 16, p. 4543-4555, 2012.
- SBRAMA, William. A relação entre o desempenho do estoque e o desempenho financeiro na indústria brasileira entre os anos de 2004 e 2014. **Revista de Gestão**, v. 23, n. 3, p. 202-215, 2016. Disponível em: https://www.scielo.br/scielo.php?pid=S1676-69722016000300202&script=sci_abstract. Acesso em: 10 fev. 2023.
- VENDRAME, F. C. Administração de Recursos Materiais e Patrimoniais, 2008. **Apostila da Disciplina de Administração**, Faculdades Salesianas de Lins.
- ZAGO, carine; MELLO, Gilmar Ribeiro de. A INFLUÊNCIA DA LIQUIDEZ NA RENTABILIDADE DAS EMPRESAS LISTADAS NO ÍNDICE BOVESPA. RC&C. **Revista de Contabilidade e Controladoria**, v. 7, n. 2, set. 2015.