



XI Congresso UFPE de Ciências Contábeis

ANÁLISE DA PRESENÇA DE INVESTIDORES INSTITUCIONAIS EM EMPRESAS LISTADAS NA B3 E A RELAÇÃO COM SEUS FLUXOS DE CAIXA

Mércia Karolinne Conceição de Araújo
Graduanda em Ciências Contábeis - UNIPÊ

Inajá Allane Santos Garcia
Mestre em Ciências Contábeis – Unb/UFPB/UFRN
Docente do Curso de Ciências Contábeis - UFPB

Lamarck Luciano de Lira Avelino
Graduando em Ciências Contábeis -UNIPÊ

RESUMO

Os investidores institucionais são considerados uma das particularidades encontradas nos atuais mercados de capitais, sendo fundamental compreender os movimentos e o monitoramento de seus recursos financeiros (Callado & Amaral, 2005). A respeito desse tipo de investidores, Assaf (2015) afirma que esse tipo de investidores geralmente operam dentro de uma visão de retorno a longo prazo, selecionando as melhores alocações de seus recursos e aceitando maior risco em detrimento de um retorno mais alto. Com base nisso, este artigo teve como objetivo analisar qual é a relação entre a presença de investidores institucionais e os fluxos de caixa das empresas listadas na B3, no período de 2010 a 2016. Para alcance desse objetivo, os dados foram coletados a partir da base de dados da Economatica® e foram estimadas Regressões Lineares Simples entre os Fluxos de Caixa Operacionais, de Investimento, de Financiamento, Totais e a presença de investidores institucionais de 359 empresas listadas na B3. Para representar a presença de investidores institucionais no quadro societário das empresas, utilizou-se variável *dummy*, onde as empresas que possuíam investidores institucionais como maior acionista receberam o valor 1 (um) e aquelas que não possuíam esse tipo de investidor como maior acionista receberam o valor 0 (zero). Os resultados evidenciam que a presença de investidores institucionais não influencia os Fluxos de Caixa Operacionais, de Investimento e Totais, porém, quando se trata da relação entre a presença de investidores institucionais e os Fluxos de Caixa de Financiamento, percebeu-se que a mesma é estatisticamente significativo a 10%. Esse resultado indica que a presença de investidores institucionais como maior acionista das empresas pode influenciar os Fluxos de Caixa de Financiamento, no tocante as empresas participantes da B3, as quais foram exploradas nesta pesquisa.

Palavras-chave: Investidores Institucionais; Fluxos de Caixa; B3.

1. INTRODUÇÃO

Sobre os investidores institucionais, Maria (2013) comenta que houve um crescimento do poder e influência exercida por eles a partir da década de 90. Os investidores institucionais, geralmente, são os participantes mais importantes do mercado financeiro, em consequência são responsáveis pela movimentação da maior parte dos recursos para geração de rendimentos patrimoniais (Abraham, 2010).



Tal importância se justifica devido ao fato desses investidores negociarem uma grande quantidade de títulos, de possuírem uma grande porção de ações e serem responsáveis por uma considerável parte dos negócios das principais bolsas de valores do mundo (Cia, Guarita, & Cia, 2002). Com isso, percebe-se que, tais investidores possuem presença marcante nas atividades das companhias abertas.

Considerando essa abordagem, alguns estudos foram feitos no sentido de analisar a relação desse tipo de investidor, envolvendo diferentes aspectos: a) comportamento dos retornos anormais das ações após a divulgação dos resultados, anomalia reconhecida na literatura estrangeira como *post-earnings-announcement* (Silva, 2015); b) fatores de atração de capitais voltados ao mercado interno e fatores de repulsão de capitais voltados ao mercado externo (Callado & Amaral, 2005); c) gerenciamento de resultados (Holanda, Rebolças, & Coelho, 2013); e d) investidores institucionais e o foco em investimentos de curto prazo (Ferri & Soares, 2009).

Gerhard (2012) argumenta que os investidores institucionais podem ser o foco de empresas captadoras de recursos e possuem como características: a disponibilidade de recursos para investir e sua diversificada carteira de ativo. E sobre o foco dado por esses investidores aos recursos, a autora argumenta que os mesmos optam por investimentos a longo prazo, dada a quantidade de recursos disponíveis para investir. Corroborando, Assaf (2015) comenta que esse tipo de investidores geralmente operam dentro de uma visão de retorno a longo prazo, selecionando as melhores alocações de seus recursos e aceitando maior risco em detrimento de um retorno mais alto.

Percebe-se então que os estudos de Ferri e Soares (2009) e o argumento de Gerhard (2012) giram em torno da mesma temática, os investimentos realizados pelos investidores institucionais. É baseado nesse panorama de pesquisas, que surge a seguinte problemática de pesquisa: Qual é a relação entre a presença de investidores institucionais e os fluxos de caixa das empresas listadas na B3? Para responder a tal questionamento tem-se o objetivo de analisar qual é a relação entre a presença dos investidores institucionais e os fluxos de caixa das empresas listadas na B3, no período de 2010 a 2016.

Por meio do objetivo desta pesquisa, espera-se que possa ser verificada uma possível relação entre a presença dos investidores institucionais e os fluxos de caixa operacionais, de investimento e de financiamento. O fluxo de caixa operacional é utilizado frequentemente para demonstrar capacidade de pagamento a curto prazo (Zanolla, Gartner, Silva, & Scalco, 2014) e os fluxos de financiamento e de investimento representam, portanto, os recursos do longo prazo.

Levando em consideração a importância dos investidores institucionais e a relevância das informações oriundas dos fluxos de caixa, as quais proporcionam uma representação da situação econômica da empresa e visto que tal assunto não foi abordado em outros estudos, o presente trabalho além de contribuir para a literatura desse tema, pode trazer informações úteis a respeito da relação entre a presença de investidores institucionais e os fluxos de caixa das empresas e, portanto, torna-se relevante e oportuno.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Identidade dos Investidores Institucionais

Considerando diversos estudos realizados anteriormente, percebe-se que não há um consenso de quais investidores são considerados institucionais. Assaf (2015, p. 367) conceitua os investidores institucionais como sendo “toda pessoa jurídica que tem por obrigação legal investir parte de seu patrimônio no mercado financeiro”. O autor ainda afirma que no Brasil, esses tipos de investidores formam um grupo composto por fundos de pensão, companhias seguradoras,



XI Congresso UFPE de Ciências Contábeis

sociedades de capitalização, clubes de investimentos, entidades de previdência privada abertas e fechadas, entre outros.

Para Ferri e Soares (2009) esse grupo de investidores é formado por fundos de pensão, empresas seguradoras, fundações e bancos de investimentos. Enquanto que, na concepção de Abraham (2010), além desses, também são considerados como tais investidores as entidades de previdência privada, sociedades de capitalização e clubes de investimento em ações. Cia, Guarita e Cia (2002) ainda incluem como investidores institucionais, os fundos de empregados e algumas instituições financeiras ligadas a bancos de investimento.

Ainda a respeito dos investidores institucionais, Callado e Amaral (2005) deixam claro que é relevante estudar esse tipo de investidor, uma vez que são considerados uma das grandes particularidades encontradas nos atuais mercados de capitais, sendo fundamental compreender os movimentos e o monitoramento de seus recursos financeiros.

Ferri e Soares (2009) afirmam que os investidores institucionais, o mercado de capitais e as boas práticas de governança corporativa norteiam fatores importantes para viabilizar o crescimento econômico do país, como confiabilidade, transparência informação, o que pode justificar a importância de estudos sobre esse tipo de investidor. Neste sentido, Callado e Amaral (2005) descrevem que os investidores institucionais, ao contrário dos investidores individuais, detém uma grande capacidade de elevar recursos financeiros e apontá-los de diversas maneiras para formação de seus portfólios de ativos.

Além disso, acredita-se que decorrente do seu poder de compra, os investidores institucionais também conseguiriam estabelecer uma alta capacidade de impacto nas decisões de gestão e criação da governança corporativa em empresas listadas nos mercados de capitais (Gerhard, 2012).

2.2 Atuação dos Investidores Institucionais no Mercado de Capitais Brasileiro

Segundo os estudos de Gerhard (2012) e Silva (2015), os investidores institucionais, os quais são responsáveis por administrar recursos de terceiros, podem ser considerados partes importantes no desenvolvimento de mercados de capitais, visto que os mesmos possuem determinada capacidade de fiscalização e inferência nas empresas.

Conforme o estudo de Gerhard (2012) houve um crescimento do mercado de capitais de 22,79% no período de 2009 a 2011, ou seja, de forma mais precisa, o volume negociado por investidores institucionais nacionais em novembro de 2012, correspondeu a cerca de 15% de todo valor negociado na B3, sendo superado apenas pelo total de investidores estrangeiros, representando em média 20% do volume negociado no mercado de capitais. E recentemente, em 2016, os investidores institucionais, como os fundos de pensão, apresentaram cerca de 24,9% de participação nos negócios da Bolsa (Oliveira, 2017).

Além de possuírem diversas formas de influenciar a governança de uma empresa, os investidores institucionais também podem participar dos Conselhos de Administração e estabelecer as políticas de remuneração dos executivos (Oliveira, 2005). Devido a isso, pode-se considerar que um dos papéis importantes desses investidores é favorecer uma prática confiável para transmissão de informações para o mercado financeiro, ou seja, para outros investidores.

2.3 A relevância dos Fluxos de Caixa

A Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) tem um importante papel no planejamento financeiro das empresas. Essa demonstração propõe como objetivo principal colocar em evidência a



variação do saldo de caixa e seus equivalentes, no decorrer do exercício social, a fim de proporcionar a integração com outros relatórios, por meio da estruturação das atividades da empresa em operacionais, de investimento e de financiamento (Alves& Marques, 2006). Por meio deste demonstrativo é possível analisar, que a utilização de quocientes extraídos de relações entre valores da DFC facilita a compreensão da situação financeira da empresa, sendo o fluxo de caixa operacional a medida mais completa e essencial mostrada no relatório (Braga& Marques, 2001).

As informações da DFC são segregadas segundo os fluxos de caixa por tipo de atividade: operacional, de investimento e de financiamento (CPC 03, 2012). Conforme o CPC 03- Demonstração dos Fluxos de Caixa (2012), tais atividades são definidas como:

i) Atividades Operacionais: são as principais atividades geradoras de receita da entidade e outras atividades que não são de investimento e de financiamento, como por exemplo, os recebimentos de caixa pela venda de mercadorias e pela prestação de serviços;

ii) Atividades de Investimento: são as referentes à aquisição e à venda de ativos de longo prazo e de outros investimentos não incluídos nos equivalentes de caixa, como por exemplo recebimentos de caixa resultantes da venda de ativo imobilizado, intangíveis e outros ativos de longo prazo;

iii) Atividades de Financiamento: são aquelas que resultam em mudanças no tamanho e na composição do capital próprio e no capital de terceiros da entidade, como por exemplo, os recebimentos oriundos da emissão de ações ou outros instrumentos patrimoniais.

Na concepção de Braga e Marques (2001), a DFC tem como uma de suas finalidades, auxiliar como um instrumento para avaliação da liquidez da organização, ou seja, sua capacidade de pagamento das dívidas nas datas de vencimento, neste sentido, a DFC é uma prática dinâmica, que para ser útil na tomada de decisões deverá ser atualizada constantemente (Friedrich, 2005).

De onde vem e para onde vai o dinheiro é a questão respondida pela Demonstração do Fluxo de Caixa, que tenta a elaboração permanente ou periódica desse demonstrativo por meio da observação das entradas e saídas dos valores monetários contínuos das companhias, em outras palavras, a DFC pode ser considerada como uma figura confiável da composição da situação financeira da empresa (Silva & Neiva, 2010).

A partir das informações trazidas pela DFC é possível que os usuários avaliem a capacidade que a entidade possui de gerar fluxos de caixa futuros (CPC 03, 2012). Neste sentido, Malacrida, Yamamoto, Lima e Lima (2008) argumentam que um dos interesses principais na avaliação dos fluxos de caixa futuros de uma organização é no sentido de valorização dos ativos da entidade, pois a capacidade que a empresa tem de gerar fluxos de caixa influencia no valor de seus títulos.

Salotti e Yamamoto (2008) evidenciam que, os fluxos de caixa demonstrados na DFC são informações essenciais para série de aplicações, além disso, muitas pesquisas têm se preocupado em analisar a importância da informação sobre fluxos de caixa para esclarecer o retorno das ações. Os autores citaram como exemplos dessas pesquisas: Bowen, Burgstahler e Daley (1987) e Dechow (1994) e Green (1999). Na literatura internacional esses estudos são conhecidos como estudos de *value relevance*, os quais analisam a relevância dos valores para o retorno das ações.

2.4 Relação entre os Investidores Institucionais e os Fluxos de Caixa

Nos estudos de Ferri e Soares (2009) os resultados constataram que, o grupo formado por empresas onde há a presença de investidores institucionais entre os principais acionistas apresentam menores oportunidades de crescimento do que o grupo de empresas onde tais investidores não constavam entre os principais acionistas. Ou seja, os indícios não foram capazes de rejeitar a ideia



inicial de que os investidores institucionais tem relação com o curto prazo em detrimento do longo prazo.

Nesse sentido, os autores deixam claro que os resultados apresentados não permitem concluir efeito de causa na relação, podendo afirmar apenas que há uma relação negativa entre a presença de investidores institucionais e as oportunidades de crescimento diante da miopia de investimentos. Ou seja, as empresas que possuem investidores institucionais em sua propriedade apresentam menores investimentos em ativos de longo prazo.

Esse cenário desperta a curiosidade de verificar se a presença de tais investidores exerce alguma influência nos fluxos de caixa operacionais, de investimento e de financiamento, uma vez que tais fluxos refletem as variações no caixa em detrimento de operações de curto prazo (operacionais) e de longo prazo (investimento e financiamento).

Entende-se, portanto que, os investidores institucionais atuam como administradores de recursos, onde seu objetivo principal é maximizar os retornos sobre uma carteira de investimento ao qual sua extensa variação dificultaria o monitoramento individual de cada empresa, deste modo, os fluxos de caixa de curto prazo seriam o instrumento de melhor comunicação entre a gestão e os investidores institucionais (Ferri& Soares, 2009).

3. METODOLOGIA

3.1 Composição da Amostra e Coleta de Dados

A população deste estudo compreende todas as empresas listadas na B3. A partir destas foram selecionadas as empresas que compuseram essa bolsa no período de 2010 a 2016, formando assim uma amostra inicial de 362 companhias. O ano de 2010 foi o primeiro ano escolhido para esta série devido à completa adoção do padrão *Internacional Financial Reporting Standards* (IFRS) por parte das empresas listadas na B3.

Após a delimitação da amostra foi iniciado o processo de coleta de dados. Tanto a identificação das empresas que possuíam investidores institucionais quanto às informações dos fluxos de caixa das empresas foram coletados a partir da base de dados da Economatica®. Os dados para identificação dos investidores institucionais foram obtidos através dos sites da Comissão de Valores Mobiliários(CVM), Superintendência de Seguros Privados(SUSEP) e Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC).

Após a coleta, foi realizada a tabulação dos mesmos para posterior estimação das regressões lineares simples para que fosse possível analisar as relações existentes entre a presença de investidores institucionais e os fluxos de caixa das empresas.

Através da Tabela 1 é possível conhecer a quantidade de empresas que apresentam investidores institucionais como maior acionista nos anos de 2010 a 2016. É relevante lembrar que uma empresa pode apresentar determinada quantidade de investidores institucionais em um ano e no ano seguinte apresentar uma quantidade diferente.



Tabela 1- Presença dos investidores institucionais nas empresas listadas na B3 nos anos de 2010 a 2016

Anos	Quantidade de empresas listadas na B3		
	Empresas que possuem investidores institucionais como principal acionistas	Empresas que não possuem investidores institucionais como principal acionista	Total
2010	17	345	362
2011	19	343	362
2012	21	341	362
2013	22	340	362
2014	19	343	362
2015	21	341	362
2016	20	342	362
Total	139	2.395	2.534

Fonte: Elaborada pelos autores a partir da base de dados da Economatica®.

É possível verificar também que a presença de investidores institucionais aumentou durante os anos de 2010 a 2013, porém nos anos de 2014 a 2016 a quantidade desse tipo de investidor permaneceu quase constante. Esse fato pode ter sido um reflexo da crise financeira que ocorreu no período de 2012 e 2013, o que fez com que tais investidores não acreditassem tanto no investimento em empresas do mercado brasileiro.

A amostra final foi composta por 359 empresas, pois algumas empresas não apresentaram todas as informações necessárias para a estimação das regressões, perfazendo um total de 2281 observações, ao longo desses 7 anos, em um conjunto de dados em painel desbalanceado.

3.2 Especificação do Modelo Empírico

Para verificar se a presença de investidores institucionais está relacionada com os fluxos de caixa das empresas, utilizou-se o método estatístico da Regressão Linear Simples, a qual consiste em relacionar a variável dependente a uma única variável explanatória (Gujarati & Porter, 2011).

Como os fluxos de caixa são segregados em operacionais, de investimento e de financiamento, esta pesquisa estimou quatro regressões conforme as equações abaixo:

$$FCO/AT_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 II + \varepsilon \quad (1)$$

$$FCI/AT_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 II + \varepsilon \quad (2)$$

$$FCF/AT_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 II + \varepsilon \quad (3)$$

$$FCT/AT_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 II + \varepsilon \quad (4)$$

Em que:

$FCO/AT_{i,t}$ = Variável dependente, representada pelo fluxo de caixa operacional ponderado pelo ativo total da empresa no período t;

$FCI/AT_{i,t}$ = Variável dependente, representada pelo fluxo de caixa de investimento ponderado pelo ativo total da empresa no período t;

$FCF/AT_{i,t}$ = Variável dependente, representada pelo fluxo de caixa de financiamento ponderado pelo ativo total da empresa no período t;



$FCT/AT_{i,t}$ = Variável dependente, representada pelo fluxo de caixa total ponderado pelo ativo total da empresa no período t ;

β_0 = Intercepto;

β_1 = Coeficiente de inclinação;

II = Variável independente, representada pela variável *dummy* (0,1) de acordo com a presença de investidores institucionais como principal acionista da empresa. Receberam valor zero as empresas que não possuem investidores institucionais como principal acionista e 1 aquelas que possuem como principal acionista investidores institucionais.

ε = erro aleatório.

É necessário enfatizar que neste estudo, considerou-se como investidores institucionais os Fundos de pensão, Empresas Seguradoras e Bancos de Investimento, conforme o estudo de Ferri e Soares (2009). Quanto as variáveis dependentes, representadas pelos fluxos de caixa das empresas, foram ponderados pelo ativo total como forma de amenizar o efeito tamanho da empresa nos resultados estimados.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Estatística Descritiva

Os dados apresentados na Tabela 2 apresentam as estatísticas descritivas das variáveis independentes e dependentes das empresas que fazem parte da amostra deste estudo.

Tabela 2- Estatísticas descritivas das variáveis utilizadas no estudo das empresas, entre os anos de 2010 a 2016

Variáveis	Média	Mediana	Mínimo	Máximo	Desvio Padrão
FCO/AT	-0,268	0,046	-120,770	34,022	3,444
FCI/AT	-1,484	-0,029	-3.554,300	103,840	72,195
FCF/AT	1,716	-0,004	-74,302	3.554,300	72,246
FCT/AT	-0,036	0,001	-26,114	0,993	0,663
II	0,060	0,000	0,000	1,000	0,238

Fonte: Elaborada pelos autores a partir dos dados coletados na base de dados da Economatica®.

De acordo com os dados apresentados na Tabela 2, percebe-se que as empresas da amostra apresentam na variável FCO/AT uma média de -0,268, com mínimo de -120,77 e máximo de 34,022. Percebe-se que os valores dos Fluxos de Caixa Operacionais não apresentam valores tão distantes da média, uma vez que o desvio padrão foi de apenas 3,444.

Com relação a variável FCF/AT, a qual representa o Fluxo de Caixa de Financiamento, é possível verificar que apresenta uma média de 1,716, mínimo de -74,302 e máximo de 3.554,300 e um desvio padrão de 72,246. Isso demonstra que os valores dos Fluxos de caixa de financiamento das empresas estão bem dispersos, se comparados à média e que há uma grande diferença entre o menor e o maior FCF.

Já a variável FCI/AT apresenta um valor médio de -1,484, com mínimo de -3.554,300 e máximo de 103,840, isso significa que há diversos perfis de empresas, desde aquelas que geram mais caixa a partir das atividades de investimentos do que consomem e vice-versa.

A variável do FCT/AT possui uma média de -0,036, valor mínimo de -26,114 e máximo de 0,993 e um desvio padrão de 0,663, isso implica dizer que os valores dos Fluxos de Caixa Totais das



empresas estão bem próximos da média, não apresentando tanta variabilidade, se comparado aos fluxos de caixa por atividades.

Pelo fato da variável de investidores institucionais ser binária, essa variável apresenta como ponto mínimo o valor 0 e ponto máximo o valor 1, significando que em média apenas 6% das observações da amostra possui investidores institucionais como maior acionista e o restante não apresenta esse tipo de investidor como maior acionista.

Por fim, os resultados encontrados podem ser considerados relevantes em virtude de valores diferentes, tendo em vista que foram utilizados os valores de fluxos de caixa de diversas empresas que se diferenciam por setores e situações econômicas.

4.2 Estimativa dos Modelos de Regressão Simples

Os resultados encontrados a partir das regressões lineares simples permitem verificar se existe relação entre a presença de investidores institucionais e os fluxos de caixa operacional, de investimento, de financiamento e totais das empresas. É necessário enfatizar que, para este estudo considera-se significativo estatisticamente os p-valores das regressões que apresentem valores menores ou iguais a 0,10 (10%).

Percebe-se a partir da Tabela 3 que a mesma apresenta o modelo que relaciona os investidores institucionais com os fluxos de caixa das empresas. Observa-se que a variável dos Fluxos de Caixa Operacional (FCO/AT) não apresenta relação significativa estatisticamente, uma vez que o p-valor da equação foi de 0,2462 (24,62%). Isso também ocorre com as Equações 2 e 4, as quais apresentam os resultados da relação entre os Fluxos de Caixa de Investimento (FCI) e Fluxos de Caixa de Totais (FCT).

Tabela 3 – Resultados da estimação da relação entre os fluxos de caixa e a presença de investidores institucionais das empresas listadas na B3 no período de 2010 a 2016

Regressões Lineares Simples		Variáveis	Investidores Institucionais		
			Coef.	p-valor	Estat. t
Equação 1	R ² 0,2727	Constante FCO/AT	0,2387 0,0158	0,0000*** 0,2462	-288,1197 1,1599
Equação 2	R ² 0,1425	Constante FCI/AT	-1,5741 0,0029	0,0000*** 0,9667	-375,0000 0,0419
Equação 3	R ² 0,1429	Constante FCF/AT	1,7875 0,0753	0,0000*** 0,0857*	669,4357 1,7196
Equação 4	R ² 0,1367	Constante FCT/AT	-0,0253 0,0940	0,0000*** 0,1186	-6,9057 1,5614

Legenda: * significativa a 10%; ***significante a 1%.Fonte: Elaborada pelos autores a partir dos dados coletados na base de dados da Economatica®.

Diferente dos p-valores das Equações 1, 2 e 4, a Equação 3, a qual verificou a possível relação entre o Fluxo de Caixa de Financiamento e a presença de investidores institucionais, apresentou p-valor significativo a 10%. Esse resultado significa que há relação estatisticamente significativa entre os Fluxos de Caixa de Financiamento e a presença de investidores institucionais.



E tal relação se demonstra positiva, uma vez que o coeficiente foi de 0,0753, ou seja, para as empresas que apresentam investidores institucionais como maior acionista, o Fluxo de Caixa de Financiamento tende a aumentar, demonstrando indícios de que a presença de investidores institucionais podem aumentar os fluxos de caixa de financiamento que são considerados fluxos de longo prazo. Porém, ao verificar o R^2 da equação, percebe-se que o mesmo foi de apenas 0,1429, indicando que a presença de investidores institucionais explica apenas 14,29% dos fluxos de caixa de financiamento. Esse resultado vai de encontro ao que Gerhard (2012) defende. De acordo com essa autora, os investidores institucionais optam por investimentos a longo prazo, dada a quantidade de recursos disponíveis para investir.

Quanto ao poder de explicação, apenas 27,27% da variação do Fluxo de Caixa Operacional é explicada pela presença de investidores institucionais. O mesmo acontece com as Equações 2, 3 e 4 que apresentam os resultados da relação entre os investidores institucionais e as variáveis de Fluxo de Caixa de Investimento, Financiamento e Total. Porém, o poder de explicação dessas equações são ainda menores do que aquele do Fluxo de Caixa Operacional, pois apresentam R^2 de 14,25%, 14,29% e 13,67% respectivamente. Desta forma a variável de FCO/AT é a que tem maior poder de explicar a presença de investidores institucionais, quando comparado às demais equações apresentadas neste estudo.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esse estudo teve como objetivo analisar qual é a relação entre a presença dos investidores institucionais e os fluxos de caixa das empresas listadas na B3. Para isso utilizou-se como amostra 359 empresas de capital aberto listadas na B3 no período de 2010 a 2016.

Tal objetivo foi atingido uma vez que foi possível verificar por meio de Regressões Lineares Simples, que a presença de investidores institucionais não influencia os Fluxos de Caixa Operacionais, de Investimento e Totais, já que os p-valores dessas equações não foram estatisticamente significativos.

Porém, quando se trata da relação à presença de investidores institucionais e os Fluxos de Caixa de Financiamento, percebeu-se que existe uma relação significativa positiva, indicando que a presença desse tipo de investidores como maior acionista da empresa pode influenciar os Fluxos de Financiamento das empresas listadas na B3, embora o R^2 desta equação demonstre que apenas 14,29% dos fluxos de caixa de financiamento são explicados pela presença de investidores institucionais. É necessário observar que, os investidores institucionais são acionistas que possuem obrigação legal de investir parte de seu capital em outras empresas, então, essa relação entre os Fluxos de Caixa de Financiamento possuísem alguma relação com a presença de investidores institucionais.

Acredita-se que as informações encontradas mediante os resultados desse trabalho, possuem um importante achado para as empresas que possuem tais investidores como principais acionistas e também para o mercado de capitais, uma vez que permitirá uma reflexão sobre a influencia que tais investidores causam ou podem causar na políticas de caixa das empresas que investem. Além disso, considera-se que o trabalho contribui para futuros estudos que se dediquem a pesquisar sobre o conteúdo informativo dos investidores institucionais e suas possíveis influências nas empresas. Dentre as limitações do estudo, destaca-se o fato de algumas empresas não apresentarem todas as informações necessárias para a estimação dos resultados, o que poderia ter aumentado a amostra.

Para a realização de futuras pesquisas, é sugerido que seja aprofundada a relação dos investidores institucionais com outras variáveis, podendo ampliar também o tamanho da amostra a fim de aumentar a capacidade dos resultados.



REFERÊNCIAS

Abraham, P. V. (2010). *A Relevância dos fundos de investimento em ações no mercado de capitais brasileiro 1994 – 2009*. UFSC

Alves, L. C. O.; & Marques, J. A. V. C. (2006, fev). *A demonstração dos fluxos de caixa como ferramenta de análise financeira*. Pensar Contábil, v.8, n.32, p. 1-12.

Assaf, A. Neto. *Mercado Financeiro*. 13. ed. São Paulo: Atlas, 2015

Braga, R.; & Marques, J. A. V. C. (2001, jan/abr). *Avaliação da liquidez das empresas através da análise da demonstração de fluxos de caixa*. Revista Contabilidade & Finanças FIPECAFI - FEA - USP, São Paulo, FIPECAFI, v.14, n. 25, p. 6 - 23.

Bowen, R. M.; Burgstahler, D.; & Daley, L. A. (1987, oct). *The incremental information content of accrual versus cash flows*. The Accounting Review, v. 62, n. 4, p. 723-747.

Bushee, B. J. (1998, July). *The influence of institutional investors on Myopic R&D Investment Behavior*. The Accounting Review, v. 73, n. 3, p. 305-333.

Callado, A. A. C.; & Amaral, B. M. (2005, abr/jun). *Fluxos de capitais internacionais para o Brasil: um estudo sobre os fatores de atração e de repulsão*. Caderno de Pesquisas em Administração, São Paulo, v. 12, n. 2, p. 37-48.

Cia, J. C.; Guarita, C. I.; & Cia, J. N. S. (2002). *O duplo papel do investidor institucional: influenciador do Corporate Governanee gestor de carteiras*. In: Encontro da Associação Nacional dos Programas de Pós – Graduação em Administração, EnANPAD.

Comitê de Pronunciamentos Contábeis. Pronunciamento Técnico CPC 03 (R2) – Demonstração dos Fluxos de caixa. Disponível em: < http://static.cpc.media-group.com.br/Documentos/183_CPC_03_R2_rev%2004.pdf > Recuperado em 10 abr. 2017.

Cvm, Comissão de Valores Mobiliários, Recuperado em: <<http://www.cvm.gov.br/>>, Acesso em: 30 de abril de 2017.

Dechow, P. M. (1994). Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: the role of accounting accruals. Journal of Accounting and Economics, v. 18, p. 3-42.

Ferri, M. S.; & Soares, R. S. (2009, out./dez). *Investidores institucionais e o foco no curto prazo: um estudo nas empresas negociadas na Bovespa*. Revista Contabilidade Vista & Revista, v. 20, n. 4, p. 15-30.

Friedrich, J. (2005). *Fluxo de caixa – sua importância e aplicação nas empresas*. Revista Eletrônica de Contabilidade.



XI Congresso UFPE de Ciências Contábeis

Gerhard, M. (2012). *Governança corporativa em empresas listadas no mercado de capitais brasileiro e investidores institucionais*. Universidade do vale do Rio dos Sinos – UNISINOS, São Leopoldo.

Green, J. P. (1999, dec). *The impact of the quality of earning on the valuation relevance of cash flow disclosures*. *British Accounting Review*, v. 31, n. 4.

Gujarati, Damodar N.; & Porter, Dawn C. (2011). *Econometria básica*, 5. Ed. Porto Alegre: AMGH Editora.

Holanda, A. P.; Rebolças, S. M. P.; & Coelho, A. C. D. (2012, set). *Gerenciamento de resultados e presença de investidores institucionais nas firmas brasileiras*. XXXVI Encontro da Anpad, Rio de Janeiro, Rj.

Malacrida, M. J. C.; Yamamoto, M. M.; Lima, I. S.; & Lima, G. A. S. F. (2008, set). *A Relevância da Demonstração do Fluxo de Caixa para o Mercado de Capitais Brasileiro*. XXXVI Encontro da Anpad, Rio de Janeiro, Rj.

Maria, E. M., Jr.(2013). *Relação entre investidores institucionais, gerenciamento de resultados e governança corporativa*. Universidade Federal do Espírito Santo - Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas, Vitória, ES.

Oliveira, R. M. (2005). *A influência dos investidores institucionais nas políticas de governança corporativa das empresas brasileiras*. Universidade Federal do Rio de Janeiro - Instituto Coppead de Administração, Rio de Janeiro.

Oliveira, E. Participação de pessoas físicas na Bolsa sobe para 17% em 2016. Recuperado em: <<http://www1.folha.uol.com.br/mercado/2017/01/1847195-pessoa-fisica-aumenta-participacao-na-bolsa-em-2016.shtml/>> Acesso em: 02de abr. 2017.

Previc, *Superintendência Nacional de Previdência Complementar*, Recuperado em: <<http://www.previc.gov.br/>> , Acesso em: 30 de abril de 2017.

Salotti, B. M.; & Yamamoto, M. M. (2008, set/dez). *Divulgação voluntária da demonstração dos fluxos de caixa no mercado de capitais brasileiro*. *Revista Contabilidade & Finanças FIPECAFI - FEA - USP*, São Paulo, FIPECAFI, v. 19, n. 48, p. 37-49.

Silva, D. Z. G.; & Neiva, R. M.(2010). *O fluxo de caixa como ferramenta de gestão financeira e estratégia nas empresas*. *ReFAE –Revista da Faculdade de Administração e Economia*.

Silva, M. P.(2015). *A relação entre os investidores institucionais e o post-earnings-announcement: uma análise da eficiência de Mercado no Brasil*. Universidade do Vale do Rio dos Sinos – UNISINOS, São Leopoldo.

Susep, Superintendência de Seguros Privados. Recuperado em: <<http://www.susep.gov.br/>> Acesso em: 30 de abril de 2017.



XI Congresso UFPE de Ciências Contábeis

Zanolla, E.; Gartner, I. R.; Silva, C. A. T.; & Scalco, P. R. (2014, mai./ago). *Indicadores de liquidez e o fluxo de caixa operacional: um estudo nas empresas brasileiras de capital aberto*. Contabilidade, Gestão e Governança - Brasília v. 17 · n. 2 · p. 137 - 151.