



UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ADMINISTRATIVAS
CENTRO DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISAS EM ADMINISTRAÇÃO

**DETERMINANTES DA QUALIDADE DAS INFORMAÇÕES CONTÁBEIS DAS
OPERADORAS DE PLANOS DE SAÚDE NO BRASIL**

Anelisa de Carvalho Ferreira

Belo Horizonte
2019

ANELISA DE CARVALHO FERREIRA

**DETERMINANTES DA QUALIDADE DAS INFORMAÇÕES CONTÁBEIS DAS
OPERADORAS DE PLANOS DE SAÚDE NO BRASIL**

Tese apresentada ao Centro de Pós-Graduação e Pesquisa
em Administração – CEPEAD – da Universidade Federal
de Minas Gerais, como requisito parcial para a obtenção do
título de Doutora em Administração.

Linha de Pesquisa - Finanças

Orientador - Prof. Antônio Artur de Souza, *Ph.D.*

Belo Horizonte
2019

Ficha catalográfica

F383d Ferreira, Anelisa de Carvalho.
2019 Determinantes da qualidade das informações contábeis das operadoras de planos de saúde no Brasil [manuscrito] / Anelisa de Carvalho Ferreira. – 2019.
205 f.: il. graf.e tabs.

Orientador: Antônio Artur de Souza.
Tese (doutorado) – Universidade Federal de Minas Gerais,
Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração.
Inclui bibliografia (f. 161-174) anexo e apêndices.

1. Administração financeira - Teses. 2. Contabilidade – Teses.
I. Souza, Antônio Artur de. II. Universidade Federal de Minas Gerais. Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração.
III. Título.

CDD: 658.15



Universidade Federal de Minas Gerais
Faculdade de Ciências Econômicas
Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração

ATA DA DEFESA DE TESE DE DOUTORADO EM ADMINISTRAÇÃO da Senhora **ANELISA DE CARVALHO FERREIRA**, REGISTRO Nº 232/2019. No dia 16 de agosto de 2019, às 13:30 horas, reuniu-se na Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG, a Comissão Examinadora de Tese, indicada pelo Colegiado do Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração do CEPEAD, em 16 de julho de 2019, para julgar o trabalho final intitulado "**Determinantes da qualidade das informações contábeis das operadoras de planos de saúde no Brasil**", requisito para a obtenção do **Grau de Doutor em Administração**, linha de pesquisa: **Finanças**. Abrindo a sessão, o Senhor Presidente da Comissão, Prof. Dr. Antônio Artur de Souza, após dar conhecimento aos presentes o teor das Normas Regulamentares do Trabalho Final, passou a palavra à candidata para apresentação de seu trabalho. Seguiu-se a arguição pelos examinadores com a respectiva defesa da candidata. Logo após, a Comissão se reuniu sem a presença da candidata e do público, para julgamento e expedição do seguinte resultado final:

APROVAÇÃO;

() APROVAÇÃO CONDICIONADA A SATISFAÇÃO DAS EXIGÊNCIAS CONSTANTES NO VERSO DESTA FOLHA, NO PRAZO FIXADO PELA BANCA EXAMINADORA (NÃO SUPERIOR A 90 NOVENTA DIAS);

() REPROVAÇÃO.

O resultado final foi comunicado publicamente à candidata pelo Senhor Presidente da Comissão. Nada mais havendo a tratar, o Senhor Presidente encerrou a reunião e lavrou a presente ATA, que será assinada por todos os membros participantes da Comissão Examinadora. Belo Horizonte, 16 de agosto de 2019.

NOMES

ASSINATURAS

Prof. Dr. Antônio Artur de Souza
ORIENTADOR (CEPEAD/UFMG)

Prof. Dr. Hudson Fernandes Amaral
(CEPEAD/UFMG)

Prof. Dr. Alfredo Alves de Oliveira Melo.....
(Centro Universitário Unihorizontes/MG)

Prof. Dr. Dirceu da Silva
(FE/UNICAMP)

Prof. Dr. Tiago Alves Schieber de Jesus.....
(CEPEAD/UFMG)

Aos que acreditam na ciência e na pesquisa no Brasil.

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus, que certamente iluminou todos os meus caminhos e me protegeu durante essa longa caminhada de grandes transformações. Não foi fácil. Acho que um Doutorado nunca será. Mas agradeço muito por ter chegado ao final com fé no futuro.

A toda a minha família, pelo apoio. Aos meus pais, Márcio e Myriam, por serem compreensivos, generosos e por me apoiarem em todas as minhas decisões. Ao meu irmão, Marcinho, pelo apoio e palavras de incentivo.

Ao meu marido, João Paulo, por sempre me incentivar em meus estudos. Obrigada pelo amor e por ser companheiro, alegre e otimista. Obrigada também por encarar comigo todas as mudanças que estão acontecendo em nossas vidas, e por querer formar a nossa família, agora mais completa com a Laura e a Joana.

A Maggie e a Julieta, por encherem minha vida de alegria.

Às minhas amigas de infância, por me apoiarem sem nem mesmo saberem direito o que é um Doutorado e por me incentivarem e serem presentes em minha vida. Obrigada, Letícia, Mônica, Luciana, Catalina, Ana Cristina e Pyló. À minha amiga Michelle, por ser tão querida e por me apoiar em momentos difíceis, me lembrando o que é ter fé.

Aos amigos da UFMG, parceiros que são sempre bons ouvintes, conselheiros, ajudantes fiéis nessa busca eterna pelo aprendizado. Obrigada, Naiara, Paulo, Sabrina, Dani, Ewerton, Jéssica e todos os demais colegas.

À Universidade Federal dos Vales do Jequitinhonha e Mucuri (UFVJM) e ao Departamento de Ciências Contábeis (DCCO), por me permitirem usufruir desse tempo de reflexão e aprendizado exclusivamente dedicado ao Doutorado.

À Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG) e ao Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Administração (CEPEAD), pela oportunidade de cursar o Doutorado. À *Schmalkalden University*, pela disponibilização de excelente material para a pesquisa e pelo apoio durante o período de estudos na Alemanha. Ao Governo Federal que incentivou a qualificação docente e a pesquisa no Brasil.

Aos professores do CEPEAD, em especial ao meu orientador, professor Antônio Artur de Souza, pela disponibilidade, incentivo e compromisso. Muito obrigada.

RESUMO

A presente tese foi realizada com o objetivo de avaliar a qualidade da informação contábil (QIC) e a sua relação com os determinantes de desempenho econômico-financeiro e das características das operadoras de planos de saúde (OPS) no Brasil. Foram analisados dados financeiros das operadoras de planos privados de saúde relativos ao período de 2008 a 2017, sendo as especialidades das operadoras analisadas as modalidades, os portes e as coberturas. Para análise da QIC foram calculadas quatro medidas individuais (qualidade dos *accruals*, persistência, previsibilidade e alisamento dos resultados) para cada operadora, e essas medidas foram utilizadas para a composição do *ranking* ou medida agregada da QIC, definido como variável dependente dos modelos da pesquisa. As variáveis independentes foram definidas a partir de indicadores das características e do desempenho econômico-financeiro das operadoras, tendo o conjunto final de variáveis independentes sido selecionado pelo método de regressão múltipla com dados em painel (*stepwise*). Os resultados dos modelos demonstram que segregar as análises das operadoras por modalidades e por portes é mais importante, e nesse sentido, determinante para explicar a QIC, o que não se constatou com as segregações por cobertura. Por meio da análise do *ranking* foi possível identificar que as operadoras com qualidade mais alta pertencem às modalidades medicina de grupo e seguradora especializada em saúde; ao porte médio e à cobertura médico-hospitalar. As operadoras que apresentam qualidade mais baixa pertencem à modalidade autogestão e ao porte sem beneficiários. Os modelos analisados são significativos para explicar a qualidade, enquanto para as características das operadoras, os modelos que mais influenciam a qualidade são para o porte pequeno, para as modalidades cooperativa médica e medicina de grupo e cobertura médico-hospitalar. Para o desempenho econômico-financeiro, os modelos que mais influenciam a qualidade são dos portes pequeno e médio, das modalidades autogestão e cooperativa médica e da cobertura médico-hospitalar. Os resultados evidenciam que as variáveis explicativas das características das operadoras determinantes para explicar a QIC são tamanho (TAM), perda (PERD) e volatilidade do fluxo de caixa operacional (DPFCO), e as variáveis explicativas do desempenho econômico-financeiro determinantes para explicar a QIC são endividamento (END), composição do endividamento (CE), despesas de comercialização (DC) e imobilização do ativo (IMOB). Os modelos finais (QIC1) permitiram corroborar a H1; a QIC é influenciada positivamente pelas características das operadoras por meio das variáveis determinantes PERD e DPFCO. Os modelos finais (QIC2) permitiram corroborar a H2; a QIC é influenciada positivamente pelo desempenho econômico-financeiro das operadoras, pelas variáveis determinantes END, CE e DC.

Palavras-chave: Qualidade da informação contábil. Saúde suplementar. Planos de saúde. Teoria contratual da firma.

ABSTRACT

This dissertation had the objective of evaluating the earnings quality (EQ) and analyzing the relationship between EQ and its determinants of economic and financial performance and the characteristics of the health plan operators in Brazil. Private health plan operators financial data from 2008 to 2017 was analyzed, with the specialties of the operators being modalities, sizes (number of beneficiaries) and coverage. For each EQ analysis, four individual measures (accruals quality, persistence, predictability, and smoothing) were calculated for each operator, and these measures were used for the composition of the EQ ranking or aggregate measure, defined as a dependent variable of the research models. The independent variables were defined as indicators of the characteristics and economic-financial performance of the operators, and the final set of independent variables was selected by the Stepwise regression method. The results show that segregating the analysis of the operators by modalities and size is more important, and in this sense determinant to explain the earnings quality, which was not verified with the coverage segregation. Through the ranking analysis, it was possible to identify that the operators with the highest quality belong to the modalities of group medicine and specialized health insurance; to medium size and medical-hospital coverage. The operators with the lowest quality belong to the self-management modality and the non-beneficiary category. The models analyzed are significant to explain the quality, and for the characteristics of the operators, the models that most influence the quality are for small size (assets size), for medical cooperative and group medicine modalities and medical-hospital coverage. For economic-financial performance, the models that most influence the quality are for small and medium sizes, for the self-management and medical cooperative modalities and for the medical-hospital coverage. The results show that the explanatory variables of the characteristics of the operators that determine the EQ are size (TAM), loss (PERD) and cash flow volatility (DPFCO), and the explanatory variables of the economic and financial performance that determine the EQ are indebtedness (END), debt composition (CE), selling expenses (DC) and fixed assets (IMOB). The final models (QIC1) allowed the corroboration of H1, QIC is positively influenced by the characteristics of the operators through the determinant variables PERD and DPFCO. The final models (QIC2) allowed the corroboration of H2, QIC is positively influenced by the economic-financial performance of the operators by the determinant variables END, CE and DC.

Keywords: Earnings quality. Supplementary health. Health insurance. Contractual theory of the firm.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

1. Lista de figuras

Figura 1 - Determinantes da qualidade da informação contábil.....	30
Figura 2 - Taxa de cobertura dos planos privados de assistência médica no Brasil por unidades da federação.....	71

2. Lista dos gráficos

Gráfico 1 - Total de gastos com saúde per capita e percentual do PIB.....	63
Gráfico 2 – Beneficiários de planos privados de assistência médica no Brasil, por tipo de contratação, de 2000 a 2019.....	70
Gráfico 3 - Número de beneficiários e de operadoras de planos privados de saúde com ou sem odontologia.....	77
Gráfico 4 - QIC ranqueado para a modalidade medicina de grupo.....	129
Gráfico 5 - QIC ranqueado para a modalidade seguradora.....	130
Gráfico 6 - QIC ranqueado para a modalidade autogestão.....	130
Gráfico 7 - QIC ranqueado para porte médio.....	131
Gráfico 8 - QIC ranqueado para porte grande.....	132
Gráfico 9 - QIC ranqueado para o porte sem beneficiários.....	132
Gráfico 10 - QIC Ranqueado para cobertura Médico-hospitalar.....	133
Gráfico 11 - QIC ranqueado para cobertura odontológica.....	134
Gráfico 12 - Histograma variável PERD modelo geral QIC1.....	137
Gráfico 13 - Histograma variável DPFCO modelo geral QIC1.....	138
Gráfico 14 - Histograma variável TAM modelo geral QIC1.....	138
Gráfico 15 - Histograma variável CE modelo geral QIC2.....	140
Gráfico 16 - Histograma Variável DC modelo geral QIC2.....	140
Gráfico 17 - QIC Ranqueado para modalidade Administradora.....	196
Gráfico 18 - QIC Ranqueado para modalidade Cooperativa Médica.....	196
Gráfico 19 - QIC Ranqueado para modalidade Cooperativa Odontológica.....	197
Gráfico 20 - QIC Ranqueado para modalidade Filantropia.....	197
Gráfico 21 - QIC Ranqueado para modalidade Odontologia de Grupo.....	198
Gráfico 22 - QIC Ranqueado para porte Pequeno.....	198

3. Lista de quadros

Quadro 1 - Estrutura da tese.....	23
Quadro 2 - Resumo dos modelos de accruals.....	34
Quadro 3 - Indicadores de características das operadoras.....	104
Quadro 4 - Indicadores de desempenho econômico-financeiro.....	105
Quadro 5 - Critérios de recorte de dados.....	106
Quadro 6 - Métrica das variáveis.....	120
Quadro 7 - Testes correlação, normalidade e homoscedasticidade modelos QIC1 e QIC2... ..	140
Quadro 8 - Sinal esperado variáveis características das OPS.....	143

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Número de operadoras de planos de saúde por modalidade, porte e cobertura	101
Tabela 2 - Número de observações de operadoras de planos de saúde por ano e por modalidade, por porte e por cobertura.....	102
Tabela 3 - Estatística Descritiva da Medida Qualidade dos Accruals.....	123
Tabela 4 - Estatística descritiva da medida persistência dos resultados.....	124
Tabela 5 - Estatística descritiva da medida previsibilidade.....	124
Tabela 6 - Estatística descritiva da medida alisamento dos resultados	125
Tabela 7 - Teste de correlação por modalidade das OPS	125
Tabela 8 - Teste de correlação porte das operadoras de planos de saúde.....	127
Tabela 9 - Teste de correlação cobertura das operadoras de planos de saúde.....	128
Tabela 10 - Estatística descritiva dos rankings agregados da QIC por modalidade.....	128
Tabela 11 - Estatística descritiva dos rankings agregados da QIC por porte	131
Tabela 12 - Estatística descritiva dos rankings agregados da QIC por cobertura	133
Tabela 13 - Estatística descritiva das variáveis explicativas das características das operadoras de planos de saúde	134
Tabela 14 - Correlações de Spearman das variáveis explicativas das características das OPS	135
Tabela 15 - Estatística descritiva das variáveis explicativas do desempenho econômico-financeiro das OPS	135
Tabela 16 - Correlações de <i>Spearman</i> das variáveis explicativas do desempenho econômico-financeiro das OPS	136
Tabela 17 – Variáveis determinantes modelos gerais QIC1.....	137
Tabela 18 – Variáveis determinantes modelos gerais QIC2.....	139
Tabela 19 - Modelos finais QIC1 por porte, modalidade e cobertura das operadoras de planos de saúde	142
Tabela 20 - Modelos Finais QIC2 por porte, modalidade e cobertura das operadoras de planos de saúde	147

LISTA DE SIGLAS E DE ABREVIATURAS

ADR - *American Depositary Receipt*
ANS – Agência Nacional de Saúde Suplementar
AQ – Qualidade dos *accruals*
BM&F – Bolsa de Mercadorias e Futuros
CADOP - Sistema de Cadastro de Operadoras
CD - Custo da dívida
CE - Composição do endividamento
CF – Constituição Federal
CNAS - Conselho Nacional de Assistência Social
COFINS - Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social
COMB - Índice combinado
COMBA - Índice combinado ampliado
COPER – Ciclo operacional
CPC - Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CRESCPL – Crescimento do patrimônio líquido
CVEND - Crescimento das vendas
DA - Despesas administrativas
DC - Despesas de comercialização
DIOPS - Documento de Informações Periódicas das Operadoras de Planos de Assistência à Saúde
DM - Despesas assistenciais
DPFCO - Volatilidade do fluxo de caixa
DPVEN - Volatilidade de vendas
EBIT - *Earnings before interest and taxes*
EBITDA - *Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*
END - Endividamento
ERR - Evolução real da receita
EUA – Estados Unidos da América
GAT - Giro do ativo total
GR – Gerenciamento de resultados
IFRS - *International financial reporting standards*
ITC - *United States Trade Commission*
IMOB – Imobilização do ativo
LC - Liquidez corrente
LG - Liquidez geral
MLB - Margem de lucro bruto
MLL – Margem de lucro líquido
NEI - Nova Economia Institucional
NYSE - *New York Stock Exchange*
OCDE - Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
OPS – Operadoras de planos de saúde
PASEP - Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público
PEONA - Provisão atuarial para os sinistros ocorridos e ainda não conhecidos
PERD - Incidência de perdas
PERS - Persistência
PIB – Produto Interno Bruto
PIS - Programa de Integração Social

PMCR - Prazo médio de contraprestações a receber
PMPE - Prazo médio de pagamento de eventos
PRED - Previsibilidade
QIC – Qualidade da informação contábil
ROA - Rentabilidade dos ativos
ROE – Retorno sobre patrimônio líquido
ROI – Retorno sobre investimento
SIB - Sistema de informações de beneficiários
SMOOTH – Alisamento de resultados
SOX - *Sarbanes-Oxley Act*
SUS - Sistema Único de Saúde
TAM - Tamanho
UNIMED - Confederação Nacional das Cooperativas Médicas

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	15
1.1 TEMA E PROBLEMA DE PESQUISA	15
1.2 OBJETIVOS	20
1.3 JUSTIFICATIVA E RELEVÂNCIA	20
1.4 ESTRUTURA DA TESE	22
2 REVISÃO DE LITERATURA	24
2.1 QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL	24
2.1.1 <i>Definições sobre o tema</i>	24
2.1.2 <i>Componentes, determinantes e medidas da qualidade da informação contábil</i>	28
2.1.2.1 <i>Accruals</i>	31
2.1.2.1.1 <i>Accruals anormais ou discricionários</i>	33
2.1.2.1.2 <i>Gerenciamento de resultados (earnings management)</i>	35
2.1.2.1.3 <i>Qualidade dos accruals (accruals quality)</i>	40
2.1.2.1.4 <i>Alisamento ou suavização de resultados (smoothness)</i>	43
2.1.2.2 <i>Persistência (persistence)</i>	45
2.1.2.3 <i>Previsibilidade (predictability)</i>	47
2.1.3 <i>Evidências empíricas sobre qualidade da informação contábil</i>	48
2.2 O MERCADO DA SAÚDE	61
2.2.1 <i>A economia da saúde</i>	61
2.2.2 <i>Classificação dos sistemas de saúde</i>	66
2.2.2.1 <i>O sistema de saúde suplementar brasileiro</i>	68
2.2.3 <i>Regulação no Brasil</i>	72
2.2.4 <i>Agentes do mercado de saúde suplementar</i>	75
2.2.5 <i>Evidências empíricas sobre análise econômico-financeira de OPS</i>	79
2.3 TEORIA CONTRATUAL DA FIRMA	83
2.3.1 <i>Teoria contratual da firma e o positivismo contábil</i>	83
2.3.2 <i>Teoria da firma</i>	86
2.3.3 <i>Teoria dos contratos</i>	90
2.3.4 <i>Contratos incompletos</i>	93
3 METODOLOGIA	97
3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA	97
3.2 POPULAÇÃO E AMOSTRA	100
3.3 TÉCNICAS DE COLETA E TRATAMENTO DOS DADOS	102
3.4 APRESENTAÇÃO DAS VARIÁVEIS	103
3.5 MODELOS OPERACIONAIS E HIPÓTESES DA PESQUISA	107
3.5.1 <i>Qualidade dos Accruals</i>	108
3.5.2 <i>Persistência dos resultados</i>	111
3.5.3 <i>Previsibilidade</i>	112
3.5.4 <i>Alisamento de resultados</i>	112
3.5.5 <i>Modelos da pesquisa</i>	113
4 ANÁLISE DE DADOS E RESULTADOS	118
4.1 ESTRATÉGIAS E TÉCNICAS UTILIZADAS PARA ANÁLISE DOS DADOS	118
4.2 ANÁLISE DESCRITIVA DOS DADOS	123
4.2.1 <i>Análise descritiva das medidas individuais de QIC</i>	123
4.2.2 <i>Análise descritiva da variável dependente ranking agregado de QIC</i>	128
4.2.3 <i>Análise descritiva das variáveis independentes</i>	134
4.3 ANÁLISE DOS RESULTADOS DA PESQUISA	136
4.3.1 <i>Modelos Gerais QIC1 e QIC2 sem diferenciação por modalidade, porte e cobertura</i>	136

4.3.2 <i>Análise dos modelos finais da pesquisa QIC1 e QIC2</i>	142
4.3.3 <i>Os resultados obtidos na pesquisa, o setor da saúde no Brasil e a teoria contratual da firma</i>	153
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	156
REFERÊNCIAS	161
ANEXO I	175
APÊNDICE A	178
APÊNDICE B	179
APÊNDICE C	180
APÊNDICE D	196
APÊNDICE E	199
APÊNDICE F	202
APÊNDICE G	205

1 INTRODUÇÃO

Este capítulo apresenta a contextualização do tema Qualidade da Informação Contábil (QIC), os objetivos do estudo e a justificativa e relevância do tema pesquisado.

1.1 Tema e problema de pesquisa

A qualidade da informação contábil (*earnings quality*), ou QIC, é um tema relevante para os usuários da informação financeira devido à necessidade crescente de tomada de decisões num contexto econômico de grande competição e busca de aumento de resultados e participação de mercado. O conceito de qualidade da informação contábil está relacionado com características do desempenho financeiro de uma organização, relevantes para a tomada de decisões de um, ou de diversos usuários. Nesse sentido, a QIC está pautada na busca de medidas que sejam relevantes para o setor de atuação estudado e que conduzam a um modelo robusto para a verificação da correlação entre as variáveis.

Ball e Brown (1968), em um estudo seminal, iniciaram o desenvolvimento da teoria positiva da contabilidade ao introduzirem, na pesquisa contábil, métodos empíricos de finanças. Os autores consideram que gestores e contabilistas lidam com áreas arriscadas constantemente como, por exemplo, consolidações, fusões e aquisições, pesquisa e desenvolvimento, e tributação, que, devido à sua complexidade, desencadeiam dissimilaridades entre teoria e prática, ocasionando um agregado de componentes não homogêneos dentro do resultado líquido da organização.

A literatura sobre o tema retrata a qualidade da informação contábil sob três abordagens que são a da utilidade da decisão sobre resultados e investimentos, adotada pelas normas regulatórias (BALL; BROWN, 1968; DECHOW; GE; SCHRAND., 2010; LEV, 1989; SCHIPPER; VINCENT, 2003); a da performance da empresa (DECHOW, 1994; DECHOW; SCHRAND, 2004) e a do mercado de capitais (FRANCIS *et al.*, 2005; FRANCIS; OLSSON; SCHIPPER, 2006). Os objetivos de cada uma das abordagens não são mutuamente exclusivos, podendo complementarem-se. A abordagem da utilidade é enfatizada, por Lev (1989), como uma das principais motivações para o esforço de pesquisa na história da contabilidade, significando que esse conceito foi lançado por Ball e Brown (1968), que tratavam da tradição de retornos e resultados por meio da análise da utilidade dos resultados contábeis examinando seu conteúdo e sua oportunidade.

A ênfase na utilidade dos resultados no final da década de 1960 não surpreendeu, uma vez que a pesquisa contábil, na época, tentou ser relevante politicamente. As questões de utilidade e relevância da informação financeira e a escolha ideal dos procedimentos contábeis estavam sendo muito pesquisadas. Entretanto, durante os anos 1970, tornou-se mais evidente que a utilidade dos resultados não era uma avaliação empírica linear, e os pesquisadores estabeleceram objetivos de pesquisa mais cautelosos como a consistência dos resultados e os retornos de investimentos (LEV, 1989).

Edwards e Bell (1973) sinalizam um enfoque na utilidade da informação contábil afirmando que um dos principais objetivos a serem alcançados pela coleta de dados financeiros é fornecer informações úteis para a avaliação de decisões de negócios e dos métodos utilizados para chegar a essas decisões. Isso significa que os dados financeiros devem fornecer, separadamente, uma medida precisa do lucro sobre as operações e uma medida precisa dos ganhos realizados provenientes da retenção de ativos que valorizaram.

Lev (1989) afirma que os modelos econômicos e financeiros estabeleciam, na época, uma relação entre o resultado da firma e seu valor de mercado e que a qualidade dos resultados, nesse cenário, seria relacionada à contribuição deles para a previsão de retornos futuros, fornecendo uma estrutura, dentro da qual, as questões de qualidade poderiam ser exploradas. O autor afirma que os ajustes nas informações financeiras publicadas são um elemento essencial na análise das demonstrações ou no processo de disseminação delas no mercado. No entanto, surpreendentemente, pouco era sabido sobre esse processo na época.

Segundo esse mesmo autor, enquanto as pesquisas da época consideravam, em grande parte, as variáveis financeiras relatadas pelo valor nominal e se concentravam em questões metodológicas, uma partida na direção de enfatizar questões contábeis e, em particular, a qualidade da informação relatada parecia promissora. O autor afirma, ainda, que a pesquisa sobre qualidade da informação contábil deveria ser direcionada para o desenvolvimento de medidas operacionais e a identificação dos determinantes específicos da qualidade, e que o estudo dos motivos e das consequências da manipulação de resultados deveria ser parte essencial da pesquisa sobre qualidade dos resultados.

A literatura contábil sobre o tema QIC é recente em demonstrar uma conexão entre a qualidade da informação e os custos de capital próprio ou custos da dívida por exemplo (FRANCIS *et al.*, 2004, 2005). O estudo desse assunto fundamenta-se na precisão da informação financeira e na captura de dados relevantes, avaliando como eles afetam o uso dessas informações pelos participantes do mercado (FRANCIS; OLSSON; SCHIPPER, 2006).

Ao se discutir a QIC, pode-se considerar que existe baixa qualidade quando os relatórios são manipulados, quando existe um número excessivo de itens não recorrentes ou na falta de transparência, quando existe falta de correlação entre resultados e fluxos de caixa, e na presença de muitos *accruals*, superando as previsões dos analistas. As características chave de informações de alta qualidade são sustentabilidade, capacidade de prever resultados futuros, suporte por fluxos de caixa reais, relatórios consistentes ao longo do tempo e uso mínimo de estimativas de longo prazo. Quando o foco é medida da performance, os resultados de alta qualidade serão aqueles que refletirem o desempenho operacional atual da companhia, forem um bom indicador do desempenho operacional futuro e anunciarem, com precisão, o valor intrínseco da empresa (DECHOW; SCHRAND, 2004; DICHEV *et al.*, 2016; PAULO; MARTINS, 2007).

Nesse sentido, dados de alta qualidade fornecem mais informações sobre os recursos do desempenho financeiro de uma empresa que são relevantes para uma decisão específica dos gestores (DECHOW *et al.*, 2010). Resultados de baixa qualidade são ineficazes porque reduzem o crescimento econômico e fazem com que o capital seja mal alocado, desviando recursos de projetos substantivos para outros projetos de resultados ilusórios (SCHIPPER; VINCENT, 2003).

O declínio nos mercados de ações em todo o mundo, no início dos anos 2000, teve como uma das justificativas a falta de transparência e qualidade das informações contábeis. Desde então, investidores têm se preocupado com números contábeis menos informativos, particularmente em relação aos resultados divulgados. De fato, a QIC tem sido um tema muito popular em debate, não só entre acadêmicos, mas também entre investidores, analistas, reguladores e a imprensa (GAIO, 2010). Devido ao avanço generalizado da tecnologia, o número crescente de corporações multinacionais, a competição internacional e o desenvolvimento de regulamentos contábeis interligados em todo o mundo, informações financeiras comparáveis e transparentes estão se tornando uma questão cada vez mais importante (YOON, 2007).

Escândalos financeiros nos Estados Unidos, na Europa e também no Brasil demonstraram que empresas com números contábeis de baixa qualidade podem passar despercebidas por muito tempo, mesmo em países com fortes instituições jurídicas e mercados financeiros bem desenvolvidos (GAIO, 2010). Alguns desses escândalos corporativos, como, por exemplo, o do Banco Panamericano e o da Petrobras, no Brasil e, internacionalmente, o da *Enron* e o da *Worldcom*, nos EUA, e o da Parmalat, na Europa, foram motivados por incentivos do mercado para divulgação de receitas e ativos crescentes em detrimento da qualidade da informação, com

justificativa de crescimento do preço das ações, pressão para atingir resultados, influência dos acionistas, fornecedores e clientes e, internamente, do aumento das promoções, cargos e posicionamento dos executivos no mercado de trabalho (DICHEV *et al.*, 2016; IBCG, 2009).

Os resultados e as métricas derivadas desses valores manipulados são comumente utilizados em acordos para compensação de dívidas; sendo que, se ocorrem decisões de contratação baseadas em resultados de baixa qualidade, eles induzirão transferências de riqueza não intencionais, como, por exemplo, excesso de remuneração da gestão ou simulação da solvência (SCHIPPER; VINCENT, 2003).

Dechow e Schrand (2004) afirmam que a razão dos abusos e manipulações de dados contábeis reside na natureza da contabilidade e na sua interação com os ciclos econômicos. De acordo com o regime de competência, a experiência atual é utilizada para estimativas contábeis de períodos futuros e essas estimativas alimentam os dados de resultados de períodos correntes. Assim, o efeito positivo do desempenho real sobre os lucros durante as economias em expansão é alavancado pelos efeitos de previsões otimistas sobre crescimento contínuo e oportunidades de investimento. No entanto, conforme a economia desacelera, os gestores têm dificuldade em manter os lucros estabelecidos durante os períodos de crescimento. O declínio real nas vendas e nos lucros é exacerbado pelas reversões de provisões otimistas de períodos anteriores, e os gestores, então, podem utilizar a contabilidade agressiva ou, no extremo, a fraude, para evitar relatar um declínio nos resultados.

A crise nos mercados financeiros e os escândalos contábeis no início dos anos 2000 provocaram uma queda de confiança na qualidade da informação, particularmente dos resultados. Essa queda da qualidade e o aumento do gerenciamento de resultados (GR) são problemas que alertam para a necessidade de grandes ações com o objetivo de coibir abusos em relatórios financeiros, mau desempenho dos auditores e, em casos extremos, designar a responsabilidade dos comitês de auditoria. Assim, a análise da informação contábil de qualidade reduz o grau de incerteza e assimetria de informação entre usuários e divulgadores das demonstrações financeiras e melhora a eficiência do mercado, no que diz respeito à gestão de risco e dos mecanismos que dificultam a manipulação de recursos (GAIO, 2010; MAZZIONI; KLANN, 2016).

Esta investigação foi motivada por pesquisas sobre propriedades desejáveis em sistemas de relatórios financeiros, que assumem que os atributos da qualidade da informação contábil são importantes na medida em que reduzem o risco de informação incompleta e/ou imprecisa. No caso do setor de saúde suplementar, vem-se observando no Brasil nos últimos 11 anos uma

redução do número de operadoras de planos de saúde em função de desempenho financeiro insatisfatório. Assim, estudos sobre as informações financeiras reportadas por essas entidades se mostram potencialmente relevantes para uma melhor compreensão do comportamento dos seus investimentos, receitas, despesas e resultado financeiro.

Este trabalho se faz contributo para a literatura existente pelo fato de que não há na literatura acadêmica do Brasil estudo em que se avaliam todos os atributos da QIC baseados em dados contábeis sobre operadoras de planos de saúde por meio de um *ranking* ou medida agregada da qualidade da informação, elaborado por meio das métricas qualidade dos *accruals*, persistência, previsibilidade e alisamento de resultados. Nesse sentido, a pesquisa é inovadora por se tratar de uma junção entre teoria da qualidade da informação contábil e análise econômico-financeira de operadoras de planos de saúde, embasada pela Teorias da Firma e seus desdobramentos para a Teoria de Contratos.

Partindo dos pressupostos já tratados, com este estudo pretendeu-se avaliar a qualidade da informação contábil das operadoras de planos de saúde no Brasil, sob uma perspectiva contratual da firma, com a finalidade de analisar a relação entre a QIC e os determinantes do desempenho econômico-financeiro e das características dessas operadoras.

Considerando que as operadoras têm que ser transparentes, por exigência da Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS) e divulgam seus dados financeiros trimestralmente; que essa transparência gera custos de transação para quem divulga e acesso à informação para quem consulta e que, pelos motivos descritos, pode existir, por parte das operadoras, uma tentativa de manipular os resultados, para que os concorrentes, os beneficiários e a própria agência reguladora não tenham acesso à realidade financeira, é importante estudar se as informações contábeis divulgadas por elas apresentam qualidade.

Dessa forma, tem-se o seguinte problema de pesquisa: *Em que medida a qualidade da informação contábil apresenta relação com o desempenho econômico-financeiro e com as características das operadoras de planos de saúde no Brasil?*

1.2 Objetivos

A seguir apresentam-se os objetivos geral e específicos da pesquisa, os quais se propõem a elucidar a relação entre a qualidade da informação contábil das OPS, seu desempenho econômico-financeiro e as características das operadoras de planos de saúde.

O objetivo geral foi analisar a relação entre a qualidade da informação contábil e seus determinantes de desempenho econômico-financeiro e das características das operadoras de planos de saúde no Brasil no período de 2008 a 2017.

Como objetivos específicos, elencam-se os seguintes:

- ✓ analisar as diferenças da medida agregada ou *ranking* da qualidade da informação contábil nas operadoras de diferentes portes, modalidades e coberturas dos planos;
- ✓ avaliar a influência das características das operadoras na medida agregada ou *ranking* da qualidade da informação contábil;
- ✓ avaliar a influência do desempenho econômico-financeiro na medida agregada ou *ranking* da qualidade da informação contábil;
- ✓ identificar as variáveis determinantes de qualidade da informação contábil relacionadas às características das operadoras de saúde no Brasil;
- ✓ identificar as variáveis determinantes de qualidade da informação contábil relacionadas ao desempenho econômico-financeiro das operadoras de saúde no Brasil.

1.3 Justificativa e relevância

As medidas empíricas de qualidade da informação contábil são suscetíveis às diferenças nas circunstâncias econômicas e nos modelos de negócio das empresas, sendo influenciadas pelo ambiente e pelas ações da administração. Nessa lógica, ao definir o tema de tese, procurou-se avaliar a qualidade da informação em um setor relevante, não só para a análise econômico-financeira, mas também para o bem-estar social da população. O estudo da economia da saúde

é importante e interessante principalmente pela dimensão da contribuição do setor na economia e pelas preocupações com as políticas nacionais em função dos problemas econômicos enfrentados pelos consumidores ao cuidarem da saúde, o que representa um elemento econômico substancial (FOLLAND; GOODMAN; STANO, 2008; SCHIPPER; VINCENT, 2003).

A escolha pelo setor da saúde também se justifica por ele se distinguir das demais atividades econômicas, ter uma demanda inelástica, já que é a oferta que orienta a procura, ser caracterizado por sensibilidade a taxas de juros, além da rigidez nos fatores de produção e por custos de transação que penalizam o consumidor, já que o nível de preços da saúde e dos planos é frequentemente maior que a taxa média da inflação da economia. Sua importância é ressaltada pelas suas dimensões e representatividade de parcela do Produto Interno Bruto (PIB), pelo fato de afetar grande parcela da renda do cidadão, gasta em tratamentos médicos e por ser uma economia geradora de empregos (FOLLAND; GOODMAN; STANO, 2008; OCKÉ-REIS, 2007).

Não obstante, a importância deste estudo vai ao encontro de um mercado da saúde que, no Brasil, é caracterizado como um sistema misto, no qual os setores privado e público coexistem no abastecimento e no financiamento dos serviços, o que é determinado pela Constituição Federal e que apresenta, em seu *mix* público-privado, a função complementar, em que o privado complementa os serviços públicos, e a função duplicativa, em que o privado oferece os mesmos serviços públicos. Esses fatores caracterizam um setor repleto de particularidades que o distanciam das normas convencionais de regulação, já que a criação de poder de mercado em relação ao consumidor é mais problemática do que o usual por se tratar da saúde do indivíduo (HIRATUKA; ROCHA; SARTI, 2016; SANTOS, 2011).

Sob tal espectro, os planos e os seguros privados de assistência à saúde configuram um mercado representativo no Brasil, em termos de importância e tamanho, pois abrangem um quarto da população e têm o faturamento anual próximo ao do orçamento federal para a saúde pública (SOUZA, 2015) que, no ano de 2018, totalizou mais de R\$ 195 bilhões de reais, e fazem parte de um mercado caracterizado por falhas como o risco moral, a seleção adversa e a assimetria informacional entre os agentes.

Nesse sentido, como o mercado apresenta peculiaridades nas relações contratuais que envolvem conflitos de interesse entre os agentes e uma rede de transações contratuais complexa, incompleta, com assimetria da informação, problemas de incentivos, comportamento oportunista e elevados custos de transação (AZEVEDO *et al.*, 2016), a Teoria da Firma e os

desenvolvimentos posteriores para as Teorias de Contratos são o arranjo adequado para concepção desta tese. Elas foram a lente para a interpretação da qualidade da informação contábil e das relações contratuais, além das falhas do mercado da saúde brasileiro.

1.4 Estrutura da tese

No primeiro capítulo desta tese apresentam-se a contextualização do tema e a justificativa, o problema de pesquisa, os objetivos, a relevância e a sua contribuição da área de estudo.

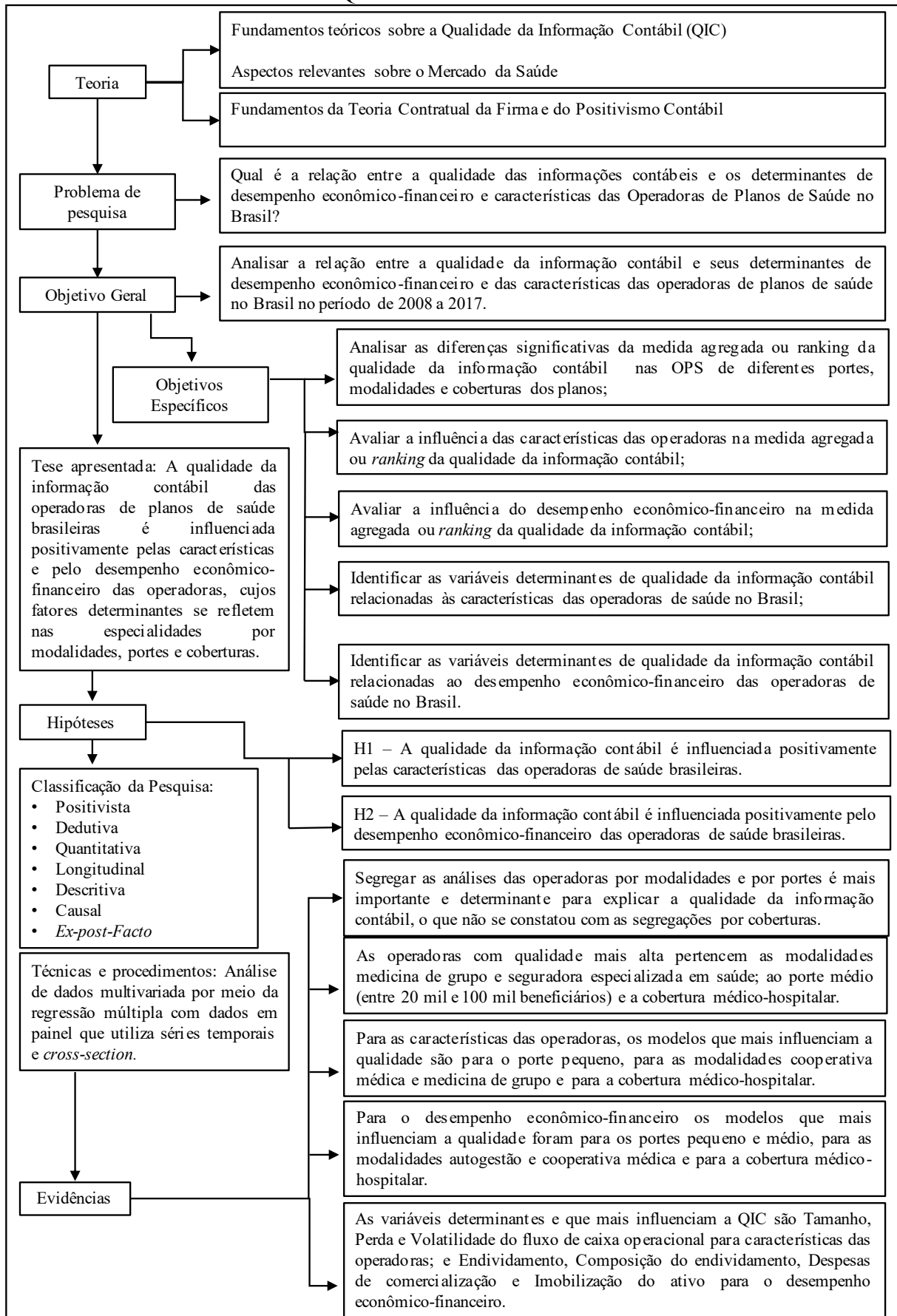
Uma revisão de literatura do tema qualidade da informação contábil se encontra no segundo capítulo, assim como os fundamentos teóricos da tese, apresentando os conceitos e evidências empíricas sobre o tema QIC, a relevância do mercado da saúde e evidências empíricas de estudos sobre operadoras de saúde, além do enquadramento da tese dentro do positivismo contábil e da teoria contratual da firma.

No terceiro capítulo apresentam-se os aspectos metodológicos da pesquisa, a forma de obtenção da base de dados, as variáveis do estudo, os modelos operacionais para análise dos dados, as hipóteses e os modelos da pesquisa.

No quarto capítulo encontram-se a análise dos dados e os resultados da pesquisa, bem como descrevem-se as estratégias e as técnicas utilizadas na análise dos dados, as estatísticas descritivas e a análise dos modelos finais, além dos resultados do estudo.

Finaliza-se com o quinto capítulo, no qual faz-se a sintetização dos resultados obtidos, apresentando as considerações finais permitidas pela pesquisa, apontando as limitações do estudo e oferecendo sugestões para pesquisas futuras. No Quadro 01 está sintetizada a estrutura da tese.

Quadro 1 - Estrutura da tese



Fonte – elaborado pela autora.

2 REVISÃO DE LITERATURA

A revisão de literatura foi elaborada considerando, prioritariamente, trabalhos publicados em língua inglesa, em revistas científicas de classificação relevante internacionalmente. Foram também abordados estudos empíricos internacionais e nacionais sobre o tema qualidade da informação contábil e sobre análise econômico-financeira de operadoras de planos de saúde, e as contribuições da teoria contratual da firma sobre o tema de pesquisa.

2.1 Qualidade da informação contábil

Nesta seção serão apresentadas as definições de QIC; assim como os seus componentes, determinantes e medidas, e as evidências empíricas relacionadas ao objeto da pesquisa.

2.1.1 Definições sobre o tema

Ao analisar criticamente os conceitos de qualidade da informação contábil, a abordagem encontrada na literatura não é consensual, existindo diversas tentativas de uma definição sintética. Por apresentar um conceito multidimensional, sua definição de QIC depende do contexto, e a escolha de uma medida para essa qualidade dependerá da questão de pesquisa colocada, além do foco, da área da pesquisa e da disponibilidade de dados e modelos de estimação (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010; DECHOW; SCHRAND, 2004).

O que se percebe na literatura é que o conceito de QIC se distingue de acordo com o usuário da informação. O gestor, a imprensa, os reguladores e os credores têm entendimentos distintos sobre essa definição. Dechow e Schrand (2004) exemplificam expondo que registros publicados pela imprensa se referem a relatórios fraudulentos como um problema de qualidade e também sugerem que uma empresa tem um problema de qualidade se ela apresenta itens incomuns ou falta de transparência, mesmo que os resultados relatados e as divulgações relacionadas estejam de acordo com os princípios contábeis geralmente aceitos.

Reguladores e auditores podem discordar da imprensa sobre esse ponto, pois, geralmente, entendem que os resultados são de alta qualidade quando estão em conformidade com as regras contábeis. Em contraste, é provável que os credores vejam os resultados como sendo de alta qualidade quando são facilmente conversíveis em fluxos de caixa. Assim, o objetivo de quem toma a decisão e o papel dos resultados nesse modelo de decisão direcionam a definição da qualidade da informação contábil (DECHOW; SCHRAND, 2004).

O conceito de qualidade da informação contábil evoluiu durante os anos, sendo, na literatura sobre finanças e contabilidade, no início da década de 1930, empregado para descrever o modelo de avaliação de empresas utilizado, constituindo o produto da multiplicação do resultado por ação e um coeficiente de qualidade. Este coeficiente refletia a política de dividendos das empresas, bem como as características específicas do negócio, como tamanho, reputação, posição financeira e perspectivas (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010).

O'glove (1987) reintroduziu a expressão *quality of earnings* em seu livro com o mesmo título, um manual de análise de demonstrações financeiras orientado a praticantes, com uma abordagem de utilização de relatórios e de outros documentos emitidos por empresas para cumprir as exigências da legislação societária e de comunicação com os acionistas (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010). O'glove (1987) afirma que os mercados são imperfeitos e que não refletem todas as informações e garantias. Além disso, embora a análise das demonstrações financeiras possa fornecer aos investidores uma imagem clara das operações da empresa, elas não podem assegurar o comportamento futuro das ações.

No final da década de 1980, Lev (1989) considerava altamente questionável o fato de inferências suficientes sobre a qualidade e a utilidade potencial da informação financeira poderem ser derivadas apenas de correlações com os retornos das ações. O autor afirma que os estudos empíricos devem, portanto, estender-se além das correlações para incluir testes explícitos da capacidade da informação financeira para facilitar a previsão de resultados de ativos ou para formar portfólios e testar retornos anormais. O autor enfatiza a necessidade da criação de uma medida operacional da qualidade, na qual existam definições alternativas de variáveis financeiras, a qual poderia ser a capacidade da variável de previsão de resultados ou de proporcionar melhores decisões.

Na década de 1990, Siegel (1991) afirmava que a qualidade da informação contábil se refere à comparação dos atributos dos resultados relatados entre empresas de um mesmo setor, e a fatores como estabilidade dos componentes das receitas, realização do risco de ativos e manutenção do capital. O autor afirma, ainda, que a QIC é uma ferramenta analítica relacionada

à natureza de resultados correntes reportados e serve para identificar que firmas do mesmo setor com resultados semelhantes podem não ser similares, em termos de desempenho operacional, já que resultados idênticos podem apresentar diferentes graus de qualidade.

Para Dechow (1994), os resultados são a medida sintética do desempenho da empresa, produzida de acordo com o regime de competência. Eles são importantes, uma vez que são utilizados como medida do desempenho por uma ampla gama de usuários, como, por exemplo, em planos de remuneração de executivos, em acordos de dívida, nos prospectos de empresas que procuram se tornar cotadas e por investidores e credores.

No início dos anos 2000, o tema QIC passou a ter destaque na literatura com várias publicações relevantes. Schipper e Vincent (2003) acreditam que a qualidade da informação contábil e, de modo mais geral, a qualidade dos relatórios financeiros são de interesse para usuários que utilizam esses relatórios para fins de contratação e para a tomada de decisões de investimento e, além disso, que reguladores consideram a qualidade dos relatórios financeiros um indicador indireto da qualidade das normas do relato financeiro. Para Yoon (2007), a qualidade do relatório financeiro é definida como a medida pela qual se relatam os resultados que representam fielmente os constructos econômicos e de forma que esses resultados demonstrados reflitam os conceitos básicos de contabilidade.

Dechow, Ge e Schrand (2010) afirmam que alta qualidade da informação contábil gera informações sobre os recursos do desempenho financeiro de uma empresa que são relevantes para uma decisão específica tomada por um gestor. O conceito de QIC não significa nada isoladamente e ele é definido apenas no contexto de um modelo específico de decisão. Essa definição sugere que a qualidade poderia ser avaliada relativamente a qualquer decisão que dependa de uma representação informativa do desempenho financeiro, não se restringindo apenas à utilidade na tomada de decisões no contexto de avaliação patrimonial.

Relativamente à definição de qualidade dentro das normas contábeis, no Brasil representadas e emitidas pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), a Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro (CPC00 R1, 2011) não apresenta uma definição direta de qualidade e é concisa relativamente às características qualitativas da informação contábil-financeira útil, apresentando apenas os conceitos de (1) características qualitativas fundamentais: relevância e representação fidedigna, e as mais críticas; (2) características qualitativas de melhoria: comparabilidade, verificabilidade, tempestividade e compreensibilidade (CPC00 R1, 2011).

Sobre a imprecisão do termo qualidade para as normas, Ewert e Wagenhofer (2011) afirmam que se fica em uma situação desconfortável ao perceber-se que a informação de alta qualidade é muito vaga para ser útil na orientação normativa. Assim, mesmo com a exigência de características qualitativas, a informação financeira ainda pode ser manipulada, pelo fato de existir flexibilidade ao se permitirem distintas alternativas na reflexão de um determinado evento, ou ao basearem-se em estimativas considerando o juízo de valor, podendo conter algum grau de subjetividade e incerteza (TAVARES, 2016).

Debatendo a utilidade da informação, Schipper e Vincent (2003) afirmam que esse foco para análise da qualidade da informação contábil tem duas razões. A primeira é porque a finalidade do relatório financeiro é fornecer a informação útil para a tomada de decisões e considerar a utilidade da informação critério primordial para julgamentos e escolhas contábeis. A segunda, e não menos importante, é que a utilidade da decisão é empiricamente manejável e comumente utilizada na pesquisa contábil.

Pesquisadores em contabilidade procuram estabelecer relações entre os resultados financeiros e uma medida de utilidade para os usuários, desenvolvendo modelos que capturam informações da contabilidade, porém, não se encontra uma única medida de qualidade da informação contábil na literatura existente. Considerando a dificuldade de se medir a qualidade, de modo a mitigar os efeitos potenciais de variáveis omitidas, normalmente é utilizada uma ampla gama de medidas (GAIO, 2010; WANG, 2006).

Schipper e Vincent (2003) discutem várias classes de constructos de qualidade de resultados que foram desenvolvidas, em grande parte, sob a rubrica da utilidade de decisão, e as formas como os constructos são medidos e utilizados na pesquisa em contabilidade. Eles distinguem os constructos que dependem tanto de tratamentos contábeis quanto de eventos e transações subjacentes, daqueles que dependem primordial ou totalmente de tratamentos contábeis. Os autores consideram que os constructos da qualidade da informação derivam de (1) propriedades das séries temporais de resultados; (2) características qualitativas selecionadas da estrutura conceitual; (3) relações entre receita, caixa e *accruals*; e (4) decisões de implementação, mas não consideram essas quatro classes exaustivas.

Dechow, Ge e Schrand. (2010), em uma extensa revisão de literatura de mais de 300 artigos sobre *earnings quality*, apresentam um conceito mais amplo sobre qualidade que vai além da utilidade da informação e organizam os modelos de análise de qualidade da informação contábil em três categorias que são as seguintes (1) propriedades de resultados: persistência dos

resultados e *accruals*; alisamento de resultados; oportunidade; cumprimento de metas; (2) reação do investidor aos resultados e; (3) indicadores externos de distorções nos resultados.

Utilizaram-se como base, neste trabalho, as medidas de qualidade da informação contábil baseadas na categoria de propriedades de resultados (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010), identificadas por Francis *et al.* (2004) e seguidas por Yoon, (2007) e Gaio (2010), também tratadas na literatura como atributos, que são caracterizados como baseados em dados **contábeis** e de **mercado**, para capturar diferenças entre pressupostos sobre a função da QIC que, por sua vez, se refletem na forma como os atributos serão medidos.

Os atributos baseados em dados **contábeis** levam o caixa ou o resultado em si como constructos de referência e são mensurados apenas com informações contábeis. São eles qualidade dos *accruals* (*accruals quality*), persistência (*persistence*), previsibilidade (*predictability*) e alisamento de resultados (*smoothness*).

Os atributos baseados em dados do **mercado** consideram retornos ou preços de ações como constructo de referência e, conseqüentemente, se baseiam na relação estimada entre resultados contábeis e preços de mercado. São eles a relevância de valor (*value relevance*), a oportunidade (*timeliness*) e o conservadorismo (*conservatism*) (FRANCIS *et al.*, 2004; FRANCIS; OLSSON; SCHIPPER, 2006).

A abordagem de dados do mercado supõe o uso do preço de ações como *proxy*, o que levaria a empresas listadas na bolsa de valores. Como se trabalhou, neste estudo com operadoras de planos de saúde brasileiras não cotadas, utilizaram-se os atributos de QIC baseados em dados contábeis. Em seguida, tratam-se dos componentes, determinantes e medidas da QIC baseados em dados contábeis mais relevantes na literatura, qualidade dos *accruals*, persistência, previsibilidade, alisamento de resultados.

2.1.2 Componentes, determinantes e medidas da qualidade da informação contábil

A informação de qualidade é de interesse de todos os usuários que participam de qualquer etapa do processo de criação, disseminação e utilização dessa informação para fins de alocação de capital. A QIC é identificada, para fins do mercado de capitais, como uma noção estatística, especificamente como uma medida em relação a um constructo relevante de avaliação. Para um

determinado constructo, a informação de qualidade é aquela mais precisa e que contém menos aspectos de incerteza relativos a esse constructo (FRANCIS; OLSSON; SCHIPPER, 2006).

Se adotado o foco na precisão, reconhecem-se outros atributos da informação que aumentam seu valor para os usuários, como, por exemplo, se a informação é oportuna, útil e imparcial. A QIC é relevante principalmente porque fornece visão para julgamentos e decisões de qualidade superior, sendo a alta qualidade das informações de relatórios financeiros mais útil do que a informação de baixa qualidade. Outro objetivo da QIC é fornecer, a quem desenvolveu os relatórios, um retorno sobre o quão bem está desenvolvendo as tarefas atribuídas. De maneira geral, os indicadores de QIC utilizados em pesquisas sobre contabilidade diferem qualitativamente de acordo com o que pretendem capturar (FRANCIS; OLSSON; SCHIPPER, 2006).

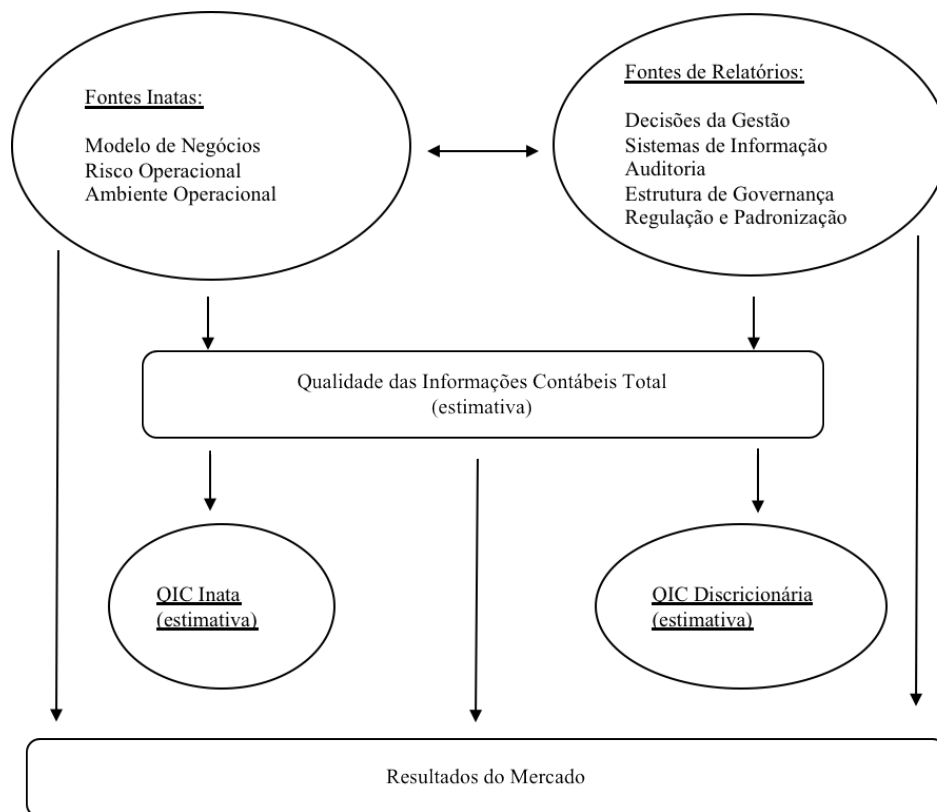
Nesse sentido, a qualidade da informação é influenciada por dois tipos de fatores determinantes que são, conforme demonstrado na Figura 1, aqueles que refletem características inatas dos modelos de negócios e ambientes operacionais (*innate*), como, por exemplo, tamanho da firma, volatilidade do fluxo de caixa, volatilidade das vendas, ciclo operacional, realização de perdas, setor da indústria e condições macroeconômicas, e aqueles que refletem o processo de elaboração dos relatórios financeiros por meio de escolhas contábeis (*discretionary*), como, por exemplo, decisões dos gestores, sistemas de informação, auditoria, estrutura de governança, normas e regulação e controles internos, sendo que ambos os fatores têm efeitos nos resultados do mercado. Os fatores que refletem características inatas dos modelos ou aqueles que refletem o processo de elaboração dos relatórios financeiros podem ser calculados separadamente ou em conjunto, por meio de medidas da qualidade da informação (DICHEV *et al.*, 2016; FRANCIS *et al.*, 2004; FRANCIS; OLSSON; SCHIPPER, 2006).

Francis *et al.* (2004) caracterizaram as medidas de qualidade da informação contábil, que também se referem como atributos baseados em dados **contábeis** ou de **mercado**, dependendo dos pressupostos subjacentes sobre a função da informação financeira, e observaram que tais pressupostos, por sua vez, influenciaram a forma como os atributos são medidos. Uma vez que seu conceito é multidimensional, a escolha de uma medida da QIC dependerá da questão de pesquisa colocada e da disponibilidade de dados e modelos de estimação (FRANCIS; OLSSON; SCHIPPER, 2006).

Este trabalho concentrou-se nos fatores determinantes inatos e em medidas diretas de qualidade da informação construídas utilizando-se apenas dados contábeis, sem referência a preços de

ações ou retornos. As diferenças nos constructos de referência dos atributos da qualidade estão relacionadas a suposições implícitas sobre a função pretendida da contabilidade. Especificamente, os atributos baseados em dados contábeis derivam de uma suposição implícita de que a função dos resultados é a alocação efetiva dos fluxos de caixa nos períodos pelo processo dos *accruals*, enquanto os atributos baseados em valores de mercado derivam de uma suposição implícita de que a função dos resultados é refletir o rendimento representado por retorno de ações (FRANCIS *et al.*, 2004; FRANCIS; OLSSON; SCHIPPER, 2006).

Figura 1 - Determinantes da qualidade da informação contábil



Fonte - FRANCIS *et al.* (2006) adaptada pela autora.

Os atributos utilizados neste estudo baseados em dados **contábeis** são os seguintes: qualidade dos *accruals*, alisamento de resultados (*smoothness*), persistência (*persistence*) e previsibilidade (*predictability*). Esses atributos utilizam valores de caixa (*cash*) ou resultados (*earnings*), ou outras medidas que podem ser deles derivadas, como os *accruals*, como uma referência de constructo, e são estimados com dados contábeis (FRANCIS; OLSSON; SCHIPPER, 2006).

2.1.2.1 *Accruals*

Accruals são provisões derivadas de apropriações geradas pelo regime de competência, significando que os efeitos financeiros das transações são reconhecidos no momento em que ocorrem, independentemente do efetivo pagamento ou recebimento, ou seja, não implicam movimentações de caixa. Algumas definições sintéticas sobre o termo seriam de que *accruals* são ajustes realizados no resultado para o fluxo de caixa, sendo o total do resultado composto pelo somatório dos fluxos de caixa e dos *accruals*, e de que os resultados são menos voláteis que os fluxos de caixa e os *accruals* tendem a ser negativamente correlacionados aos fluxos de caixa.

Um estudo fundamental sobre o tema é o de Dechow (1994), que afirma que o papel principal dos *accruals* é o de superar problemas com a avaliação do desempenho da firma quando ela se encontra em operação. A autora relata que a assimetria de informação entre a gerência e outras partes contratantes cria uma demanda por uma medida de desempenho a ser gerada internamente e relatada em intervalos finitos e que pode ser utilizada para contratar e para avaliar a remuneração da gerência.

O sucesso da firma vai depender, então, da habilidade de gestão de caixa e, nesse sentido, em intervalos finitos, os relatórios de fluxo de caixa não são suficientemente informativos devido a problemas de sincronização com o resultado. Para mitigar esses problemas, os princípios contábeis geralmente aceitos evoluíram para melhorar a mensuração do desempenho usando os *accruals* (regime de competência) para alterar o tempo do reconhecimento dos fluxos de caixa nos resultados (DECHOW, 1994).

Segundo a mesma autora, uma das principais justificativas para se utilizar os *accruals* na medida de desempenho, em vez de utilizar apenas os resultados, é que gestores, normalmente, têm algum poder discricionário sobre o reconhecimento de *accruals* que pode ser utilizado para sinalizar sua informação privilegiada ou manipular os resultados oportunisticamente. Caso os resultados sejam manipulados e se tornem menos confiáveis, os fluxos de caixa podem ser preferíveis como medida do desempenho da firma e o processo dos *accruals* se torna, portanto, um *trade-off* entre relevância e confiabilidade. Isso sugere que os resultados também sofrerão problemas em pequenos intervalos de tempo, mas em menor grau do que os fluxos de caixa realizados.

Nesse estudo de Dechow (1994), a autora investiga as circunstâncias em que os *accruals* podem melhorar a capacidade dos resultados em medir o desempenho da empresa conforme refletido

no retorno das ações. A amostra é formada por empresas listadas na *New York Stock Exchange* (NYSE) ou *American Stock Exchange*, e foram utilizadas observações trimestrais de 19.733 firmas (1989 a 1989), observações anuais de 27.308 firmas (1960 a 1989) e observações a cada quatro anos de 5.175 firmas (1964 a 1989).

Os achados do estudo demonstram que, em curtos intervalos de tempo, os resultados são mais fortemente associados aos retornos das ações do que os fluxos de caixa realizados. A capacidade dos fluxos de caixa realizados de medir o desempenho da empresa melhora em relação aos resultados, à medida que o intervalo de medição é alongado. Também foi constatado que o resultado tem maior relação com os retornos de ações do que com fluxos de caixa realizados em empresas com grandes mudanças na necessidade de capital de giro e suas atividades de investimento e financiamento. Nessas condições, os fluxos de caixa realizados têm problemas de sincronização mais severos e são menos capazes de refletir o desempenho da empresa (DECHOW, 1994).

Schipper e Vincent (2003) entendem que os *accruals* são como estimativas de fluxos de caixa futuros e a comparação dos *accruals* com as realizações do fluxo de caixa permitem avaliar a qualidade dos *accruals* e da informação contábil como um todo. Nesse sentido, a qualidade dos *accruals* e da informação contábil é uma função inversa da precisão dessas estimativas, e essa precisão depende da incerteza do ambiente, do modelo de negócios e da intensão e experiência dos gestores (GAIO, 2010). Contudo que alguma parcela dos *accruals* totais seja não manipulada e aproximadamente constante ao longo do tempo, as mudanças no valor acumulado total dos *accruals* medem as manipulações gerenciais e fornecem uma medida inversa da qualidade da informação contábil (SCHIPPER; VINCENT, 2003).

Na literatura é encontrada uma distinção entre *accruals* normais e anormais. Os *accruals* normais, ou não discricionários, são medidas que visam capturar os ajustes que refletem o desempenho fundamental das organizações. Já o comportamento discricionário dos gestores tem relação com previsões e divulgações voluntárias de resultados e escolha de métodos contábeis, sendo que os *accruals* anormais ou discricionários visam capturar distorções induzidas pela aplicação das regras contábeis ou o gerenciamento de resultados (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010; FRANCIS; OLSSON; SCHIPPER, 2006; HEALY, ; WAHLEN, 1999).

2.1.2.1.1 *Accruals* anormais ou discricionários

Beaver (2002) afirma que, por meio do exercício do poder discricionário sobre números contábeis, a gestão pode melhorar ou prejudicar a qualidade das demonstrações financeiras, sendo que o comportamento discricionário inclui a previsão voluntária de resultados, a divulgação voluntária, a escolha de métodos contábeis e a estimativa de *accruals*.

Os *accruals* anormais (discricionários) são uma medida de qualidade da informação contábil baseada na visão de que *accruals* que não são bem explicados pelos fundamentos contábeis (ativos fixos e receitas) são uma medida inversa da qualidade da informação. Essa medida é tradicionalmente utilizada para captar as decisões dos gestores relativamente aos relatórios financeiros e pesquisadores sobre o tema tendem a se concentrar no valor absoluto dos *accruals* anormais, porque, normalmente, a questão de pesquisa não impõe uma direção sobre as decisões esperadas dos gestores. Em contraste, questões de pesquisa relacionadas com gerenciamento de resultados tipicamente impõem uma predição direcional, sendo, nesse caso, o foco na variável que reflete tal predição (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010; FRANCIS; OLSSON; SCHIPPER, 2006).

Essa medida é tipicamente estimada utilizando-se alguma versão da abordagem de Jones (1991), que realizou um estudo em empresas americanas que se beneficiariam com alívio em tarifas e quotas/franquias de importação utilizando gerenciamento de resultados durante investigações da *United States Trade Commission* (ITC). A autora aplicou uma estimativa do componente discricionário do total dos *accruals* para medir o gerenciamento de resultados, em vez de utilizar o componente discricionário de um único *accrual*.

Modelos de séries temporais são desenvolvidos para estimar os *accruals* não discricionários e testes *cross-sectional* da hipótese de gerenciamento de resultados são aplicados, sendo os resultados consistentes com a hipótese de que gestores diminuem resultados por meio do gerenciamento de resultados durante os períodos de investigação da ITC. O modelo de Jennifer Jones se tornou referência da literatura de gerenciamento de resultados que, normalmente, utiliza como *proxy* do gerenciamento os *accruals* discricionários, sendo a variável dependente. Os *accruals* e as variáveis independentes podem ser, por exemplo, volume de negócios ou fluxos de caixa operacionais (DECHOW; DICHEV, 2002; JONES, 1991).

Com o passar do tempo, o modelo de Jennifer Jones foi ganhando novas abordagens e modificações, que procuram encontrar a melhor alternativa para calcular o valor dos *accruals* discricionários. No Quadro 2, adaptado de Dechow, Ge e Schrand (2010), observam-se os

modelos resumidos de *accruals* amplamente utilizados com foco no potencial do modelo em identificar *accruals* anormais que representem algum tipo de distorção.

Quadro 2 - Resumo dos modelos de *accruals*

Modelo	Teoria	Observações
Jones (1991)	<i>Accruals</i> são uma função do crescimento da receita e a depreciação é uma função dos ativos tangíveis. Introduzida a abordagem de regressões para controlar <i>accruals</i> não discricionários e, com isso, estimar os <i>accruals</i> discricionários.	Correlação ou erro com o desempenho da empresa pode prejudicar os testes. Valor residual é correlacionado com <i>accruals</i> , resultados e fluxos de caixa.
Dechow <i>et al.</i> (1995) Modelo de Jones modificado	Ajusta o modelo de Jones para excluir o crescimento nas vendas a prazo em anos identificados como anos de manipulação. A premissa de gerenciamento de receitas é incluída por meio das contas a receber.	Fornecer alguma melhoria no poder de explicação em determinadas configurações (quando a receita é manipulada)
Kang e Sivaramakrishnan (1995)	Acréscimo do custo das vendas e outras despesas operacionais e uso de variáveis instrumentais na estimação do modelo.	Os resultados das simulações do modelo são comparados com os do modelo de Jones (1991) e apresentam maior poder explicativo e robustez.
Dechow e Dichev (2002)	Os <i>accruals</i> são modelados em função dos fluxos de caixa passados, presentes e futuros, tendo em vista sua finalidade de alterar o período do reconhecimento do fluxo de caixa nos resultados.	Limitação por não poder identificar distorções induzidas a longo prazo.
McNichols (2002)	Sugere um <i>link</i> entre os modelos Dechow e Dichev (2002) e Jones (1991). Ajusta as variáveis do modelo de Jones (1991) ao modelo de Dechow e Dichev (2002) para identificar distorções de longo prazo, aumentando a capacidade deste modelo em relação ao modelo de Dechow e Dichev (2002). É incluído os fluxos de caixa no modelo de Jones (1991) e as receitas de venda no modelo Dechow e Dichev (2002).	Modificação do modelo Dechow e Dichev (2002)
Kothari <i>et al.</i> (2005) Igualdade de desempenho	Compara as observações do ano das empresas com outra empresa do mesmo setor e ano e com o ROA mais próximo. Os <i>accruals</i> discricionários são do modelo de Jones (1991).	Pode reduzir o poder do teste. Aplica-se apenas quando o desempenho é um problema. O ajuste destes autores pode extrair elevados <i>accruals</i> discricionários quando se efetua a manipulação de resultados, diminuindo assim o poder do modelo.
Francis <i>et al.</i> (2005) Estimativa de erros discricionária	Decompõe o desvio padrão do valor residual do modelo de <i>accruals</i> em uma componente inata que reflete o ambiente operacional da empresa e uma componente discricionária que reflete a escolha gerencial - abordagem do modelo Dechow e Dichev (2002) modificado por McNichols (2002) e do modelo de Jones (1991).	Com a adição das variáveis do Modelo de Jones modificado (Dechow <i>et al.</i> , 1995) ao modelo de Dechow e Dichev (2002), por Francis <i>et al.</i> (2005), é aumentada para 50% a capacidade do modelo para explicar as variações dos <i>accruals</i> .

Fonte - Dechow, Ge e Schrand (2010) adaptado pela autora.

Beaver (2002) afirma que grande parte da discussão sobre os modelos implica o fato de os métodos existentes para a identificação de *accruals* discricionários apresentarem baixo poder explicativo. No entanto, empiricamente, a maioria dos estudos observa o gerenciamento de resultados. O autor afirma que esse fato se revela porque o gerenciamento de resultados é difícil de ser identificado.

Considerando todas as modificações propostas pela literatura, neste estudo, utilizou-se o modelo de Francis *et al.* (2005) que considera modificações tanto no modelo para medição de qualidade de *accruals* (DD) quanto no modelo de medição de *accruals* discricionários (gerenciamento de resultados).

2.1.2.1.2 Gerenciamento de resultados (*earnings management*)

A literatura sobre gerenciamento de resultados (GR) é extensa e tanto no Brasil quanto internacionalmente são encontrados estudos que tratam apenas desse tema sem abordarem as demais medidas da qualidade da informação. Como definição geral, os resultados são produtos da informação financeira extremamente importantes e são compostos por fluxos de caixa e *accruals*, tendo em vista a manipulação de qualquer componente desse resultado pode afetar a avaliação do desempenho da empresa. Caso a manipulação seja decorrente de ajustes de natureza discricionária, ela é denominada gerenciamento de resultados.

Em um dos estudos mais relevantes sobre o assunto, Schipper (1989) afirma que uma linha de pesquisa potencial sobre o conteúdo informacional dos *accruals* poderia ser direcionada à qualidade dos resultados, sendo necessário, ao formular questões de pesquisa, definir a qualidade na eventual presença do gerenciamento de resultados.

Lev (1989), em um estudo muito importante sobre as lições e as perspectivas da pesquisa sobre resultados (*earnings*), afirma que o estudo dos motivos e das consequências da manipulação de resultados financeiros deveria ser parte essencial da agenda de pesquisas, asseverando que deveriam distinguir entre manipulação efetiva e as atividades da contabilidade induzidas economicamente. Ele sugeriu, na época, que os modelos poderiam ser desenvolvidos para indicar valores esperados de resultados ativos/passivos e servir como base para avaliação dos números reportados. O autor afirma ainda que o desafio nessa área era ter uma visão sobre os motivos e os meios pelos quais a gestão exerce poder discricionário sobre os relatórios financeiros.

Em um estudo que proporciona uma perspectiva das principais áreas de pesquisa do mercado de capitais, Beaver (2002) cita a pesquisa dos *accruals* discricionários como uma dessas áreas e afirma que, dentro da contabilidade, eles são o coração do sistema de relato financeiro. Os *accruals* criam a oportunidade para o gerenciamento de resultados porque exigem que os gestores façam previsões, estimativas e julgamentos, e quanto maior a discricionariedade em um regime de competência, maior será a oportunidade de gerenciamento de resultados (DECHOW; SCHRAND, 2004).

McNichols (2000) afirma que as pesquisas sobre gerenciamento de resultados são realizadas na tentativa de entender por que os gerentes manipulam os resultados, como eles fazem e as consequências desse comportamento, sendo essas questões o foco de grandes estudos sobre o tema, como, por exemplo, os de Schipper (1989) e Healy e Wahlen (1999).

Schipper (1989) afirma que o gerenciamento de resultados é uma intervenção no processo de divulgação das demonstrações financeiras com o objetivo de obter algum tipo de ganho, podendo se referir à manipulação de resultados, de componentes dos resultados e de outras informações complementares divulgadas. De acordo com essa definição, o gerenciamento de resultados pode ocorrer em qualquer parte do processo de divulgação externa e pode assumir uma série de formas. Uma expressão menor para a definição abrangeria a gestão real dos resultados realizada por meio de investimentos temporários ou decisões de financiamento para alterar os resultados reportados ou algum subconjunto dele. Os números contábeis resultantes podem ser alisados, no sentido de que sua variabilidade com o tempo é reduzida.

Para Healy e Wahlen (1999), o gerenciamento de resultados ocorre quando gestores usam seu julgamento na elaboração de relatórios financeiros e em transações estruturais para convencer acionistas sobre a performance financeira de uma empresa ou para influenciar o fechamento de contratos que dependem das informações contábeis. Para identificar os resultados que foram gerenciados, os pesquisadores precisam, primeiro, estimá-los antes dos efeitos do gerenciamento.

Os mesmos autores afirmam que, mesmo quando os gestores dispõem de demonstrações financeiras que enfatizam a credibilidade, relevância e oportunidade, as informações contábeis, de certa forma, sempre serão vistas com ceticismo pelos usuários de relatórios financeiros. Nesse sentido, os investidores externos e a administração, provavelmente, serão forçados a recorrer a formas de informação não financeiras, como as fornecidas por analistas financeiros, agências de *rating* de títulos e pela imprensa, para facilitar a alocação eficiente de recursos.

No mesmo sentido do que Healy e Wahlen (1999) tratam, o próprio estudo seminal de Ball e Brown (1968) chega a uma conclusão similar, afirmando que pouco mais da metade das informações sobre uma firma é capturada pelo resultado do período divulgado e que o restante, provavelmente, será disponibilizado em relatórios interinos. Assim, como a eficiência do mercado é determinada pela adequação de sua fonte de dados, os autores não acham desconcertante que o mercado utilize outras fontes de informação que podem ser mais atualizadas que o resultado líquido

Dessa forma, os padrões contábeis devem permitir o exercício do julgamento dos gestores, que podem utilizar seu conhecimento para selecionar relatórios e métodos, potencialmente aumentando o valor contábil como uma forma de comunicação. Entretanto, como a auditoria é imperfeita, o uso de julgamento dos gestores também cria uma oportunidade de gerenciamento de resultados, tendo como consequência o comprometimento da qualidade da informação contábil (HEALY; WAHLEN, 1999).

Schipper (1989) afirma que a prática do gerenciamento de resultados pode ser abordada por meio de duas perspectivas, sendo a primeira a perspectiva do lucro econômico (*true income*), que aborda o comportamento oportunista dos gestores, e a segunda, a perspectiva informacional, que apresenta muitos sinais de uso, por exemplo, de decisões e julgamentos e que traduz informações sobre o valor da empresa.

A perspectiva do lucro econômico evidencia que um número é propositalmente distorcido pelos gestores e que as regras contábeis também são uma fonte de distorção. Os resultados não gerenciados são uma medida de referência com ruído (*noisy*), e o gerenciamento dos resultados muda as propriedades dos ruídos (tais como a sua quantidade, o viés ou variância). Sob a perspectiva informacional, os resultados são um dos vários sinais que podem ser utilizados para certas decisões e julgamentos. O atributo importante dos números contábeis é seu conteúdo informacional, uma propriedade estatística. Os valores reais dos números (que são de fundamental importância sob uma perspectiva de lucro econômico) não são um atributo importante (SCHIPPER, 1989).

Considerando as perspectivas do lucro econômico e a perspectiva informacional, Dechow e Schrand (2004) afirmam que um gestor pode adotar ações econômicas reais que afetam os fluxos de caixa, como, por exemplo, cortando gastos com pesquisa e desenvolvimento e aumentando as vendas ao oferecer produtos com desconto. Essa manipulação de transações reais não é uma violação das normas contábeis, desde que a transação seja contabilizada apropriadamente e que essas ações normalmente não impliquem nenhum relatório de auditoria

com opinião modificada (ressalva, abstenção ou adversa). Ainda assim, essas ações podem ter impacto significativo na qualidade da informação contábil e nos efeitos devastadores no desempenho futuro da empresa, sendo elas uma forma de gerenciamento de resultados.

Relativamente à estrutura (*design*) da pesquisa, o gerenciamento de resultados tem três abordagens comumente utilizadas na literatura que são a baseada em *accruals* agregados, a baseada em *accruals* específicos e a baseada na distribuição de resultados após manipulação (testes baseados em descontinuidades na distribuição de resultados) (BEAVER, 2002; MCNICHOLS, 2000).

Em uma revisão de literatura sobre gerenciamento de resultados, publicada no ano 2000, McNichols (2000) afirma que a literatura é confusa e com interpretações controversas sobre as descobertas sobre o tema, principalmente pelo uso extensivo de modelos de *accruals* agregados para caracterizar comportamentos discricionários. McNichols (2000) conclui que modelos de *accruals* agregados que não consideram resultados de longo prazo podem ser mal especificados e resultarem em inferências enganosas sobre o comportamento do gerenciamento de resultados, sugerindo novas pesquisas com outras abordagens.

O gerenciamento de resultados pode ser alcançado por vários meios, tais como o uso de *accruals*, mudanças nos métodos contábeis e mudanças na estrutura de capital (JONES, 1991; MCNICHOLS, 2000; SCHIPPER, 1989). O estudo de Jones (1991), com suas posteriores modificações, utiliza os *accruals* agregados discricionários como medida do gerenciamento de resultados.

Healy e Wahlen (1999) afirmam que, na maioria dos estudos, estimam-se *accruals* com um grau de erro, começando com os valores totais dos *accruals*, medidos pela diferença entre o lucro líquido e os fluxos de caixa das operações. Os *accruals* totais são então regredidos em variáveis que são *proxies* para *accruals* normais, tais como receitas (necessidade de capital de giro) e ativos fixos (depreciação normal). Os *accruals* anormais são os componentes não explicados do total dos *accruals* (residual).

Relativamente à abordagem baseada em *accruals* específicos, estes mesmos autores relatam que determinados estudos restringem o foco de seus testes no exame de gerenciamento de resultados utilizando *accruals* específicos, como, por exemplo, provisões para perdas de empréstimos bancários, reservas de sinistros para seguradoras e provisões para avaliação de impostos diferidos (HEALY; WAHLEN, 1999). Alguns exemplos de estudos internacionais no

mercado de seguradoras americanas são os de Petroni (1992), de Beaver , McNichols e Nelson. (2003) e de Gaver e Paterson (2004).

No Brasil, estudos que utilizam a abordagem dos *accruals* específicos são os de Rodrigues (2008), no mercado de seguradoras brasileiras; Mattos e Macedo (2014) e Carvalho e Martinez (2018), no mercado de saúde suplementar e Mello, Constantino e Rodrigues (2017), no mercado previdenciário. Relativamente à abordagem baseada na distribuição de resultados após manipulação (testes baseados em descontinuidades na distribuição de resultados), Cardoso (2005) utiliza essa abordagem no mercado de saúde suplementar.

Os principais motivos para o gerenciamento de resultados tratados pela literatura referem-se a contratos de compensação (contratuais), cláusulas de dívida, cotações do mercado de capitais, impostos, litígios e comportamento regulatório. Uma das principais consequências do gerenciamento de resultados, que justifica a abordagem do tema, é o comprometimento da qualidade da informação, criando ineficiências na alocação de recursos e distribuição de riqueza injustificada (BEAVER, 2002; HEALY; WAHLEN, 1999; MARTINEZ, 2008).

No que tange a padrões sobre gerenciamento de resultados, ele ocorre por diversas razões tais como influenciar a percepção do mercado de ações, aumentar o ganho dos gestores, reduzir a probabilidade de violação de contratos de empréstimo e para evitar intervenção da regulação. O uso do julgamento dos gestores nos relatórios financeiros tem custos e benefícios, sendo os custos as potenciais más alocações de recursos que resultam do gerenciamento de resultados e os benefícios, as melhorias potenciais na credibilidade de informações para os acionistas (BEAVER, 2002; HEALY; WAHLEN, 1999).

As definições de gerenciamento de resultados enfatizam o fato de que os gestores atuam de forma a influenciar a visão e as decisões dos acionistas relativamente ao desempenho da empresa. A manipulação, tanto pela perspectiva do lucro econômico (comportamento oportunista) quanto pela perspectiva informacional, é desenvolvida dentro do que é permitido pelas normas contábeis e, portanto, não deve ser confundida com a fraude. Nesse sentido, a ocorrência de manipulação dos resultados ocorre devido à capacidade discricionária concedida pelas normas que conferem aos gestores diversas opções para refletir um evento, à necessidade de estimativas e à liberdade para determinar o momento do reconhecimento de certas transações (TAVARES, 2016).

2.1.2.1.3 Qualidade dos *accruals* (*accruals quality*)

A medida da qualidade dos *accruals* baseia-se na visão de que os resultados que mapeiam mais de perto os fluxos de caixa são de qualidade mais alta. A primeira ideia relativa a essa definição é a de que operações de fluxo de caixa são a referência do constructo. Os valores grandes (pequenos) da medida correspondem a uma qualidade baixa (alta) de *accruals* porque há menos (mais) precisão sobre o mapeamento dos *accruals* correntes nos fluxos de caixa correntes, do último período e do próximo período (FRANCIS *et al.*, 2004; FRANCIS; OLSSON; SCHIPPER, 2006).

A segunda ideia dessa medida é que a variabilidade dos resíduos da equação é que impulsiona a medida e, não, a dimensão. Essa ideia representa que resíduos sistematicamente grandes (ou pequenos) em uma regressão de *accruals* em fluxos de caixa não criam um problema de inferência para os investidores, em termos de serem capazes de prever resultados futuros, porque o componente sistemático do resíduo pode ser identificado e ajustado (FRANCIS; OLSSON; SCHIPPER, 2006).

A medida dos *accruals* discricionários difere da medida da qualidade dos *accruals* no sentido de que a primeira se destina a refletir a parcela dos *accruals* que não é impulsionada pelos fundamentos contábeis (fatores inatos), enquanto a medida posterior inclui aqueles que surgem de fontes inatas e não discricionárias. Os fatores fundamentais ou inatos que impulsionam os *accruals* no modelo J. Jones são as mudanças nas receitas e no imobilizado, sendo que a capacidade desses fatores em explicar a relação entre *accruals* totais e ativos totais determina a magnitude dos *accruals* normais, dos quais os anormais são determinados subtraindo-se os *accruals* normais estimados do total. Os *accruals* anormais se destinam a refletir influências do relato financeiro, não influências inatas (FRANCIS; OLSSON; SCHIPPER, 2006).

Estudos sobre o assunto medem a qualidade dos *accruals* utilizando o mapeamento dos *accruals* correntes nos fluxos de caixa ou alguma medida de *accruals* anormais (discricionários) (FRANCIS *et al.*, 2004). Uma pesquisa referência sobre o tema é a de Dechow e Dichev (2002), que documentaram quais características das firmas podem ser utilizadas como instrumentos para a qualidade de *accruals*, como, por exemplo, volatilidade de provisões e volatilidade de resultados, e demonstra que ela está positivamente relacionada à persistência de resultados.

Dechow e Dichev (2002) afirmam que os *accruals* são frequentemente baseados em premissas e estimativas que, se estiverem erradas, devem ser corrigidas em futuras provisões e resultados. Os autores argumentam que os erros de estimativa e suas correções subsequentes são ruídos

que reduzem o papel benéfico dos *accruals* e, nesse sentido, a qualidade dos *accruals* e os resultados diminuem proporcionalmente a extensão dos erros de estimativas.

O modelo de Dechow e Dichev (2002), também chamado de modelo DD, examina a origem e a reversão de *accruals* de capital de giro e incorpora a intuição de que o período das conquistas econômicas e de sacrifícios da empresa, muitas vezes, difere do período dos fluxos de caixa relacionados, e que o benefício dos *accruals* é ajustar esses problemas relativos ao período do fluxo de caixa. Entretanto, o modelo também revela que o benefício do uso de *accruals* vem com o custo de incluir componentes dos *accruals* que iniciam e corrigem erros de estimativa.

Alguns elementos importantes do modelo DD são que a medida é criada com base na observação de que os *accruals* mudam ou ajustam o reconhecimento dos fluxos de caixa ao longo do tempo, de modo que os números ajustados (resultados) melhoram o desempenho. Os autores afirmam que já existia, na época, um grande número de estudos nos quais são utilizados modelos de *accruals* discricionários para verificar manipulação de resultados, como, por exemplo, o de Healy e Wahlen (1999), focando o uso oportunista dos *accruals* com o objetivo de enganar o usuário da informação financeira. Esse tipo de estudo sugere que a intenção do gestor afeta a incidência e a dimensão dos erros de estimativa dos *accruals*.

Em contraste, Dechow e Dichev (2002) afirmam que, mesmo quando não há gerenciamento de resultados intencional, a qualidade dos *accruals* será sistematicamente relacionada a características da firma e do setor. Essas características são susceptíveis de serem observáveis e recorrentes (por exemplo, a volatilidade das operações está sistematicamente relacionada à propensão para produzir erros de estimação), em comparação com os determinantes do oportunismo gerencial que geralmente não são observáveis e/ou esporádicos. Os autores não distinguem erros de estimativa intencional de erros não intencionais com a justificativa de que ambos implicam *accruals* e resultados de baixa qualidade.

Os principais resultados do estudo são os de que a qualidade dos *accruals* está negativamente relacionada com a dimensão dos *accruals*, com a duração dos ciclos operacionais, com a incidência de perdas e com o desvio padrão de vendas, fluxos de caixa, *accruals* e resultados, e positivamente relacionada com o tamanho da firma. Esses resultados sugerem que essas características podem ser utilizadas como instrumento para a qualidade de *accruals*.

A utilidade da medida criada por Dechow e Dichev (2002) é ilustrada explorando-se a relação entre a medida de qualidade dos *accruals* e a persistência dos resultados. Firmas com baixa qualidade dos *accruals* têm mais *accruals* que não estão relacionados às realizações de fluxo

de caixa, e, portanto, têm mais ruídos e menos persistência nos resultados. Foi encontrada forte relação positiva entre qualidade dos *accruals* e persistência nos resultados (DECHOW; DICHEV, 2002).

Em um artigo publicado como discussão do modelo DD, McNichols (2002) afirma que o enfoque desse modelo exige que o elemento-chave dos *accruals*/resultados esteja nos *accruals* correntes, sendo essa uma suposição significativa que limita a aplicabilidade da sua abordagem às empresas com operações de natureza mais curta. O autor sugere um *link* entre as abordagens de Dechow e Dichev (2002) e as de *accruals* discricionários, em particular o modelo de Jones (1991).

O modelo desenvolvido por McNichols (2002) sugere que, incluindo os fluxos de caixa no modelo de Jones (1991), pode-se reduzir a medida em que o modelo omite variáveis correlacionadas com fundamentos econômicos das empresas da amostra e, incluindo as receitas de vendas (*sales*) no modelo DD, fornece-se uma verificação do tamanho do erro da medida em suas variáveis de fluxo de caixa. Para testar a relação entre a estimativa dos *accruals* discricionários de J. Jones e os fluxos de caixa, o autor examinou uma amostra de empresas não financeiras da base de dados *Compustat*, do período de 1988 a 1998, Os resultados obtidos sugerem que pesquisadores deveriam considerar as implicações dos dois modelos para desenvolver abordagens com maior poder explicativo para estimar qualidade da informação contábil e o papel da gestão na influência da QIC.

Seguindo a sugestão de McNichols (2002), Francis *et al.* (2005) realizaram um estudo abrangendo um período de 32 anos, de 1970 a 2001, em empresas com dados disponíveis na base *Compustat*, totalizando 91.280 observações anuais. Para cálculo da qualidade dos *accruals* foi utilizado o modelo DD modificado, considerando *proxies* de qualidade de *accruals* baseadas no valor absoluto dos *accruals* anormais, sendo eles estimados com base no modelo de Jones (1991) modificado por Dechow, Sloan e Sweeney (1995).

O objetivo, com a realização do estudo, era pesquisar se investidores determinam preço para a qualidade dos *accruals*, medindo essa qualidade como desvio padrão dos erros de regressões relacionadas a *accruals* totais e fluxos de caixa. Os resultados demonstram que quanto pior a qualidade dos *accruals*, maiores são os custos da dívida e do patrimônio líquido. O estudo faz uma distinção entre qualidade dos *accruals* orientada por diferenças econômicas (*inatas*) *versus* escolha da gestão (discricionária), e ambos os componentes têm custo de capital significativo, mas os efeitos *inatos* são significativamente maiores que os efeitos discricionários (FRANCIS *et al.*, 2005).

O estudo de Francis *et al.* (2005) consolida a utilização de duas propostas de medidas de *accruals* no mesmo modelo. Ele reflete uma junção entre o modelo de referência para qualidade de *accruals* Dechow e Dichev (2002) e o modelo de referência para medida de gerenciamento de resultados Jones (1991), ambos com modificações. O modelo utilizado nesta pesquisa para medir *accruals* (normais e anormais) baseou-se no trabalho de Francis *et al.* (2005), que consolida as medidas de *accruals* não discricionários e discricionários.

Estudos relevantes que também medem a qualidade dos *accruals* baseados no modelo de Dechow e Dichev (2002) e suas modificações são os de Francis *et al.* (2004), Wang (2006), Yoon (2007), Gaio (2010) e Mazzioni e Klann (2016). Pesquisas relevantes que medem o gerenciamento de resultados baseadas no modelo de Jones (1991) e suas modificações são as realizadas por Martins (2007), Almeida (2010), Rodrigues (2012) e Black e Nakao (2017).

2.1.2.1.4 Alisamento ou suavização de resultados (*smoothness*)

O alisamento de resultados é uma medida da qualidade da informação contábil relacionada aos *accruals*, e a literatura diverge em relação a essa medida, no sentido de que, para Leuz, Nanda e Wysocki (2003), essa medida faz parte de um conjunto de medidas de gerenciamento de resultados, e para Francis *et al.* (2004), o alisamento de resultados é uma medida baseada em dados contábeis, diferente do GR.

Na verdade, o que é percebido é que tanto o alisamento quanto o gerenciamento de resultados são medidas derivadas dos modelos de *accruals* agregados, sendo o principal modelo de referência o de Jones (1991). O modelo de alisamento de resultados proposto por Leuz, Nanda e Wysocki (2003) é uma adaptação do modelo de Dechow, Sloan e Sweeney (1995), que é o modelo de Jones (1991) modificado. Nesse sentido, as medidas de alisamento e gerenciamento de resultados são relacionadas e se tratam de medidas relativas a modelos de *accruals* agregados provenientes de Jones (1991).

Um princípio básico de um sistema de resultados baseado em *accruals* é que os resultados suavizam as flutuações aleatórias no tempo de pagamentos e recebimentos em caixa, tornando esses resultados mais informativos sobre o desempenho. Na avaliação da suavização como medida de qualidade da informação contábil, primeiramente, é discutida a capacidade

conceitual da suavização em refletir a utilidade da decisão, sem considerar as escolhas contábeis da firma em aplicar um sistema de medição (DECHOW; GE; SCHRAND 2010).

O alisamento de resultados é tipicamente visto como um atributo desejável, já que analistas financeiros e investidores consideram a volatilidade dos resultados indesejável e indicativa de baixa qualidade da informação contábil. Os argumentos de que a suavização é um atributo positivo derivam da visão de que gestores utilizam informações privilegiadas sobre resultados futuros para suavizar flutuações transitórias e, assim, obter um número mais representativo e útil. Na medida em que os resultados correntes, que são mais representativos que os resultados futuros, são de qualidade mais alta, resultados mais suaves indicam alta qualidade da informação (FRANCIS *et al.*, 2004; FRANCIS; OLSSON; SCHIPPER, 2006; GAIO, 2010).

Essa suavização dos resultados é natural da contabilidade em exercício e os *accruals* permitem um melhor registro das transações econômicas, melhorando, assim, a qualidade da informação. No entanto, a utilização de *accruals* exige um julgamento da gestão e estimativas que podem introduzir erros de medição, além do fato de os gestores poderem usar as provisões de forma oportunista e, assim, comprometer a qualidade da informação contábil. A compensação desses efeitos conflitantes é analisada pela literatura do gerenciamento de resultados (FRANCIS *et al.*, 2004; GAIO, 2010).

Nem todos os pesquisadores aceitam a premissa de que os gestores utilizam suas informações privilegiadas sobre o futuro para manipular *accruals* com o objetivo de alcançar um resultado mais representativo. Uma visão alternativa, expressa por Leuz *et al.* (2003), é que a suavização reflete a medida em que as normas contábeis permitem que os gestores reduzam artificialmente a variabilidade nos resultados, presumidamente para obter alguns benefícios de mercado de capitais associados a um bom fluxo de resultados (EWERT; WAGENHOFER, 2011; FRANCIS; OLSSON; SCHIPPER, 2006).

O alisamento de resultados vem sendo medido de diversas maneiras, todas as quais são suscetíveis de estarem altamente correlacionadas. Normalmente, baseiam-se na volatilidade dos resultados em relação a alguma referência, como os fluxos de caixa (FRANCIS *et al.*, 2004; GAIO, 2010). Leuz, Nanda e Wysocki (2003) mediram o alisamento de resultados pela razão entre o desvio padrão do lucro operacional ajustado pelos ativos e o desvio padrão dos fluxos de caixa operacionais também ajustado pelos ativos; Francis *et al.* (2004), que também se basearam no modelo de Leuz *et al.* (2003), mediram o alisamento de resultados pela razão entre o desvio padrão do lucro líquido antes dos itens extraordinários, dividido pelo ativo total inicial, e o desvio padrão dos fluxos de caixa operacionais dividido pelo total dos ativos.

Nesta pesquisa utilizou-se, como base para medida do alisamento de resultados, o modelo de Leuz, Nanda e Wysocki (2003), também utilizado por Francis *et al.* (2004), Yoon (2007), Almeida (2010); Gaio (2010) e Mazzioni e Klann (2016).

2.1.2.2 Persistência (*persistence*)

Um dos estudos mais citados sobre persistência de resultados, e que tem o modelo muito utilizado, é o de Lev (1983). O autor, nesse estudo, ainda não utiliza o termo persistência e, sim, a expressão variabilidade dos resultados, e investiga como diferenças relativas a autocorrelações e à variabilidade dos resultados podem ser explicadas por fatores econômicos, identificando que as autocorrelações de resultados são sistematicamente afetadas pelo tipo de produto, por barreiras de entrada e pela intensidade de capital (alavancagem operacional), enquanto a variabilidade dos resultados é afetada pelo tipo de produto e pelo tamanho da empresa.

Também Lev (1989) trata a persistência como um elemento dos resultados que, na época, estava atraindo a atenção dos pesquisadores, e, do ponto de vista da política contábil, a questão interessante era a relação entre as normas contábeis e a persistência, uma vez que a persistência é, presumivelmente, um atributo desejável dos resultados relatados.

O mesmo autor sugeria, como forma de realizar os testes de persistência, a utilização de séries temporais de definições alternativas de resultados, como, por exemplo, resultados de empresas capitalizadas *versus* resultados de empresas descapitalizadas por gastos com pesquisa e desenvolvimento e, então, correlacionar, por meio de uma análise *cross-sectional*, essas medidas de persistência alternativas com o coeficiente de resposta dos retornos e resultados.

A persistência é baseada na visão de que resultados mais sustentáveis são de alta qualidade. Em sua forma mais simples, a persistência dos resultados é medida como o coeficiente de inclinação (*slope coefficient*), a partir de um modelo autorregressivo de ordem 1 para o resultado anual que pode ser ajustado por ação. A equação é tipicamente estimada em séries temporais, empresa por empresa, usando estimativa de máxima verossimilhança. Valores próximos de 1 implicam resultados altamente persistentes (alta qualidade), enquanto valores próximos de zero implicam resultados transitórios elevados (baixa qualidade) (FRANCIS; OLSSON; SCHIPPER, 2006).

Um resultado altamente persistente é visto pelos investidores como sustentável, mais permanente e menos transitório, sendo uma determinada série de resultados persistentes um atalho para utilização na avaliação de empresas, por exemplo. Essa medida captura a sustentabilidade dos resultados, sendo resultados persistentes vistos como desejáveis porque são recorrentes (FRANCIS *et al.*, 2004; SCHIPPER; VINCENT, 2003).

Dechow, Ge e Schrand (2010) afirmam que existem duas abordagens quando se trata da persistência dos resultados. A primeira é motivada pela suposição de que resultados mais persistentes produzirão melhores índices para os modelos de avaliação patrimonial e, portanto, um resultado mais persistente é de qualidade mais alta do que um resultado menos persistente, sendo o objetivo identificar características financeiras associadas a resultados persistentes. Uma segunda abordagem trata de uma questão mais ampla, que é saber se os resultados são úteis para a tomada de decisões na medida em que melhoram os resultados da avaliação patrimonial.

Os mesmos autores afirmam que, relativamente à primeira abordagem, uma especificação do modelo estima a persistência dos resultados com os resultados sendo tipicamente escalonados por ativos, embora alguns pesquisadores examinem margens (escala por vendas) ou escala pelo número de ações (FRANCIS *et al.*, 2004; GAIO, 2010; MAZZIONI; KLANN, 2016; YOON, 2007).

Uma extensão comum desse cálculo é decompor resultados totais em componentes e determinar se tal decomposição ajuda na previsão de persistência dos resultados. Um exemplo seria a decomposição dos resultados totais no componente de fluxo de caixa e *accruals* totais ou determinar se outros elementos, além das variáveis financeiras utilizadas (por exemplo, divulgações das notas de explicativas), são incrementais em relação aos resultados correntes na previsão de resultados futuros (DECHOW; GE; SCHRAND 2010).

Relativamente ao modelo considerando os fluxos de caixa, geralmente existem dúvidas relativas à relevância dos resultados ou do fluxo de caixa para avaliação das empresas, mas, em geral, os resultados são mais persistentes que os fluxos de caixa, já que os últimos estão sujeitos à maior discricionariedade da gestão e, assim, os resultados tornam-se uma melhor medida para avaliação de desempenho (DECHOW, 1994; DECHOW; SCHRAND, 2004).

Tratando dos determinantes da persistência de resultados, ou seja, as *proxies* que fornecem evidências que determinam a persistência, Dechow, Ge e Schrand. (2010) afirmam que os *accruals*, como componentes do resultado, são os determinantes mais estudados da persistência. Os autores afirmam que a definição de *accruals* mudou durante o tempo, uma vez que, em

pesquisas iniciais, antes da obrigatoriedade de publicação da demonstração de fluxo de caixa, os *accruals* eram definidos como capital de giro sem valores de caixa mais depreciação. Quando se iniciaram as publicações das demonstrações de fluxo de caixa, os *accruals* passaram a ser mais frequentemente definidos como a diferença entre os resultados (*earnings*) e os fluxos de caixa, sendo estes últimos dados obtidos a partir da demonstração de fluxo de caixa.

Nesta pesquisa utilizou-se, para medir a persistência dos resultados, o modelo de Lev (1983), amplamente utilizado em diversos outros estudos relevantes, como os de Francis *et al.* (2004), que analisaram a relação entre o custo do capital próprio e os atributos da QIC; Yoon (2007), que investigaram como a convergência das normas contábeis em todo o mundo afeta a QIC; Gaio (2010), que verificou a importância das características da firma, setor industrial e países na QIC e Mazzioni e Klann (2016), que estudaram a influência do grau de internacionalização das empresas, das normas reguladoras e dos incentivos empresariais na QIC.

2.1.2.3 Previsibilidade (*predictability*)

A previsibilidade pode ser definida como a habilidade dos resultados passados em prever resultados futuros, sendo, assim, vinculada a uma tarefa específica, como uma função decrescente da variância de resultados com inovações. À medida que a variância diminui, a previsibilidade aumenta, as informações sobre resultados se tornam mais úteis nas previsões futuras e, portanto, o coeficiente de resposta aumenta (LIPE, 1990).

A principal diferença entre previsibilidade e persistência é que a previsibilidade dos resultados é uma função da média da magnitude absoluta das flutuações (*shocks*) de resultados anuais, enquanto a persistência dos resultados em séries temporais reflete a autocorrelação nos resultados (LIPE, 1990).

A capacidade preditiva é a capacidade de todos os relatórios financeiros, incluindo componentes de resultados, preverem itens de interesse dos usuários da informação. Vista dessa forma, a previsibilidade está vinculada à capacidade de tomada de decisões e é, portanto, distinta para um determinado processo de previsão de objetivos específicos de usuários (SCHIPPER; VINCENT, 2003).

A previsibilidade envolve uma análise de período de tempo e também a escolha do que deve ser previsto, sendo, como possibilidades fluxos de caixa, resultados líquidos e suas variações.

A avaliação da capacidade de previsão é complicada a curto prazo, já que a previsão de resultados ou outro subconjunto dos resultados, como, por exemplo, os lucros operacionais, pode ser aumentada pelas intervenções da gestão para suavizar os valores reportados relativamente aos valores não reportados ou não gerenciados (SCHIPPER; VINCENT, 2003).

Relativamente à qualidade da informação contábil, a previsibilidade baseia-se na ideia de que um resultado em número que tende a se repetir é de alta qualidade, sendo este um número representativo e bom previsor de resultados futuros. Uma medida comum de previsibilidade de resultados é derivada dos mesmos modelos específicos utilizados para estimar a persistência. A medida é a raiz quadrada da variância de erro da equação, sendo que valores altos (baixos) de previsibilidade implicam baixa (alta) qualidade da informação contábil. (FRANCIS; OLSSON; SCHIPPER, 2006).

As medidas de previsibilidade dos resultados normalmente incidem sobre os erros de previsão de um modelo de resultados de séries temporais (FRANCIS *et al.*, 2004). O modelo utilizado nesta pesquisa como referência para essa medida foi o de Lipe (1990), que também foi utilizado em estudos relevantes, como os de Francis *et al.* (2004), Yoon (2007), Gaio (2010) e Mazzioni e Klann (2016).

2.1.3 Evidências empíricas sobre qualidade da informação contábil

A seguir são descritos os estudos empíricos nacionais e internacionais sobre QIC, de forma cronológica, abordando todas as medidas já detalhadas anteriormente. Em geral, os estudos utilizam uma ou várias medidas da QIC para comparar e identificar os incentivos que afetam o desempenho econômico-financeiro, a variação em contas específicas, os estímulos do mercado e a relação entre fatores econômicos, ambiente e propriedade de resultados. A análise sobre o fato de a convergência para as normas internacionais afetar a QIC também é muito pesquisada, além da influência da regulação, do nível de governança, do grau de competição e da internacionalização.

Comparando-se os estudos, constata-se que a maioria deles utiliza diversas medidas da QIC para relaciona-las com determinantes dessa qualidade. Francis *et al.* (2004) relacionaram o custo do capital próprio a sete medidas da QIC; Wang (2006) analisou se a participação em empresas familiares afeta a QIC; Martins (2007) verificou a relação entre a QIC e o grau de

dependência do sistema financeiro bancário; Paulo e Martins (2007) fizeram uma comparação entre medidas da QIC em empresas do mercado latino-americano e EUA; Gaio (2010) relacionou características da firma, setor e países com medidas da QIC; Almeida (2010) relacionou grau de competição e QIC; Almeida *et al.* (2012) verificaram a relação entre fenômenos contábeis e a QIC; Mazzioni e Klann (2016) analisaram a influência do grau de internacionalização, regulação e incentivos na QIC; Moura *et al.* (2017) pesquisaram fatores determinantes da QIC, como governança corporativa, empresa de auditoria, existência de comitê de auditoria, concentração acionária, investidores institucionais e internacionalização e Mazzioni e Klann (2018) analisaram se características do ambiente de negócios influenciam a QIC no contexto internacional.

Relativamente à convergência das normas internacionais de contabilidade, os estudos de Yoon (2007), Rodrigues (2012), Black e Nakao (2017) analisaram a relação entre QIC e a adoção das *International Financial Reporting Standards* (IFRS), e Marques, Amaral e Souza (2017) verificaram o efeito da *Sarbanes-Oxley Act* (SOX), IFRS e nível de governança na QIC. Já Gabriel e Silveira (2011) construíram um índice para mensurar a QIC.

Tratando de medidas específicas da QIC, Dechow e Dichev (2002) relacionaram um modelo de qualidade dos *accruals* com a persistência dos resultados; Gaio e Pinto (2018) analisaram o papel da propriedade do Estado na qualidade do relatório financeiro em relação às características de conservadorismo e gerenciamento de resultados; Francis *et al.* (2005) verificaram a relação entre a qualidade dos *accruals* e os custos da dívida e capital próprio; Lev (1983) e Lipe (1990) trataram das medidas de persistência dos resultados e previsibilidade e Coelho e Lima (2007), de conservadorismo.

Estudos que tratam especificamente do tema gerenciamento de resultados são os de Leuz, Nanda e Wysocki (2003), que verificaram se a discricionariedade dos gestores é utilizada para mascarar o desempenho econômico-financeiro; o de Martinez (2008), que verificou se empresas cotadas brasileiras utilizam o GR como resposta a estímulos do mercado e o de Healy *et al.* (2014), que analisaram se diferenças no produto, capital e concorrência afetam o GR.

Estudos nos quais utilizou-se a abordagem dos *accruals* específicos para o GR são os de Rodrigues (2008), no mercado de seguradoras brasileiras; de Mattos e Macedo (2014) e de Carvalho e Martinez (2018), no mercado de saúde suplementar e o de Mello, Constantino e Rodrigues (2017), no mercado previdenciário. Relativamente à abordagem baseada na distribuição de resultados após manipulação (testes baseados em descontinuidades na

distribuição de resultados), Cardoso (2005) utilizou essa abordagem no mercado de saúde suplementar. A seguir é descrito cada estudo detalhadamente.

Lev (1983) investigou diferenças relativas à persistência nos resultados entre empresas, analisando a relação entre fatores econômicos e seu ambiente e algumas propriedades dos resultados de 385 firmas selecionadas da base de dados *Standard e Poor's*, com o objetivo de promover a compreensão do comportamento dos resultados. O autor considerou, como possíveis determinantes econômicos do comportamento dos resultados, o tipo de produto (duráveis, não duráveis e serviços), as barreiras de entrada, o tamanho da empresa, a intensidade de capital e o nível de estoques, sendo a última incorporada no teste na tentativa de capturar o possível efeito das técnicas contábeis sobre as propriedades das séries temporais de resultados. As conclusões são de que autocorrelações de resultados são sistematicamente afetadas pelo tipo de produto, barreiras à entrada e pela intensidade de capital (alavancagem operacional), enquanto a variabilidade dos resultados é afetada pelo tipo de produto e tamanho da empresa. Além disso, essas relações parecem existir independentemente das técnicas contábeis empregadas pelas empresas da amostra.

Lipe (1990) examinou a relação entre os retornos das ações e os resultados contábeis, partindo do pressuposto de que o mercado observa informações do período corrente de outras fontes, além dos resultados. Ele testou quatro hipóteses a respeito da relação entre preços de ações e resultados, sendo as duas primeiras as de que o coeficiente da resposta do retorno do estoque é uma função crescente, tanto da previsibilidade da série de resultados quanto da série temporal da persistência de resultados, e as duas últimas, que a variação dos preços das ações durante a divulgação dos resultados está negativamente relacionada à previsibilidade dos resultados e positivamente relacionada à persistência dos resultados. O coeficiente de resposta é uma função crescente da capacidade dos resultados passados para prever resultados futuros e uma função crescente de persistência. Além disso, as variações dos preços das ações condicionadas à divulgação dos resultados são uma função decrescente da previsibilidade da série de resultados e função crescente da persistência dos resultados.

Petroni (1992) investigou até que ponto a aplicação tendenciosa do poder discricionário contábil pelos gerentes de 324 seguradoras americanas, no período de 1979 a 1983, afetou o erro de estimativa nas reservas para perdas com sinistros. Os gerentes de seguradoras financeiramente fracas (*weak insurers*) diminuem suas estimativas de reserva para perda com sinistros em relação a seguradoras financeiramente fortes, mesmo após fiscalizações e fatores econômicos externos. A evidência é consistente com a teoria de que os gerentes procuram reduzir os custos

associados à fraqueza financeira, aplicando discricção nas estimativas contábeis. Os resultados também revelam que os gerentes de seguradoras, perto de receberem fiscalização regulatória, subestimam as estimativas de reservas em mais de 10% do total de ativos, sugerindo que a subavaliação da reserva é uma estratégia intencional escolhida por alguns gerentes para evitar ou adiar a atenção regulatória.

Dechow e Dichev (2002) criaram um modelo para medir qualidade dos *accruals* por meio de uma pesquisa em 1.725 empresas americanas com dados disponíveis na base de dados *Compustat*, de 1987 a 1999, explorando a relação entre a medida de qualidade de *accruals* e a persistência dos resultados. Os resultados demonstram que as empresas com baixa qualidade de *accruals* têm mais *accruals* que não estão relacionados com as realizações do fluxo de caixa e, portanto, têm mais ruído e menos persistência em seus resultados. Os autores constatarem forte relação positiva entre a qualidade dos *accruals* e a persistência dos resultados.

Beaver, McNichols e Nelson (2003) investigaram o gerenciamento de resultados pela abordagem de *accruals* específicos pela conta de reserva para perdas de uma amostra com 11.460 observações anuais de seguradoras americanas, no período de 1988 a 1998. Os resultados obtidos pelos autores demonstram que as seguradoras com pequenos resultados positivos obtêm reservas para perdas subestimadas, quando comparadas às seguradoras com pequenos resultados negativos. Além disso, as reservas para perdas são gerenciadas em toda a distribuição de resultados, com *accruals* que aumentam o resultado nas reservas de empresas com lucro baixo e *accruals* que diminuem o resultado em reservas de empresas com lucro alto. Esse padrão foi analisado separadamente para empresas públicas, privadas e mútuas, e os resultados foram o de que empresas públicas e mútuas gerenciam reservas para evitar perdas, mas as empresas privadas não. Também foram encontradas evidências de gerenciamento de reservas para evitar perdas de empresas financeiramente saudáveis e em dificuldades.

Leuz, Nanda e Wysocki (2003) examinaram diferenças no gerenciamento de resultados, medido em 8.616 firmas, em 31 países, no período de 1990 a 1999. Para medir a presença do gerenciamento de resultados em um país, foram criadas quatro proxies que capturam a medida em que os gestores utilizam discricionabilidade para mascarar o desempenho econômico da empresa. Como é difícil especificar, ex ante, quais técnicas as empresas empregam para ofuscar o seu desempenho, as proxies de gerenciamento de resultados são projetadas para capturar uma variedade de práticas de gerenciamento de resultados, como o alisamento dos resultados e as manipulações de *accruals*. Foi realizada análise de cluster para identificar agrupamentos de países com características institucionais similares e, em seguida, demonstraram que o

gerenciamento de resultados varia sistematicamente em todos esses clusters institucionais. A análise sugere que economias externas com estruturas de propriedade dispersas, forte proteção de investidores e grandes mercados de ações apresentam menores níveis de gerenciamento de resultados do que países com estruturas de propriedade concentradas, fraca proteção ao investidor e mercados de ações menos desenvolvidos.

Gaver e Paterson (2004) se basearam nos estudos de Petroni (1992) e Beaver, McNichols e Nelson (2003) para verificarem o impacto das reservas para perdas no balanço patrimonial de seguradoras americanas numa amostra com 6.233 observações, referentes ao período de 1988 a 1993. Os resultados dão suporte às previsões de Petroni (1992) de que as seguradoras enviam os valores das reservas para evitar o desencadeamento de custos com a regulação. As manipulações das contas de reserva são feitas para evitar a violação de padrões de índices (IRIS) exigidos e, dessa forma, postergar a intervenção da regulação.

Francis *et al.* (2004) analisaram a relação entre o custo do capital próprio e os sete atributos da qualidade da informação contábil (qualidade dos *accruals*, persistência, previsibilidade, alisamento de resultados, relevância de valor, oportunidade e conservadorismo) de uma média de 1.471 firmas por ano e 3.917 firmas distintas, relativa ao período de 1975 a 2001. Baseados em modelos que previam associação positiva entre informação de qualidade e custo de capital próprio, os resultados foram de que firmas com menores valores favoráveis de cada atributo, geralmente, têm os maiores custos de capital próprio; os maiores efeitos dos altos custos do capital próprio são observados nos atributos baseados em valores contábeis, em particular na qualidade dos *accruals*. Os resultados são robustos para o controle de determinantes inatos, como, por exemplo, tamanho da empresa, fluxo de caixa e volatilidade de vendas, incidência de perda, ciclo operacional, uso de intangíveis e intensidade de capital.

Francis *et al.* (2005) investigaram a relação entre qualidade dos *accruals* e custos da dívida e patrimônio líquido, em um período de 32 anos, de 1970 a 2001, em empresas com dados disponíveis na base *Compustat*, totalizando 91.280 observações anuais. O número de empresas variou de 1.500 empresas, no início dos anos 1970, a 3.500 empresas, no período final da amostra. O trabalho sugere que, em amostras amplas, as escolhas discricionárias dos *accruals* provavelmente refletirão o oportunismo (com aumento do risco de informação) e a medida do desempenho (que atenua o risco de informação). Esses efeitos conflitantes rendem uma média dos efeitos do custo de capital para a qualidade de *accruals* discricionários, que são provavelmente inferiores ao custo do capital para a qualidade de *accruals* inata. Os resultados demonstram que empresas com baixa qualidade dos *accruals* têm maior custo do capital do que

empresas com alta qualidade dos *accruals*. A qualidade dos *accruals* inata tem maiores efeitos no custo de capital do que a qualidade dos *accruals* discricionária, o que significa que os relatórios financeiros refletem mais as condições econômicas do que as decisões de implementação dos gestores.

Cardoso (2005) analisou se operadoras de planos de saúde brasileiras gerenciam seus resultados para atingir os parâmetros econômico-financeiros exigidos e utilizados pela Agência Nacional de Saúde (ANS), no período de 2001 a 2003, mediante análise de distribuições de frequência relativa da diferença entre o valor do parâmetro exigido pela ANS e o valor efetivamente reportado. Verificou-se que as operadoras escolhem práticas contábeis para atingir os parâmetros exigidos pela ANS e que o nível de incentivo às práticas difere em função do porte (quanto maior a operadora, mais fiscalizada e pressionada a atingir tais parâmetros).

Os resultados do estudo demonstram que não foram encontradas diferenças significantes do nível de gerenciamento entre os portes das operadoras de planos de saúde, além de que, normalmente, as práticas de gerenciamento são simples e os parâmetros mais vulneráveis são o resultado e o patrimônio líquido. Verificou-se também que as operadoras escolhem, sim, as práticas contábeis que ajudam a evidenciar a situação econômico-financeira exigida pela ANS. Uma limitação encontrada na realização desse trabalho foi a de que, devido à padronização do banco de dados, na época solicitado pelo autor e disponibilizado pela ANS, não foi possível utilizar nenhum modelo de *accruals*, já que a conta de depreciação não era evidenciada nas contas. Não foi possível também adotar os modelos de *accruals* específicos, já que a ANS não exigia de todas as operadoras, no período da pesquisa, o reconhecimento de provisões técnicas.

Wang (2006) analisou 500 empresas com ações ordinárias substanciais detidas por membros da mesma família ou por membros fundadores da família ativamente envolvidos na administração (*family ownership structure*), da base de dados Standard & Poor's (S&P), concernentes ao período de 1994 a 2002. O autor avaliou duas teorias da competição para verificar o efeito da participação familiar nas empresas, sendo *entrenchment effect*, que motiva as firmas a gerenciarem resultados oportunisticamente e *alignment effect*, que motiva os usuários a exigirem relatórios financeiros de alta qualidade para resguardar seus bens e interesses, na qualidade da informação contábil. Os resultados são de que, em média, a participação familiar em empresas está significativamente associada à alta qualidade da informação contábil; a menores *accruals* anormais, a maior transparência sobre os resultados e a menor persistência de componentes de perdas transitórias nos resultados. Também há evidência de que a relação entre participação familiar e qualidade da informação contábil não é linear.

Martins (2007) investigou a relação entre qualidade da informação contábil e grau de dependência do sistema financeiro bancário de 22.550 empresas portuguesas não cotadas no período de 1998 a 2004. Os resultados foram que a relação entre o grau de dependência bancário das empresas e a qualidade da informação contábil não é linear; a dependência tem efeito positivo sobre a qualidade da informação das empresas quando está em níveis baixos e a dependência passa a ter efeitos negativos em empresas com elevado endividamento, o que sugere que elas procuram esconder dos financiadores a respectiva situação financeira.

Paulo e Martins (2007) realizaram um estudo cujo objetivo era analisar a qualidade das informações contábeis reportadas por 14.917 companhias abertas que atuavam no mercado latino-americano e nos EUA, no período de 1996 a 2005. Os principais resultados foram os de que lucros contábeis são mais persistentes que os fluxos de caixa e, portanto, sugerem que o resultado contábil tem maior conteúdo informacional. Comparativamente, os resultados demonstram que os números contábeis das companhias brasileiras não apresentam diferenças significantes em relação aos das demais empresas latino-americanas. Os relatórios contábeis das empresas brasileiras são menos conservadores e têm maior nível de gerenciamento de resultados do que as companhias dos EUA. Assim, os achados desse trabalho sugerem que há diferenças na qualidade da informação contábil originada pelo ambiente socioeconômico em que a empresa está inserida.

Coelho e Lima (2007) avaliaram a presença do conservadorismo nos resultados publicados por 2.833 empresas brasileiras organizadas como sociedade por ação que entregaram seus relatórios contábeis à Serasa no período de 1995 a 2004. O atributo do conservadorismo condicional não foi encontrado nos resultados pesquisados, inferindo-se que seja pelo fato de os agentes econômicos não demandarem tal atributo nas informações contábeis produzidas. A oferta da informação contábil (*accruals*) não se preocupa em informar aos usuários sobre prováveis perdas econômicas, tendo os resultados encontrados sido contraditórios com as normas brasileiras.

Yoon (2007) verificou se a convergência dos padrões contábeis melhora a qualidade dos relatórios financeiros e se as diferenças na contabilidade entre países são reduzidas com a convergência, sendo, em caso afirmativo, como a convergência afeta a qualidade da informação contábil. O autor utilizou oito medidas pesquisadas na literatura, sendo qualidade dos *accruals*, persistência, previsibilidade, alisamento de resultados, confiabilidade, relevância, oportunidade e conservadorismo. A amostra foi composta por todas as observações anuais de todos os países que têm dados financeiros na base de dados *Compustat* para estimar cada modelo empírico,

totalizando, de 41 países, 59.402 observações, no período de 1999 a 2005. Os resultados demonstraram que as diferenças contábeis entre os países são reduzidas ao longo do tempo e que a convergência contábil é uma tendência mundial. No entanto, a evidência não é significativa de uma relação positiva entre convergência contábil e melhoria na qualidade da informação. A convergência contábil por si só não melhora a qualidade contábil, e a associação positiva entre convergência e qualidade não está relacionada à proteção do investidor do país, à aplicação legal e ao nível de desenvolvimento econômico.

Rodrigues (2008) investigou o gerenciamento de resultados por meio de provisões técnicas de seguradoras como resposta à regulação econômica e tributária do mercado de seguros brasileiro. O autor utilizou a abordagem de *accruals* específicos em uma amostra de 60 companhias seguradoras, composta por 360 observações, no período de seis anos, de 2001 a 2006. Confirmaram-se as hipóteses de que os gestores das seguradoras influenciam, para baixo ou para cima, as provisões técnicas, variando se os parâmetros de solvência e impostos são menores ou maiores.

Martinez (2008) analisou os modelos clássicos da literatura internacional para estimar *accruals* discricionários de 282 firmas brasileiras cotadas de 1998 a 2004. O artigo apresenta, como resultado geral, que as companhias abertas brasileiras gerenciam seus resultados como resposta a estímulos do mercado. Para a modalidade gerenciamento de resultados para evitar perdas existe grande concentração de empresas com *accruals* discricionários positivos na faixa de empresas com pequenos lucros, ou seja, um número significativo de empresas nessa faixa gerencia resultados para aumentar lucros. Para a modalidade gerenciamento de resultados para sustentar desempenho, as empresas identificadas com alto valor de mercado em relação ao valor patrimonial têm maior propensão ao gerenciamento de resultados, com valores positivos de *accruals* discricionários em variações de 0% a 1% dos ativos totais. Para a modalidade gerenciamento para piorar resultados correntes em prol de resultados futuros (*big bath*), para as empresas que gerenciaram o resultado para baixo de modo mais forte, encontrou-se o pior resultado em termos de rentabilidade.

Gaio (2010) examinou a importância das características da firma, setor industrial e países na explicação da qualidade da informação contábil. Foram analisados sete atributos da qualidade da informação contábil (qualidade dos *accruals*, persistência, previsibilidade, alisamento de resultados, relevância de valor, oportunidade e conservadorismo) para 6.791 empresas, cotadas em 38 países, sendo 22 desenvolvidos e 16 mercados emergentes, no período de 1990 a 2003. Os principais resultados foram os seguintes: as características da firma são o maior

determinante de qualidade da informação contábil no mundo; firmas maiores e com baixa volatilidade de vendas e fluxos de caixa operacionais têm níveis maiores de qualidade da informação contábil; firmas com ciclos operacionais menores e menor incidência de perdas têm alta qualidade da informação contábil; firmas com maiores oportunidades de investimento (crescimento de vendas) e maiores participações internas têm alta qualidade da informação contábil e firmas em países menos desenvolvidos, em média, têm qualidade da informação contábil mais baixa.

Almeida (2010) analisou a relação entre o grau de competição e a qualidade da informação contábil de 1.228 empresas brasileiras cotadas no período de 1996 a 2006. Os métodos de qualidade da informação contábil avaliados foram relevância, tempestividade (oportunidade), conservadorismo condicional e gerenciamento de resultados. Os resultados mostraram que, em geral, a competição pode contribuir para que as firmas divulguem demonstrações contábeis de qualidade superior, principalmente se adotarem práticas diferenciadas de governança corporativa. Indicaram também que firmas em ambientes com alta competição não aumentam a relevância dos números contábeis, mas, por outro lado, aumentam a tempestividade das informações, aumentam o grau de conservadorismo, mas não reduzem as práticas de gerenciamento de resultados.

Gabriel e Silveira (2011) construíram um índice para mensurar qualidade da informação contábil de uma amostra de 184 empresas brasileiras cotadas que apresentaram liquidez significativa no ano de 2008 e verificaram se existe impacto positivo da adesão das práticas recomendadas de governança corporativa sobre a qualidade da informação. A análise de resultados das regressões estimadas pelo método dos mínimos quadrados confirma a hipótese de que firmas com maior adesão às práticas de governança corporativa e de maior tamanho apresentam informações contábeis com qualidade superior, mais relevantes e confiáveis. O tamanho da firma se mostrou associado a uma qualidade da informação contábil superior.

Almeida *et al.* (2012) analisaram a relação entre os fenômenos contábeis de gerenciamento de resultados, pela técnica suavização de resultados e conservadorismo, pela técnica conservadorismo condicional de empresas brasileiras cotadas na BM&FBovespa no período de 1997 a 2009. A hipótese de que firmas que menos interferem no resultado por práticas de suavização têm maior oportunidade no reconhecimento das perdas econômicas futuras (más notícias) foi confirmada pelos modelos utilizados. Outras observações do estudo foram a de que é possível confirmar a relação entre a suavização dos resultados e o conservadorismo condicional; que o ambiente informacional do mercado contribui para distinguir firmas que

suavizam e firmas que não suavizam resultados e que o aprimoramento do mercado proporciona maior capacidade de reconhecimento de perdas econômicas contidas nos resultados.

Rodrigues (2012) observou se ocorre melhora da qualidade da informação contábil em decorrência da adoção dos padrões internacionais de contabilidade de maneira global, depois, em dois grupos de países. A amostra era composta por empresas de capital aberto e listadas nas bolsas de valores dos países que compõem o Grupo dos 7 (G-7) (EUA, Japão, Alemanha, Reino Unido, França, Itália, Canadá) e os BRICS (Brasil, Rússia, China e África do Sul). Para mensurar a qualidade, foram medidos a persistência dos lucros e do fluxo de caixa, o conservadorismo, o gerenciamento de resultados e a relevância de valor. Dentre os principais resultados por países, verificou-se que a persistência do resultado foi identificada para todos os países para a variável lucro contábil, mas não decorrente da adoção dos padrões internacionais de contabilidade. Para a variável fluxo de caixa operacional, a persistência não foi significativa em nenhum dos casos. Quanto ao conservadorismo, ele foi identificado para todos os casos, mas apenas África do Sul e China tiveram influência dos padrões internacionais. Quanto ao gerenciamento de resultados, em todos os países, a hipótese de redução do gerenciamento de resultados foi rejeitada (diferente do esperado). A relevância de valor foi estatisticamente significativa para Alemanha, França, África do Sul e China. O autor concluiu que os padrões internacionais de contabilidade ainda pouco contribuem no que tange à qualidade das informações contábeis, quando analisados sob a ótica de persistência, conservadorismo, gerenciamento de resultados e relevância de valor.

Healy *et al.* (2014) avaliaram como diferenças entre países, relativas a produto, capital, concorrência e gerenciamento de resultados, afetam o retorno médio dos ativos ao longo do tempo. Eles utilizaram uma amostra de 48.465 empresas em 49 países, no período de 1997 a 2008. Os resultados demonstraram variação previsível nos retornos médios de rentabilidade contábil entre os países, sendo a reversão da média dos retornos (*mean reversion*) mais rápida em países com produtos e mercado mais competitivos e, em contraste, a reversão da média é mais lenta em países com mercado de trabalho mais competitivo. Os testes demonstraram, ainda, uma relação não linear entre a reversão média dos retornos e a variação no gerenciamento de resultados nos países. Empresas lucrativas em países com maior propensão para o gerenciamento de resultados têm reversões de média de retornos mais lentas, consistente com gestores que utilizam julgamento de relatórios para retardar a reversão da média dos retornos. Em contraste, empresas deficitárias em países com elevada propensão para o gerenciamento

dos resultados têm taxas mais rápidas de reversão média dos retornos, o que sugere que os seus gestores utilizaram o poder discricionário para aumentar os ganhos.

Mattos e Macedo (2014) analisaram as operadoras de planos de saúde classificadas como medicina de grupo, no período de 2007 a 2011, para definir se elas utilizaram práticas de gerenciamento de resultados pela abordagem dos *accruals* específicos, por meio de provisões técnicas, para influenciar valores de impostos e situação de solvência/desempenho. Os resultados obtidos apontaram que existem indícios de gerenciamento dos resultados, tendo em vista que, quando os impostos ou os índices de solvência/desempenho aumentam ou diminuem, as provisões técnicas apresentam o mesmo comportamento.

Mazzioni e Klann (2016) verificaram a influência do grau de internacionalização de empresas, de normas reguladoras e de incentivos empresariais na qualidade da informação contábil de 1.406 empresas em 12 países (Alemanha, Austrália, Brasil, Canadá, China, Estados Unidos, Holanda, Índia, Indonésia, Japão, Reino Unido e Suíça), no período de 2005 a 2012, além de países que divulgam informações sobre receitas e ativos no exterior e demais informações necessárias para medir a qualidade dos *accruals*, persistência dos lucros, previsibilidade e alisamento de resultados. Os resultados do estudo demonstraram que menor nível de alavancagem financeira e maior intensidade de internacionalização foram fatores determinantes e significativos em todas as análises. Menor tamanho e setor de atuação são menos consistentes, mas também significativos para explicar os números divulgados. Desenvolvimento econômico e mercado financeiro mostraram-se relevantes apenas em situações específicas. As evidências indicam que maior presença internacional conduziu a resultados com atributos desejáveis pelos usuários. A intensidade da internacionalização das empresas mostrou-se uma determinante relevante de melhor posição no *ranking* de QIC, gerando incentivos para a produção de informações contábeis de qualidade mais alta.

Black e Nakao (2017) verificaram a existência de heterogeneidade na qualidade da informação contábil entre três diferentes classes de empresas brasileiras *serious compliers*, *american depositary receipt* (ADR) e *label compliers* com a adoção das IFRS, testando as medidas de conservadorismo condicional, relevância de valor e gerenciamento de resultados. A amostra foi composta por empresas listadas na BM&F Bovespa, no período de 2003 a 2014, tendo sido testadas as medidas da QIC antes e depois de 2008, devido à adoção das normas internacionais. Os resultados são que, em geral, as empresas com incentivos econômicos dados pelo mercado aumentam a QIC após a adoção das IFRS têm reconhecimento mais tempestivo das perdas em relação aos ganhos econômicos e têm redução no gerenciamento de resultados. As empresas da

classe ADR têm conservadorismo e relevância de valor, tanto antes quanto após 2008; não foram identificados conservadorismo condicional, relevância de valor e menor gerenciamento de resultados para empresas com baixos incentivos econômicos.

Marques, Amaral e Souza (2017) realizaram um estudo para analisar o efeito de SOX, de IFRS e do nível de governança sobre a qualidade da informação contábil, medido pelas *proxies* persistência, relevância de valor, gerenciamento de resultados, conservadorismo condicional e republicação. A amostra foi composta por 260 empresas brasileiras listadas na BM&F Bovespa, no período de 1999 a 2003. Os resultados demonstraram que a adoção da SOX gerou alta qualidade das informações, principalmente em anos após a adoção. Entretanto, as melhorias não persistiram, tendo o índice de qualidade (IQIC) se estabilizado. A adoção das IFRS piorou a qualidade da informação. Contudo, quando o nível de governança aumenta, o IQIC diminui (melhora qualidade), o que reforça a importância da estrutura de governança na QIC. Empresas auditadas por *big four* apresentam menores índices de qualidade, o que representa melhora da qualidade da informação.

Mello, Constantino e Rodrigues (2017) verificaram se existe gerenciamento de resultados por meio da abordagem de *accruals* específicos em 30 entidades de previdência complementar, no período de 2010 a 2015, analisando a conta de provisão contingencial. Os resultados demonstraram o passivo operacional inversamente correlacionado à provisão contingencial, caracterizando que a pressão do regulador contra possíveis resultados negativos pode promover o gerenciamento de resultados. No resultado operacional das entidades foram encontradas evidências de GR para aumentar ou diminuir as provisões contingenciais.

Moura *et al.* (2017) analisaram fatores que influenciam a qualidade da informação em 100 empresas cotadas da BM&FBovespa no ano de 2015, por meio de um índice para medir a QIC, composto por 78 informações divididas nas categorias informações gerais e estratégicas, demonstrações financeiras, dados sociais e ambientais, governança corporativa, informações financeiras e de mercado, projeções e outras. Os fatores determinantes da QIC pesquisados foram governança corporativa, empresa de auditoria, existência de comitê de auditoria, concentração acionária, investidores institucionais e internacionalização. Identificou-se um índice médio de QIC de 78%. Com relação aos fatores determinantes da qualidade, o fato de a empresa ser auditada por *big four*, manter comitê de auditoria, ter investidores institucionais com grandes percentuais de ações e ser internacionalizada influenciam positivamente a QIC. Não foi localizada relação entre a variável governança corporativa e a QIC.

Mazzioni e Klann (2018) analisaram a influência de características do ambiente de negócios em uma medida agregada da QIC de 1.406 empresas localizadas em 12 países (Alemanha, Austrália, Brasil, Canadá, China, Estados Unidos, Holanda, Índia, Indonésia, Japão, Reino Unido e Suíça), no período de 2005 a 2012. Os resultados demonstraram que empresas em países com menor carga tributária, ambiente legal mais forte, maior desenvolvimento econômico financeiro, origem legal *common law* e maior grau de internacionalização apresentam qualidade da informação mais alta.

Gaio e Pinto (2018) examinaram o papel da propriedade do Estado na qualidade do relatório financeiro, em relação às características de conservadorismo e gerenciamento de resultados. Utilizaram a base Amadeus no período de 2003 a 2010 e identificaram empresas de economia mista (SOEs) e empresas não de economia mista (non-SOEs). A amostra era composta por empresas europeias públicas e privadas, 355 empresas SOEs e 1.919 observações anuais, e 884 firmas non-SOEs e 5.254 observações anuais. Os resultados demonstraram que empresas de economia mista (SOEs) são menos conservadoras do que empresas que não são de economia mista (non-SOEs), o que é consistente com a ideia de que é menor a necessidade do conservadorismo contábil devido à proteção do governo. Os mercados de capitais desempenham papel importante na relação entre propriedade estatal e gerenciamento de resultados. Entre as empresas públicas, os autores constataram que as empresas de economia mista têm maiores *accruals* anormais e qualidade de *accruals* mais baixa do que empresas que não são de economia mista, o que sugere que as empresas de economia mista não estão imunes às pressões do mercado de capitais.

Carvalho e Martinez (2018) verificaram se OPS gerenciam os resultados por acumulações discricionárias, para não reportarem baixo indicador da dimensão sustentabilidade. Foram analisadas 1.253 operadoras com registro ativo no período de 2012 a 2016. Os autores utilizaram o modelo de Jones modificado (DECHOW *et al.* 1995) para análise do gerenciamento. Os resultados demonstraram que as operadoras de saúde brasileiras gerenciam os resultados contábeis para evitar reportar baixo índice da dimensão sustentabilidade no mercado, o que faz parte do programa de qualificação da ANS medido pelo Índice de Desempenho da Saúde Suplementar (IDSS).

2.2 O mercado da saúde

Nesta seção realiza-se uma breve caracterização do mercado da saúde, enfatizando definições sobre economia da saúde, classificações dos sistemas de saúde e o sistema brasileiro, regulação e agentes do mercado de saúde suplementar no Brasil, além de evidências empíricas sobre análise econômico-financeira de operadoras de planos de saúde no Brasil.

2.2.1 A economia da saúde

A economia da saúde é um campo dentro da microeconomia aplicada que trata de questões relacionadas ao financiamento e à prestação de serviços de saúde e ao papel desses serviços e outras decisões em contribuir para o cuidado da saúde como um todo. Ela estuda como os recursos são alocados e distribuídos no âmbito do setor de saúde (FOLLAND; GOODMAN; STANO, 2008; SLOAN; HSIEH, 2012).

A importância da economia da saúde é demonstrada pelo fato de todas as pessoas serem afetadas pelos serviços de saúde e de que a saúde pessoal está diretamente relacionada ao bem-estar social e à produtividade. A maioria das pessoas utiliza esse tipo de serviço pelo menos uma vez ao ano, e essa utilização tende a aumentar com o envelhecimento. Nesse sentido, a relevância da economia da saúde se revela pelas contribuições do setor para o total da economia e pelas preocupações com as políticas públicas relacionadas aos problemas econômicos enfrentados pelos indivíduos para manter a própria saúde (FOLLAND; GOODMAN; STANO, 2008; SLOAN; HSIEH, 2012).

Segundo Sloan e Hsieh (2012), os principais fatores externos que afetam o crescimento da economia da saúde como um campo de pesquisa são o aumento da longevidade ao nível global e a expansão dos setores da saúde em todo o mundo. Entre 1960 e 2005, ocorreram ganhos substanciais de longevidade mundialmente, e a maioria dos países teve ganhos na faixa entre cinco e dez anos. Não diferente dos demais países, no Brasil, resguardadas as diferenças regionais, existe tendência de redução dos níveis de fecundidade e de mortalidade, apontando para a redução do número de crianças e o aumento da longevidade (OLIVEIRA; O'NEILL, 2016).

Os países de renda média (aqueles com um PIB *per capita* entre o percentil 25º e 75º da distribuição de renda mundial) tendem a ter maiores ganhos de longevidade do que os países de renda baixa (PIB *per capita* inferior ao 25º percentil), e renda alta (PIB *per capita* superior ao 75º percentil) e, apesar de muitos países apresentarem melhoras na saúde e na longevidade da população, permanecem disparidades consideráveis. Essas disparidades ocorrem, principalmente, porque vários fatores estão atrelados à relação entre o PIB *per capita* e a longevidade, como melhorias no saneamento básico, melhor nutrição e disponibilidade de assistência médica (SLOAN; HSIEH, 2012).

Para se analisar o indicador quantitativo da produção de um país, normalmente, é utilizado o Produto Interno Bruto (PIB), que mede o valor de mercado de todos os bens e serviços finais produzidos em um determinado ano, significando que a participação de um país no PIB atribuída aos cuidados com saúde está positivamente associada ao seu nível de renda. Isso revela que as pessoas estão dispostas a pagar mais em relação a outros bens de consumo para estarem em boa saúde quando têm maior renda. Além da renda, vários outros fatores, entre eles mudanças tecnológicas na medicina, envelhecimento populacional e implementação de seguro de saúde, contribuem para o crescimento da despesa de cuidados reais com a saúde, reais referindo-se a gastos relativos aos preços de todos os bens e serviços (SLOAN; HSIEH, 2012).

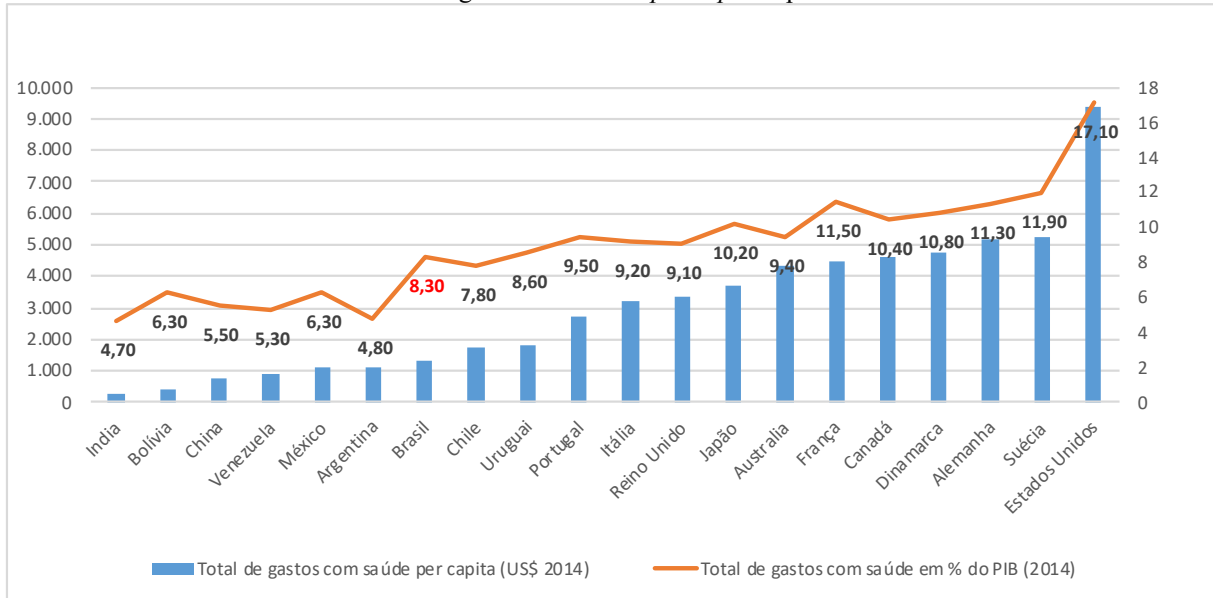
No Gráfico 1 observa-se o total de gastos com saúde *per capita* e percentual do PIB de distintos países, de acordo com dados da Organização Mundial da Saúde. Os Estados Unidos era o país com maior percentual de gasto com saúde se comparado ao PIB, com total de 17,10%, em 2014, enquanto o Brasil tinha o percentual de 8,3% (WORLD HEALTH ORGANIZATION, 2017). No caso brasileiro, a menor participação do produto interno bruto nos gastos com saúde, menor expectativa de vida, e uma grande participação de gastos privados em saúde demonstram fragilidade no sistema de saúde adotado a partir da Constituição Federal de 1988.

Tratando-se de pesquisas acadêmicas, não houve pesquisa em economia da saúde antes de 1945 e, relativamente, pouca pesquisa depois desta data até a década de 1960, quando dois prêmios Nobel foram entregues para autores que pesquisaram esse tema. Kennedy Arrow, em 1963, enfatizou o papel da incerteza na determinação das principais características institucionais da indústria de cuidados médicos. Gary Becker, em 1964, em uma pesquisa sobre o capital humano, forneceu a base teórica para que os economistas analisassem o papel do cuidado com a saúde em sua produção (SLOAN; HSIEH, 2012).

Em um artigo clássico, Arrow (1963) analisou as diferenças específicas dos cuidados médicos como objeto de normas econômicas, afirmando que problemas específicos da indústria podem

ser explicados como forma de adaptação à existência de incerteza na incidência de doenças e na eficácia de tratamentos. O foco da discussão é se a forma como a operação e a eficácia dos cuidados médicos satisfazem às necessidades da sociedade e se ela difere de como a norma econômica aborda esse fato, usando, para tal comparação, um modelo de competição.

Gráfico 1 - Total de gastos com saúde *per capita* e percentual do PIB



Fonte - WORLD HEALTH ORGANIZATION (2017).

O autor ainda considera que o risco e a incerteza são elementos significativos nas dificuldades dos cuidados médicos e que praticamente todas as características especiais dessa indústria, na verdade, decorrem da incerteza. Tratando do risco, o pesquisador afirma que os dois tipos de risco que envolvem o tratamento médico são o de ficar doente e o de não recuperação ou de atraso na total recuperação, sendo esses fatores imprevisíveis (ARROW, 1963).

Arrow (1963) descreve características especiais desse mercado da saúde, sendo elas (1) a natureza da demanda, já que ela é irregular e imprevisível; (2) o comportamento esperado do médico, já que o consumidor não consegue testar o serviço antes de consumir e existe o elemento de confiança na relação; (3) a incerteza do produto, já que a qualidade é incerta pelo fato de a recuperação de uma doença ser tão imprevisível quanto a sua ocorrência; (4) as condições do fornecimento, considerando que a entrada para a profissão médica é licenciada, o que restringe o fornecimento do serviço e aumenta o custo do cuidado com a saúde e (5) as práticas de preços, que o autor aborda como a existência de discriminação de preços por renda. Esta última característica não se encaixa no perfil do Brasil, pelo fato de se ter um sistema público gratuito, o Sistema Único de Saúde (SUS).

Ocké-Reis (2007) afirma que o mercado da saúde é diferente das demais atividades econômicas por ter uma oferta que orienta a procura (demanda inelástica) e ser sensível às taxas de juros, com custos crescentes que motivam a variação do nível de preços da saúde e dos planos maior que a taxa média da inflação. Além disso, esse mercado também se destaca pela sensibilidade aos rígidos fatores de produção e à incorporação de tecnologia e câmbio, já que a dependência tecnológica exige a importação de equipamentos médicos.

Algumas características não necessariamente exclusivas do setor de saúde, mas que, quando combinadas, explicam as maneiras pelas quais os serviços de saúde são financiados e fornecidos são os seguros/planos de saúde (*health insurance*), as externalidades e as intervenções do governo na provisão de serviços de saúde e a assimetria de informação entre os consumidores e os fornecedores dos serviços de saúde e os responsáveis institucionais (SLOAN; HSIEH, 2012). Relativamente aos seguros/planos no Brasil, de maneira geral, as modalidades disponíveis associam a função de um seguro clássico com a de um prestador de serviços de saúde, utilizando a definição operadoras de planos de saúde, referindo-se a todas as modalidades (SANTACRUZ, 2011).

Tratando-se da utilização dos planos de saúde, ela é aleatória e, como resultado, as pessoas avessas ao risco preferem obter um plano de saúde no intuito de reduzir o risco com despesas pessoais. Quando não há externalidades, o consumo de qualquer bem ou serviço é ideal quando o uso está no nível em que o valor marginal de tais serviços é igual ao custo marginal de fornecimento. No entanto, se o plano de saúde diminui o preço, o que aumenta a quantidade de serviços exigidos, ocorre o fenômeno chamado risco moral (*moral hazard*) (SLOAN; HSIEH, 2012).

Arrow (1963) trata o risco moral como um problema das operadoras pelo seu efeito nos incentivos, sendo desejado que o evento esteja fora do controle do indivíduo, o que, na verdade, não ocorre. Ele exemplifica dizendo que as políticas médicas e o custo do cuidado médico não são completamente determinados pela doença do indivíduo, mas que dependem também da escolha do médico em utilizar os serviços. A relação profissional entre o médico e o paciente limita o risco moral, já que o médico atua como um agente dos serviços das operadoras e não existe qualquer controle sobre isso.

O risco moral se refere também ao comportamento do segurado, que pode aumentar a utilização dos serviços por não ter que suportar o custo do atendimento. Assim, o preço deve cobrir o aumento da demanda que, em geral, é maior do que se o usuário tivesse que pagar pelo serviço diretamente. Esse comportamento é baseado no fato de que, uma vez contratada a prestação do

serviço, o consumidor tende a utilizá-lo em excesso, a sobreutilizar o serviço em situações em que o custo marginal é zero ou próximo de zero e, em contrapartida, o preço é superestimado para compensar o consumo excessivo. Existe, assim, uma perda de eficiência do mercado como um todo, com preços mais altos que o necessário (ALMEIDA, 1998; ANDRADE *et al.*, 2012; SANTACRUZ, 2011).

Algumas formas de reduzir o risco moral são implementadas, tanto pelo governo quanto pelas empresas privadas, como, por exemplo, limitar o fornecimento de recursos de saúde, monitorar a utilização de serviços pessoais de cuidados de saúde, proibir a cobertura de seguro para serviços considerados de baixo valor marginal e aumentar a participação nos custos, ou seja, a participação do pagamento que o consumidor segurado tem para o fornecedor (SLOAN; HSIEH, 2012). Esse copagamento do beneficiário, essa franquia, ou coparticipação são permitidos pela regulação brasileira, devendo respeitar alguns parâmetros, como, por exemplo, não desvirtuar a livre escolha do usuário e vedar a cobrança que represente valor integral do procedimento (SOUZA, 2015).

Outra falha do mercado, em grande parte limitada aos planos privados de saúde, é a seleção adversa, que pode surgir quando os consumidores sabem mais sobre seus próprios riscos para a saúde do que as seguradoras. Não cobrando prêmios suficientemente por não conhecer seus segurados, para qualquer prêmio que permita que a seguradora fique no ponto de equilíbrio, o seguro será uma compra atrativa para o indivíduo de alto risco, mas não para os indivíduos de baixo risco e, assim, menos pessoas com baixo risco demandam o seguro. Nesse sentido, a seleção adversa se refere à tendência de o sistema de seguros incorporar indivíduos de maior risco, cuja perda esperada é maior, que ocorre pelo fato de a operadora não ajustar o prêmio ao risco individual, seja por falta de informação ou por impedimento regulatório (ALMEIDA, 1998; SLOAN; HSIEH, 2012; ANDRADE *et al.*, 2012).

Sloan e Hsieh (2012) afirmam que uma das formas de lidar com a seleção adversa seria o desenvolvimento de métodos para prever o uso futuro dos serviços de saúde pelos indivíduos, diminuindo, assim, a assimetria de informação entre compradores e vendedores dos planos, o que é chamado de ajuste ou seleção de risco. Esse fato geraria uma diferenciação de preços por risco, o que não é possível no Brasil por questões regulatórias do mercado, o que torna evidente o fato de que quanto maior a longevidade da população, maior a tendência de o sistema oferecer preços elevados para todos, como forma de reduzir o risco (SANTACRUZ, 2011).

Azevedo *et al.* (2016) afirmam que tanto a seleção adversa quanto o risco moral fazem parte do comportamento oportunista do agente e aumentam o uso dos serviços de forma desnecessária

e, por consequência, aumentam os custos ao longo da cadeia de saúde. Isso tudo ocorre diante da existência da assimetria informacional entre os diversos agentes da cadeia (operadoras, beneficiários, médicos e prestadores de serviço).

A assimetria informacional, tanto no que se refere aos consumidores quanto às operadoras e aos prestadores de serviço, também se retrata como uma falha desse mercado, já que não pode ser corrigida apenas com o fornecimento de mais informação, pois pode exacerbar falhas mencionadas pelo conhecimento incompleto e mutável sobre as melhores formas de controlar a saúde. Isso significa dizer que a intervenção do governo e a regulação do mercado são essenciais, já que as consequências dos problemas e as falhas relatadas são um mercado desregulado, competitivo e com custos administrativos maiores do que os necessários (ALMEIDA, 1998).

2.2.2 Classificação dos sistemas de saúde

Os sistemas de saúde ao redor do mundo são muito variados e por isso sua classificação pode ser um difícil exercício. Sloan e Hsieh (2012) afirmam que são diversas classificações dos sistemas de saúde e podem se basear em propriedades únicas ou em duas ou mais extensões. Essas propriedades podem ser sistematizadas pelo tipo de financiamento (público ou privado), o tipo de cobertura (universal ou parcial) ou, numa perspectiva mais abrangente, pelo agrupamento de diversas propriedades, como financiamento, regulação, pagamento, organização e comportamento.

Diversos países industrializados fornecem os serviços de saúde diretamente pelo governo ou por meio de um seguro-saúde financiado com recursos públicos. Relativamente à tipologia dos sistemas de saúde contemporâneos, Folland, Goodman e Stano (2008) descrevem as categorias em (1) seguro tradicional para doenças: abordagem de mercado de seguro privado com subsídio do governo, como, por exemplo, na Alemanha; (2) seguro-saúde nacional: sistema de saúde em nível nacional, como, por exemplo, no Canadá; (3) serviços nacionais de saúde: governo presta diretamente os serviços, como, por exemplo, no Reino Unido e (4) sistemas mistos: contêm elementos de seguro tradicional para doenças e cobertura nacional de saúde, como ocorre, por exemplo, nos Estados Unidos.

No Brasil o sistema de saúde também é caracterizado como um sistema misto, no qual os setores privado e público coexistem no abastecimento e no financiamento dos serviços, por determinação da Constituição Federal (ANDRADE *et al.*, 2006, 2015). Ocké-Reis (2000) critica a similaridade do sistema brasileiro com o sistema americano, que se alinha à ideia da saúde como um bem privado, o que, nesse sentido, multiplica os desafios do Estado no que tange à regulação do setor.

Karl (2014) segue a taxonomia empregada pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) e classifica o mercado privado de seguros de saúde em contraste com o propósito do mecanismo da saúde pública. O autor discute, nesse estudo, o mercado de planos de saúde em 10 países pertencentes a OCDE (Austrália, Canadá, Dinamarca, França, Alemanha, Itália, Japão, Holanda, Suíça e Reino Unido) e utiliza a definição de que a função desse mercado pode ser classificada como primária, duplicativa, complementar e/ou suplementar (OECD, 2004).

A função primária é aquela que fornece único acesso ao plano de saúde para uma parte ou para toda a população de um país, como, por exemplo, na Alemanha, na Holanda e na Suíça (KARL, 2014). Isso pode ocorrer porque não há seguro de saúde pública ou os indivíduos não são elegíveis para o seguro de saúde pública (principal), ou, ainda, os indivíduos têm direito à cobertura pública, mas optam por não utilizar essa cobertura (substitutiva) (OECD, 2004). A função duplicativa (ou duplicada) é aquela que oferece cobertura a serviços de saúde já incluídos nos serviços fornecidos pelo governo e, ao mesmo tempo, oferece acesso a diferentes fornecedores ou níveis de serviços, como acontece, por exemplo, na Austrália, na Itália e no Reino Unido.

A função complementar oferece cobertura complementar aos serviços oferecidos pelo governo cobrindo, integral ou parcialmente, os custos residuais não reembolsáveis. É o que ocorre, por exemplo, na Dinamarca, na França, na Alemanha e no Japão. A função suplementar fornece cobertura para serviços de saúde adicionais não cobertos pelos serviços oferecidos pelo governo. Austrália, Canadá, Dinamarca, Alemanha, Japão, Holanda e Suíça adotam esse modelo. É visto que, na maioria dos países, o mercado privado de seguros de saúde desempenha vários papéis (KARL, 2014; OECD, 2004).

Mesmo ao utilizar uma amostra considerada homogênea, apenas com países pertencentes à OCDE, com mercados maduros, pertencentes ao *ranking* de países de renda alta, sugerindo similaridades em termos de desenvolvimento econômico e prosperidade, quando se trata do mercado da saúde, o estudo de Karl (2014) demonstra que ele é diversificado e com

propriedades distintas entre os países. Características, como o papel das seguradoras de saúde com fins lucrativos, produtos do mercado e restrições regulatórias, também variam de país para país (KARL, 2014).

Santos (2011), a partir da abordagem definida pela OCDE, relata que o Brasil tem, em seu *mix* público-privado, a função complementar, em que o privado complementa os serviços públicos, e a função duplicativa, em que o privado oferece os mesmos serviços públicos. Então, é importante, para a análise do caso brasileiro, mencionar que o sistema privado complementar será também duplicado quando o sistema público for de cobertura integral e universal.

Muitas vezes, pelas características restritivas dos planos privados de saúde, em algum momento, seus filiados recorrem ao sistema público de saúde no Brasil, nos casos, por exemplo, de procedimentos de alto custo não cobertos pelos contratos. Em contrapartida, usuários do sistema público utilizam, em determinadas circunstâncias, serviços privados, como, por exemplo, tratamento odontológico, pagamento de anestésias, exames e serviços eventuais em que seja grande a fila de espera, característica que confere peculiaridade ao mercado brasileiro de assistência médica, assim como denuncia a inter-relação entre os setores público e privado (ALMEIDA, 1998).

Além disso, sob a ótica da análise econômica, o mercado brasileiro é atípico. Nele o Estado atua como prestador de serviços, conessor de benefícios e como instância de regulação (MÉDICI, 1992). O setor é repleto de particularidades que o distanciam das normas convencionais de regulação, já que a criação de poder de mercado em relação ao consumidor é mais problemática do que o usual por se tratar da saúde do indivíduo (HIRATUKA; ROCHA; SARTI, 2016).

Outro fator muito relevante é que, no Brasil, o setor de saúde é responsável pelo fornecimento de algo que é reconhecido constitucionalmente como um direito e, ao mesmo tempo, a saúde é uma mercadoria que gera alto valor, o que afeta diretamente a organização dos sistemas de saúde e a lógica de atuação das empresas privadas (HIRATUKA; ROCHA; SARTI, 2016).

2.2.2.1 O sistema de saúde complementar brasileiro

No sistema de saúde complementar brasileiro, a oferta, o financiamento, a regulação e a operação dos serviços são resultantes da associação entre iniciativas pública e privada. Ele tem a

característica de mercado na provisão dos serviços, já que existe renúncia do Estado em parte da responsabilidade por essas funções, crescimento da oferta de despesas privadas com saúde e diversificação da demanda, como busca por terapias, tratamentos alternativos e atendimento diferenciado (BRASIL, 2002).

Os planos de assistência privada à saúde, que se baseiam na captação de recursos de empresas empregadoras, foram criados, no Brasil, em meados das décadas de 1940 e 1950. Alguns exemplos, no setor público, são a Caixa de Assistência aos Funcionários do Banco do Brasil (Cassi), a assistência patronal dos servidores do Instituto de Aposentadorias e Pensões dos Industriários (Geap) e a inclusão do benefício da assistência médico-hospitalar aos empregados das empresas estatais (BRASIL, 2002).

No setor privado, a assistência acompanhou a instalação da indústria automobilística no Brasil. A partir dos anos 1950, foram também criados os sistemas assistenciais com regimes próprios para funcionários públicos desprotegidos pela Previdência Social (BRASIL, 2002). Ocké-reis (2000) relata que o setor privado coincide com a instalação das indústrias transnacionais no final dos anos 1950, em especial indústrias automobilísticas na região do ABC paulista. As indústrias passaram a se interessar em ter a assistência médica de seus empregados sob seu controle, visando o aumento da produtividade (MÉDICI, 1992).

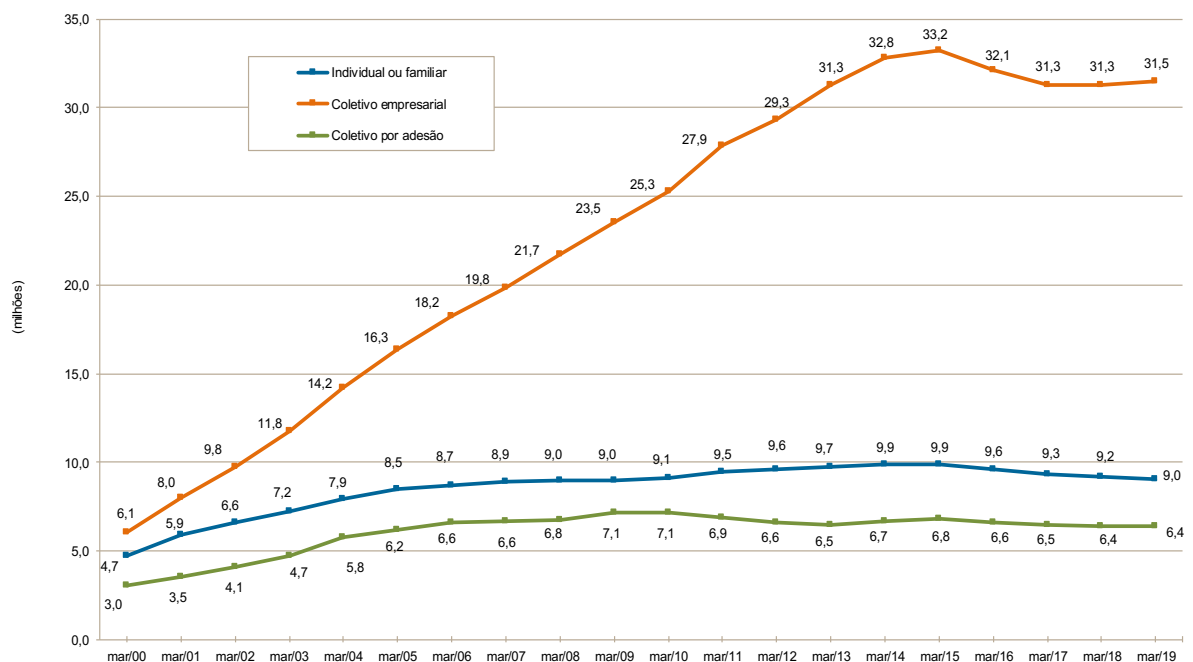
A partir da década de 1960, o processo empresarial da medicina foi estimulado e empresas médicas surgiram, as medicinas de grupo organizaram-se em torno de proprietários ou acionistas de hospitais e as Unimed despontaram para, por meio da formação de cooperativas, serem uma alternativa para prática nos consultórios médicos. Essas empresas especializadas na comercialização de planos de saúde em seguida ampliaram sua rede de serviços, e as décadas de 1960 e 1970 foram marcadas pelo início de redes de serviços privados, contratadas pelo Estado e empresas privadas (BRASIL, 2002).

O setor privado de saúde, nos anos 1980, teve ampliação no volume e na qualidade da assistência médica prestada, explicada pelo aumento das classes médias da população, das formalizações do mercado de trabalho, do investimento de capitais privados no setor de saúde e pela perda da qualidade médica oferecida pelo setor público, criando insatisfação na população (MÉDICI, 1992). Ocké-Reis (2000) afirma que o crescimento do mercado dos planos foi derivado, principalmente, da falência na produção de serviços de saúde na esfera pública, verificando-se colapso da oferta e da qualidade dos serviços públicos e, como consequência, a consolidação dos planos privados.

No final da década de 1980 revela-se, então, a existência de inflado mercado de planos de saúde, com grande comercialização de planos individuais, entrada de grandes seguradoras no ramo da saúde e, principalmente, com a promulgação da Constituição Federal (CF) de 1988, que instituiu a saúde como direito social. Na seção II DA SAÚDE, o Art. 196 assegura que “[...] a saúde é direito de todos e dever do Estado garantido mediante políticas sociais e econômicas que visem à redução do risco de doença e de outros agravos e ao acesso universal e igualitário às ações e serviços para sua promoção, proteção e recuperação” e, no Art. 199, que a “[...] assistência à saúde é livre à iniciativa privada” (BRASIL, 1988, 2002).

A grande expansão do setor de saúde suplementar se deu no final da década de 1980 e no início da década de 1990, quando houve crescimento de 73,4% da população coberta, que passou de 24,4 milhões para 42,3 milhões de segurados (ANDRADE *et al.*, 2006). O último dado da ANS divulgado é de março de 2019, totalizando 47 milhões de segurados (ANS, 2019a). O número de beneficiários dos planos privados de assistência médica, por tipo de contratação, no período de 2000 a 2019, pode ser observado no Gráfico 2, 31,5 milhões de beneficiários de planos coletivos empresariais, 9 milhões de beneficiários de planos individuais ou familiares e 6,4 milhões de beneficiários de planos coletivos por adesão em março de 2019.

Gráfico 2 – Beneficiários de planos privados de assistência médica no Brasil, por tipo de contratação, de 2000 a 2019



Fonte - ANS (2019a).

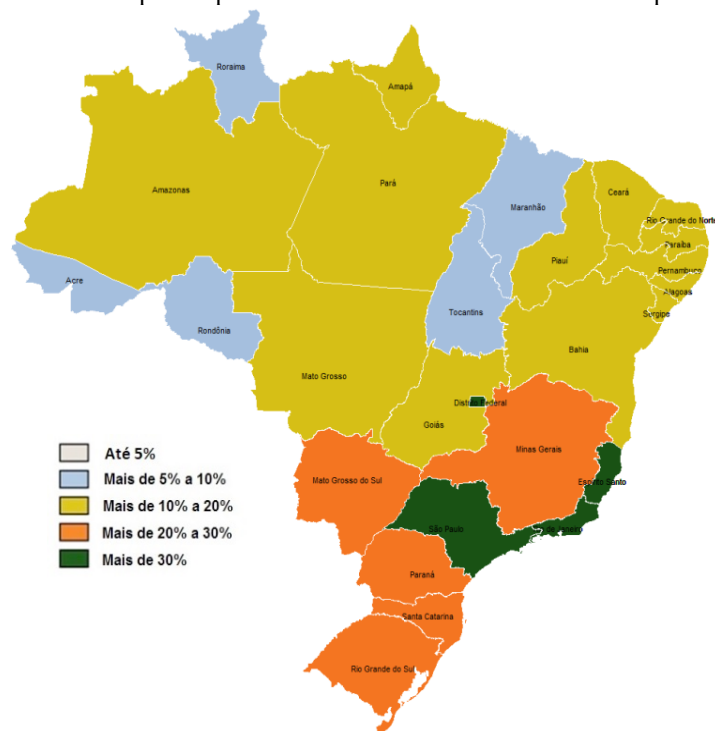
Araújo e Silva (2018) afirmam que, na década de 1990, ocorreu grande incentivo do governo aos prestadores privados de assistência médica, que conseguiam financiamentos para

incremento dos serviços e crescimento, além da garantia de demanda, sendo o Estado um importante comprador desses serviços. Nesse sentido, não eram priorizadas medidas para melhorar processos, atendimento e qualidade.

Por esse motivo ocorriam diversos debates sobre a elaboração de regras de solvência para os planos, abertura do capital estrangeiro, ampliação de cobertura e controle dos preços. Foi então instituído o marco regulatório da assistência privada de saúde suplementar, composto pela Lei nº 9.656, de 1998, que dispõe sobre os planos e seguros privados de assistência à saúde e pela Lei nº 9.961, de 2000, pela qual foi criada a agência reguladora e são definidas suas competências (ALBUQUERQUE *et al.*, 2008; BRASIL, 1998, 2000).

Andrade *et al.* (2015) afirmam que o setor de planos privados cobre, aproximadamente, 25% da população, compreendendo um terço com planos de assistência ao servidor público e o restante, planos de adesão coletiva e adesão individual. Apesar da cobertura, o acesso aos serviços privados é bastante desigual entre os grupos sociais e entre as regiões do Brasil, e a análise de dados agregados não é capaz de captar as idiossincrasias de cada região heterogênea (ANDRADE *et al.*, 2006; AZEVEDO *et al.*, 2016). A taxa de cobertura dos planos privados de assistência médica por unidades da federação pode ser observada na Figura 2, que demonstra que as regiões sul e sudeste possuem maiores taxas de cobertura (maiores que 20%) e as demais regiões norte, nordeste e centro-oeste possuem menores taxas de cobertura (inferiores a 10%).

Figura 2 - Taxa de cobertura dos planos privados de assistência médica no Brasil por unidades da federação



Fonte - ANS (2019a).

Uma vez que a Constituição Federal de 1988 determinou o acesso aos serviços de saúde como direito universal e igualitário, foi, então, estabelecido o papel das instâncias do governo (municipal, estadual e federal) e esse sistema se concretizou como um sistema de saúde nacional. Os serviços de saúde passaram a integrar uma rede, constituindo o Sistema Único de Saúde (SUS) que tem características de regionalização, hierarquização, descentralização e atendimento integral, e a assistência à saúde privada é livre, significando que as operadoras podem participar de forma complementar ao SUS, por meio de contrato de direito público ou convênio (ANDRADE *et al.*, 2006).

Os recursos do SUS integram o Orçamento da Seguridade Social e são provenientes de contribuições sociais (folha salarial, lucro líquido das empresas), da Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (Cofins), do Programa de Integração Social (PIS) e do programa de formação do Patrimônio do Servidor Público (Pasep). O modelo do SUS apresentou a descentralização da gestão dos serviços, ou seja, a municipalização da saúde, transferindo a responsabilidade de gerir a oferta do serviço da União e dos estados para os municípios (ANDRADE *et al.*, 2006).

Mesmo que três em cada quatro brasileiros utilizem o SUS, menos de 50% dos gastos com saúde incidem na esfera pública, tendo a esfera privada, em 2014, sido responsável por 53% dos gastos para atender a, aproximadamente, 26% da população, afirmando, nesse sentido, a representatividade em termos de gastos com saúde da esfera privada (AZEVEDO *et al.*, 2016).

Os planos e os seguros privados de assistência à saúde configuram um mercado representativo no Brasil, em termos de importância e tamanho, pois abrangem um quarto da população e têm o faturamento anual próximo ao do orçamento federal para a saúde pública (SOUZA, 2015) que, no ano de 2018, totalizou mais de R\$ 195 bilhões (ANS, 2018d). Assim, a cadeia da saúde suplementar ultrapassa o limite da insubstituível oferta de serviços essenciais à população e passa a ser um setor de relevância econômica indiscutível, com demanda crescente e absorção de grande parcela de beneficiários e demais prestadores de serviços (AZEVEDO *et al.*, 2016).

2.2.3 Regulação no Brasil

A questão da regulação pública dos seguros privados, normalmente, tem os objetivos de manutenção da estabilidade do mercado, controle da assimetria da informação e maximização

da participação do consumidor no mercado privado (ALMEIDA, 1998). Quando existem altos níveis de atividade governamental nos cuidados com a saúde, cria-se uma demanda substancial para análise de políticas públicas da economia da saúde. Uma das principais razões para a intervenção do governo nesse setor é a redistributiva, ou seja, nas sociedades justas, as pessoas devem ter acesso mínimo a certos bens, independentemente da sua capacidade de pagamento (SLOAN; HSIEH, 2012).

A Constituição de 1988, que estabeleceu o direito social à saúde, não faz referência específica ao setor de saúde suplementar (ALBUQUERQUE *et al.*, 2008). Devido a abusos dos planos de saúde contra consumidores, no final da década de 1990, urgia a necessidade da intervenção do Estado sobre a atuação das operadoras de planos de saúde, cuja regulamentação tinha o objetivo de corrigir e atenuar falhas do mercado, distorções quanto à seleção de riscos praticada pelas operadoras e preservar a competitividade do mercado (BRASIL, 2002).

O marco legal do mercado da saúde brasileiro se deu pela instituição, em 3 de junho de 1998, da Lei n° 9.656, que dispunha sobre os planos e seguros privados de assistência à saúde, alterada, em 2001, pela Medida Provisória n° 2177-44, que regulamenta o setor de planos de saúde. E, em 28 de janeiro de 2000, pela Lei n° 9.961, foi criada a Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS), vinculada ao Ministério da Saúde, tendo por finalidade promover a defesa do interesse público na assistência suplementar à saúde, regulando as operadoras setoriais, inclusive quanto a relações com prestadores e consumidores (BRASIL, 1998, 2000, 2001b, 2002).

A regulação do mercado objetivou corrigir desequilíbrios entre a relação de consumidores e planos, conciliando as dimensões assistenciais e econômico-financeiras, fiscalizando os serviços e a viabilidade financeira das carteiras (ANDRADE *et al.*, 2006). O que a regulação estabeleceu foi, basicamente, os critérios de entrada, funcionamento e saída das operadoras, a discriminação dos padrões de cobertura e assistência e a definição de poderes ao poder executivo federal para regular a atividade das operadoras, bem como poderes de fiscalização dos regulamentos em vigor (ANDRADE *et al.*, 2012).

A ANS se tornou a agência reguladora responsável pelo setor de planos de saúde no Brasil, ficando responsável pela criação de normas, controle e fiscalização das operadoras, tendo o objetivo de promover a defesa do interesse público na assistência suplementar à saúde. Com sua criação, todos os contratos de planos e seguros saúde passaram a ter obrigatoriedade de registro na agência após a regulamentação e devem estar conforme normas determinadas pela regulação (ANDRADE *et al.*, 2006, 2012).

A ANS tem as seguintes ocupações, dentre outras responsabilidades: propor políticas e diretrizes gerais para a regulação do setor de saúde suplementar; estabelecer parâmetros e indicadores de qualidade e de cobertura; estabelecer normas para ressarcimento ao SUS; autorizar reajustes e revisões das contraprestações; monitorar a evolução dos preços de planos de assistência à saúde, seus prestadores de serviços, e respectivos componentes e insumos; autorizar o registro e o funcionamento das operadoras, bem como sua cisão, fusão, incorporação, alteração ou transferência do controle societário; fiscalizar as atividades das operadoras e estipular índices e demais condições técnicas sobre investimentos e outras relações patrimoniais a serem observadas pelas operadoras de planos de assistência à saúde (CADE, 2015).

Uma questão muito relevante da regulação foi o conhecimento do perfil do mercado e da abrangência do sistema de saúde brasileiro, requisitos essenciais para o planejamento de políticas públicas. A finalidade da ANS de promover a defesa do interesse público e de reunir informações sobre o mercado foi muito importante para um setor que, até então, não fornecia dados periódicos para o Estado, o que dificultava imensamente os trabalhos de coleta, análise e divulgação de informações (ALBUQUERQUE *et al.*, 2008).

A regulação trouxe também exigências de um plano de contas diferenciado para as operadoras de saúde, introduzido pela Resolução de Diretoria Colegiada RDC nº 38/2000. Essa resolução propõe nomenclaturas específicas como contraprestações efetivas, referindo-se a contratos já estabelecidos, separação de receitas patrimoniais, exigência de resultado segregado para atos cooperados e não cooperados, no caso das cooperativas e não permissão de registro de valorização de ativo (apenas de desvalorização) (ANS, 2000a; VASCONCELOS; SOUZA, 2008).

Souza (2015) relata algumas medidas importantes após a implantação da regulação no Brasil, principalmente (1) a limitação da diferenciação de produtos; (2) a limitação da prática de seleção de risco das operadoras, com acesso do consumidor padronizado, vedada a exclusão de doenças dos contratos e, no caso de planos individuais, vedada a exclusão unilateral pela operadora; (3) a limitação da discriminação de preços entre consumidores, sendo permitidos apenas limites por faixa etária e (4) a limitação do repasse de custos para os consumidores de contratos individuais, cujo reajuste depende de autorização da ANS.

Outros aspectos proeminentes foram as exigências para o funcionamento das operadoras, com cobrança de garantias financeiras e provisões técnicas lastreadas por ativos garantidores.

Também foi estabelecida obrigatoriedade de ressarcimento, pelas operadoras, dos valores de procedimentos utilizados no SUS, por usuários com cobertura de planos de saúde (SOUZA, 2015).

2.2.4 Agentes do mercado de saúde suplementar

Os agentes do mercado de saúde suplementar no Brasil são compostos, pelo lado da oferta, por relações contratuais (formais ou informais) entre os prestadores de serviço (médicos e profissionais da saúde), pelas operadoras de planos de saúde e pela indústria farmacêutica e de equipamentos médicos. Pelo lado da demanda, os agentes são os consumidores, ou beneficiários individuais e os clientes corporativos (SANTACRUZ, 2011).

As operadoras de planos de saúde são pessoas jurídicas registradas pela ANS que operam ou comercializam planos privados de saúde; elas têm diferenciações jurídicas, econômicas e atuam de forma singular no mercado de saúde suplementar. A ANS define as formas de compra e venda de serviços privados de assistência à saúde e, por meio da Resolução de Diretoria Colegiada RDC nº 39 de 2000, determina os segmentos das operadoras em modalidades distintas (administradora, cooperativa médica, cooperativa odontológica, filantropia, autogestão, medicina de grupo e odontologia de grupo) (ANS, 2018a; ANS, 2000b).

A Medida provisória nº 2.122-2, transformada na Lei nº 10.185/2001, dispõe sobre a especialização das sociedades seguradoras em planos privados de assistência à saúde e, com isso, determinou uma nova modalidade, a seguradora especializada em saúde (BRASIL, 2001a). Assim, atualmente no Brasil existem as seguintes modalidades (ANS, 2000b, 2018a):

- ✓ administradora de benefícios - são empresas que administram planos ou serviços de assistência à saúde, que não assumem o risco da operação desses planos e não podem ter rede própria, credenciada ou referenciada de serviços médico-hospitalares ou odontológicos, para oferecer aos beneficiários da pessoa jurídica contratante. Não possuem beneficiários e estão dispensadas do envio dessas informações (COTA *et al.*, 2017).
- ✓ cooperativa médica - são sociedades de pessoas sem fins lucrativos. Nessa modalidade, os médicos são sócios e, ao mesmo tempo, prestadores de serviços, recebendo retorno das sobras líquidas do exercício, proporcionalmente às operações realizadas pelo

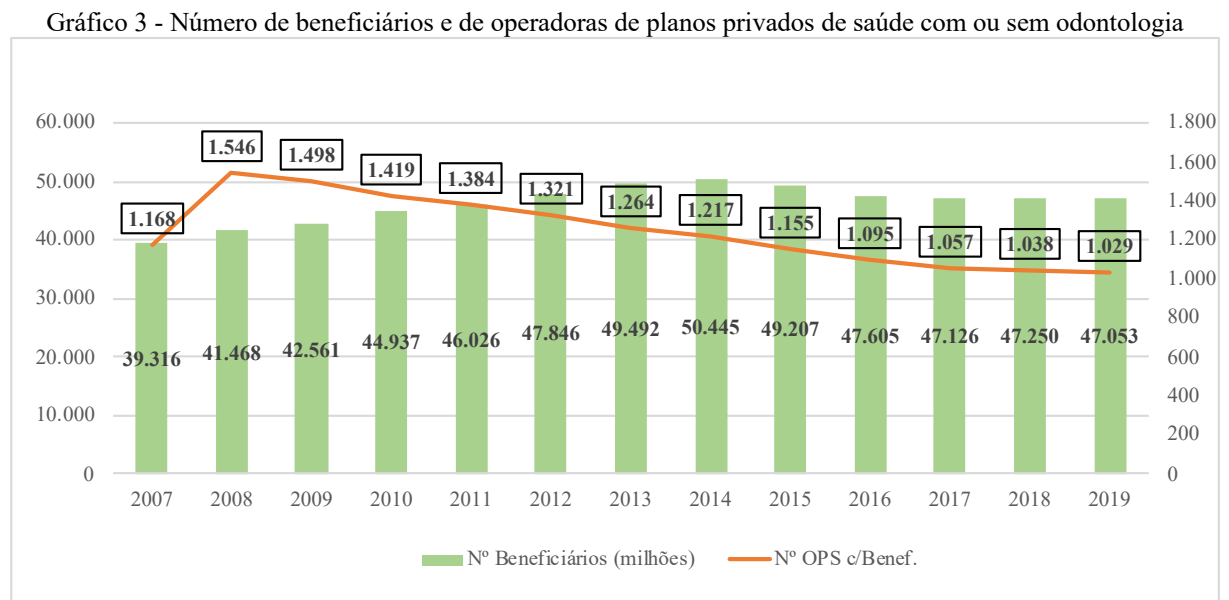
associado, conforme o disposto na Lei nº 5.764, de 16 de dezembro de 1971 (BRASIL, 1971).

- ✓ cooperativa odontológica - são as sociedades de pessoas sem fins lucrativos, diferindo da cooperativa médica no que tange à finalidade de prestar serviços odontológicos.
- ✓ autogestão - são entidades que operam serviços de assistência à saúde ou empresas que, por intermédio de seu departamento de recursos humanos ou órgão assemelhado, responsabilizam-se pelo plano privado de assistência à saúde destinado, exclusivamente, a oferecer cobertura aos empregados ativos, aposentados, pensionistas ou ex-empregados, bem como a seus respectivos grupos familiares definidos, limitado ao terceiro grau de parentesco consanguíneo ou afim, de uma ou mais empresas, ou ainda a participantes e dependentes de associações de pessoas físicas ou jurídicas, fundações, sindicatos, entidades de classes profissionais ou assemelhados.
- ✓ medicina de grupo - empresas ou entidades privadas com fins lucrativos que operam e administram planos de assistência à saúde para empresas ou indivíduos mediante cobrança de contraprestações pecuniárias, excetuando-se aquelas classificadas nas modalidades de Administradora, Cooperativa Médica, Autogestão e Filantropia, cuja estrutura de atendimento se apoia fortemente em rede credenciada.
- ✓ odontologia de grupo - empresas ou entidades que operam exclusivamente planos odontológicos, excetuando-se aquelas classificadas na modalidade de cooperativa odontológica.
- ✓ filantropia - entidades sem fins lucrativos que operam Planos Privados de Assistência à Saúde e tenham obtido certificado de entidade filantrópica junto ao Conselho Nacional de Assistência Social (CNAS) e declaração de utilidade pública federal junto ao Ministério da Justiça ou declaração de utilidade pública estadual ou municipal junto aos órgãos dos governos estaduais e municipais.
- ✓ seguradora especializada em saúde - sociedade seguradora autorizada a operar planos de saúde, desde que esteja constituída como seguradora especializada nesse tipo de seguro, devendo seu estatuto social vedar a atuação em quaisquer outros ramos ou modalidades.

Relativamente aos portes das OPS podem ser de Pequeno porte (inferior a 20 mil beneficiários), Médio porte (entre 20 mil e 100 mil beneficiários) e Grande porte (acima de 100 mil usuários), e também ser categorizadas por dimensões das características do produto comercializado como

segmentação assistencial (planos de assistência médica hospitalar com ou sem odontologia ou assistência exclusivamente odontológica), época da contratação do plano (novos – contratados após a Lei nº 9.656/98 e antigos), tipo de contratação do plano (individual/familiar e coletivo empresarial ou por adesão) e abrangência geográfica (municipal, estadual ou nacional) (ANDRADE *et al.*, 2015; SOUZA, 2015).

Conforme demonstrado pelo Gráfico 3, o número de operadoras médico-hospitalares e odontológicas tem diminuído, ao longo dos anos. O total de operadoras com beneficiários, no final do ano de 2007, era de 1.168 e, em março de 2019, de 1.029, demonstrando queda de 12%, em paralelo a um crescimento do número de beneficiários que, em 2007, era de 39,316 milhões e, em 2019, subiu para 47,053 milhões, crescimento de 16%.



Fonte - ANS (2019a).

Devido à incerteza sobre a doença ou acidente, as operadoras precisam oferecer grande variedade de especialidades e tratamentos, o que demanda investimentos em uma rede eficiente de provedores de serviços e em avanços tecnológicos. Esses custos fixos serão mais diluídos, quanto maior for o número de beneficiários, o que gera uma tendência à busca por novos consumidores, com vistas a obter economia de escala, que significa que o custo médio diminui à medida que a produção (consumidores) aumenta, e o custo marginal (da última unidade produzida) deve ser menor que o custo médio geral (BESANKO *et al.*, 2012). Esse fato favorece empresas de maior porte, que apresentam melhores condições para investir em tecnologias. Já empresas menores têm menor volume de capital e condições mais restritas de garantir suas operações (AZEVEDO *et al.*, 2016).

Algumas características dos mercados de saúde concentrados no Brasil descritas por Andrade *et al.* (2012) é que eles não apresentam escala populacional suficiente para permitir um mercado com múltiplas operadoras. Os mercados mais concentrados apresentam menor cobertura populacional, menor tamanho populacional, menor número de leitos e menor PIB *per capita*. Os autores ainda relatam que, no Brasil, o mercado de planos individuais menos concentrado é o de São Paulo, que é o que apresenta a maior cobertura de planos de saúde do país e, nos planos coletivos, o mercado menos concentrado é o do Recife, mas a diferença em relação ao de São Paulo é insignificante.

Relativamente ao movimento de concentração pelo qual vem passando o setor de saúde, Hiratuka, Rocha e Sarti (2016) afirmam que esse processo se iniciou nos anos 2000, com a criação e as exigências estabelecidas pela ANS, porém, foi intensificado por dois outros movimentos simultâneos. O primeiro estava associado à busca dos grandes grupos internacionais por polos de expansão nos países em desenvolvimento, dado o movimento de consolidação ocorrido nos países centrais e a busca de mercados com aumento da demanda. O segundo é o interesse crescente de fundos de investimentos de capital nacional e estrangeiro por oportunidades de investimento em serviços de saúde no Brasil.

É interessante notar que a redução do número de operadoras ocorreu ao mesmo tempo em que o aumento de beneficiários, fruto da expansão do nível de renda e do volume de emprego formal. O processo de concentração caracterizou-se por busca de economias de escala, necessidade de atender à regulação da ANS e, é importante ressaltar, as mudanças no sentido de verticalização das atividades, já que as operadoras têm buscado ampliar o número de hospitais próprios, o que reduz os custos de atendimento direto aos beneficiários, além de aumentar o poder de negociação com outros fornecedores (HIRATUKA; ROCHA; SARTI, 2016).

Sobre as questões da concentração do mercado e verticalização, Santacruz (2011) afirma que, diante da assimetria informacional nos contratos e de gastos excessivos decorrentes de risco moral, as operadoras investem em questionários para conhecer os riscos a serem assumidos e os custos esperados, e buscam ampliar a base de beneficiários para diluir o risco de operação. A ampliação dos consumidores em uma situação de baixo crescimento da demanda implica uma tendência de concentração horizontal da oferta. Além disso, a busca por reduções dos custos empurra as operadoras na direção do controle dos gastos dos prestadores de serviço, o que gera uma tendência à verticalização do mercado.

Em um trabalho publicado em 2015, sobre estrutura de concorrência no setor de operadoras de saúde no Brasil, Andrade *et al.* (2015) evidenciam um setor bastante concentrado, com papel muito relevante da Unimed no fornecimento de planos. Os autores afirmam que o Brasil ainda tem a distribuição muito desigual no espaço e apresenta grandes desafios, como o rápido envelhecimento da população, a heterogeneidade socioeconômica e a concentração de mercado.

2.2.5 Evidências empíricas sobre análise econômico-financeira de OPS

A seguir é apresentada evidência empírica de estudos brasileiros que se referem à análise econômico financeira de operadoras de planos de saúde em ordem cronológica. Em geral, nos estudos utiliza-se algum tipo de análise financeira para comparar e decompor o desempenho das operadoras ou identificar os fatores que afetam esse desempenho.

Comparando-se os estudos, observa-se que Guimarães e Alves (2009) e Viana (2012) desenvolveram modelos de previsão de insolvência para operadoras de saúde; Veloso e Malik (2010), Kudlawicz e Santos (2013), Baldassare (2014), Silva e Loebel (2016), Correa (2016) e Souza *et al.* (2016) identificaram o perfil financeiro ou analisaram o desempenho das operadoras baseando-se em indicadores da literatura sobre análise econômico-financeira; Soares, Thófilo e Corrar (2009) compararam indicadores tradicionais com os utilizados pela ANS; Pinheiro *et al.* (2015) analisaram o comportamento de estratégias de financiamento de OPS antes e após a regulação e Araújo e Silva (2018) analisaram a tendência à sinistralidade e o impacto da diminuição do número de operadoras de saúde no Brasil. A seguir é descrito cada estudo detalhadamente.

Guimarães e Alves (2009) desenvolveram um modelo de previsão de insolvência específico para operadoras de planos de saúde com base em indicadores financeiros. Por meio de uma regressão logística sobre 17 indicadores financeiros de 597 operadoras, em 2005, e seu estado de solvência, em 2006, o modelo é capaz de prever a insolvência após um ano e sua precisão foi comparada ao modelo geral *score Z* de Altman. O desempenho, em termos de precisão de um modelo específico para operadoras, é superior ao modelo geral (*Z* de Altman), e os resultados sugerem que a previsão de insolvência é mais precisa quando um modelo específico, como o desenvolvido pelos autores, é utilizado.

Soares, Thófilo e Corrar (2009) analisaram se os indicadores econômico-financeiros das operadoras de planos de saúde utilizados pela ANS por meio do Programa de Qualificação da

Saúde Suplementar são relevantes, comparando-os com indicadores tradicionais, selecionados por meio da técnica análise fatorial (AF). Os dados utilizados referiam-se a 211 operadoras, no ano de 2004. Os resultados demonstraram que os indicadores utilizados pela ANS são relevantes para avaliar o desempenho e os que mais contribuíram para a formação do indicador de qualificação foram participação do capital de terceiros, imobilização do patrimônio líquido, liquidez corrente, liquidez geral e rentabilidade do patrimônio líquido que, juntos, têm um poder de explicação de 71%. Os fatores revelados pela AF demonstram que deverão compor a análise de desempenho das operadoras os indicadores Fator 1: estrutura de capital e liquidez e Fator 2: rentabilidade.

Veloso e Malik (2010) avaliaram o desempenho econômico-financeiro de empresas da área da saúde e compararam-no com o de empresas em geral. Foram utilizados os indicadores Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE), Retorno sobre Investimento (ROI), Margem Líquida (ML), Geração de caixa (EBITDA) e Evolução Real da Receita (ERR). O estudo dos dados é descritivo, por meio das medianas e quartis, sendo as informações obtidas pelo Balanço Anual 2007, da Gazeta Mercantil, relativas ao ano de 2006, de empresas brasileiras e estrangeiras atuantes no Brasil, de planos de saúde e de hospitais. Dos três grupos foram selecionadas as 100 maiores empresas de cada um, pelo critério tamanho da receita. Os resultados demonstraram que hospitais e operadoras de planos de sociedade podem ser tão rentáveis (ROE e ROI) quanto empresas em geral e que o tamanho da receita é um fator com influência na rentabilidade das empresas analisadas. Esse resultado demonstra que organizações de saúde podem ser uma alternativa para investimento, pois o retorno como grupo foi igual ao de empresas em geral. Com relação à lucratividade (ML), ficou demonstrado que empresas de saúde têm lucratividade menor que empresas em geral. A geração de caixa (EBITDA) dos hospitais apresenta melhor desempenho que o das operadoras de planos de saúde, mas as operadoras tiveram maior evolução da receita real (ERR) do que os hospitais.

Viana (2012) investigou quais fatores contribuem para que uma operadora de planos de saúde não se sustente no mercado e estimou um modelo de previsão de insolvência como instrumento de melhoria do processo de gestão. Foram avaliadas as demonstrações de 769 operadoras e indicadores financeiros do ano de 2008 para prever a insolvência em 2009, e foi desenvolvido um modelo de previsão de insolvência, utilizando uma regressão logística com 25 indicadores financeiros. Como resultados verificou-se que o tipo de operadora e a região de atuação não têm correlação quanto ao nível de insolvência e que os indicadores econômico-financeiros de endividamento e de recebimento foram os mais importantes na previsão de insolvência.

Kudlawicz e Santos (2013) utilizaram a análise fatorial para identificar o perfil financeiro das operadoras de planos de saúde por meio de alguns indicadores respaldados pela literatura. A análise de seis fatores, sendo eles rentabilidade, liquidez, lucro bruto, composição da dívida, capital próprio e imobilização, demonstrou que os indicadores financeiros agrupados em seis fatores têm poder de explicação de 75% do total, e o fator que mais se destaca é o de rentabilidade.

Baldassare (2014) analisou o desempenho econômico-financeiro de 512 operadoras de planos de saúde das modalidades autogestão, cooperativa médica, medicina de grupo e seguradora, no período de 2001 a 2012, por meio de cinco indicadores, sendo Retorno sobre Ativos, Retorno Operacional sobre Ativos, Retorno sobre o Patrimônio Líquido, Liquidez Corrente e Sinistralidade. Dois modelos hierárquicos foram adotados para estimar os efeitos operadora, modalidade e porte no desempenho e, dentre estes, identificou-se que o efeito operadora é responsável pela maior parte da variabilidade explicada do desempenho.

Pinheiro *et al.* (2015) identificaram o comportamento das estratégias de financiamento adotadas por 207 operadoras de planos de saúde (127 cooperativas e 80 medicinas de grupo), no período de 2001 a 2012, frente aos marcos regulatórios da saúde suplementar. Foram calculados os índices de rentabilidade, imobilização, endividamento e liquidez, e construídos modelos de regressão. Os dados estão em painel e foram tratados segundo a abordagem dos modelos lineares generalizados mistos. Os resultados foram os de que, no primeiro período, se verificou que a obrigatoriedade dos ativos garantidores motivou o endividamento das cooperativas, mas não o das medicinas de grupo e que as cooperativas buscaram o capital de terceiros. No segundo período, a liquidez das medicinas de grupo diminuiu e, nas cooperativas, a liquidez aumentou e o endividamento diminuiu. As cooperativas tiveram grande aumento no índice de imobilização, indicando verticalização e investimento em redes próprias.

Silva e Loebel (2016) identificaram o desempenho econômico-financeiro de operadoras de planos de saúde no Brasil e compararam seus resultados entre os anos de 2008 e 2012. Os autores utilizaram a base de dados de 596 operadoras, relativos aos anos de 2008 a 2012, e os métodos utilizados foram estatística univariada e teste da mediana. Identificou-se que o desempenho foi assimétrico ao longo dos anos e que apenas os índices retorno sobre ativo total, endividamento de curto prazo e sinistralidade apresentaram diferenças estatisticamente significantes entre os valores medianos desses índices. Isso indica que as operadoras tiveram diferentes retornos líquidos sobre os investimentos feitos, diferentes taxas de dívidas de curto

prazo e diferentes taxas de destinação das suas receitas para cobrir despesas assistenciais a seus beneficiários.

Correa (2016) avaliou quais fatores internos e externos mais influenciaram o desempenho de operadoras de planos de saúde, no período de 2010 a 2015, nas modalidades medicina de grupo e cooperativas médicas. Foi utilizada a técnica de regressão múltipla, a variável dependente foi Retorno Operacional sobre Ativos e as independentes foram porte, modalidade, proporção de beneficiários na região metropolitana, índice de satisfação e *ticket* médio. Os resultados demonstraram que a satisfação dos clientes e o *ticket* médio não influenciam de forma estatisticamente significativa o desempenho das operadoras; o porte e a modalidade exercem importante influência e a concentração de beneficiários nas regiões metropolitanas influencia parcialmente os resultados.

Souza *et al.* (2016) analisaram a eficiência de prestadores de seguros saúde no Brasil, no ano de 2011 e identificaram as características que estão relacionadas a ineficiências. Os autores utilizaram os indicadores rentabilidade dos ativos totais (ROA), relação atual (CR), giro do ativo total (TAT), tempo médio antes de pagar por um evento de serviço (MTPE), razão de débito (DR) e despesas administrativas (AE) e empregaram a técnica de análise de dados DEA para determinar a eficiência. A análise indicou oito provedores eficientes das 30 empresas que foram incluídas na amostra. A eficiência dos fornecedores foi homogênea, uma vez que a maioria dos escores de eficiência caiu num contínuo entre 75% e 95%. Os resultados demonstraram que as operadoras mais eficientes são as organizações de medicina de grupo. As diferenças nos níveis de eficiência dos fornecedores não foram significativamente relacionadas com o tamanho da organização. Em outras palavras, os diferentes níveis de funcionamento não podem ser atribuídos estatisticamente e significativamente ao tamanho da organização. Também não existe relação significativa entre eficiência e número de usuários, entre eficiência e índice de reclamações de clientes e entre eficiência e índice de desempenho das operadoras de planos de saúde privados (PHPI), determinado pela ANS.

Araújo e Silva (2018) analisaram a tendência à sinistralidade (relação entre despesas e receitas das operadoras) e o impacto da diminuição do número de operadoras de saúde no Brasil, por meio de uma análise temporal de séries históricas relacionadas ao setor. Eles analisaram as variáveis sinistralidade, número de operadoras ativas e taxa de cobertura, no período de 2003 a 2014, sendo as tendências temporais verificadas com o uso de uma regressão simples. A sinistralidade e a taxa de cobertura apresentaram tendência de crescimento no período e a

quantidade de operadoras, tendência de decrescimento. Os resultados demonstraram que, mesmo com aumento da demanda, ocorreu diminuição do número de operadoras, e a sinistralidade pode ser uma possível causa dessa relação inversa, já que seu aumento apresenta riscos à sobrevivência e à abertura de novas operadoras.

2.3 Teoria contratual da firma

Nesta subseção realiza-se uma breve caracterização das relações entre a teoria contratual da firma, o positivismo contábil e os desenvolvimentos posteriores para teoria dos contratos.

2.3.1 Teoria contratual da firma e o positivismo contábil

Durante muito tempo, a teoria contábil baseou-se nos pressupostos normativos, se ocupando de processos de reconhecimento, mensuração e evidenciação de transações fundamentais, direcionada ao estabelecimento de recomendações sobre a prática empresarial motivada pelos princípios econômicos. Os estudos da linha normativa tradicionalmente ignoravam custos de transação, problemas de agência, assimetria da informação e outros problemas que interferiam numa construção teórica tradicional (AQUINO; CARDOSO, 2009; GUERREIRO *et al.*, 2005).

A teoria positiva moderna passou a ser desenvolvida com artigos como o de Ball e Brown (1968), que introduziram métodos empíricos de finanças na contabilidade financeira. Em trabalhos posteriores adotou-se a suposição de que os números contábeis forneciam informações para o mercado e as decisões de investimentos e utilizavam a perspectiva da informação para averiguar a relação entre esses números e os preços de ações (WATTS; ZIMMERMAN, 1990).

Essa perspectiva não era adequada porque não utilizava os custos de transação para prever e explicar escolhas contábeis e, então, os pesquisadores introduziram essa informação. Nos estudos iniciais utilizaram-se custos de agência (*positive agency costs*), custos de dívidas e contratos de compensação e custos de *lobby* no processo político para gerar valores e, com isso, hipóteses sobre escolhas contábeis (WATTS; ZIMMERMAN, 1990).

Um estudo relevante foi o de Jensen e Meckling (1976) que, com o objetivo de explicar as implicações comportamentais de direitos de propriedade especificados em contratos entre proprietários e administradores de uma firma, definiram a relação de agência como um contrato

entre um principal e um agente, em que, acreditando que o agente nem sempre agirá de acordo com os interesses do principal (comportamento oportunista), o principal pode limitar as divergências de interesse por meio de custos de monitoramento, custos de concessão e garantias contratuais.

Considerando que é impossível manter essa relação de agência ao custo zero para assegurar que o agente tomará decisões de nível ótimo para o principal, na maioria das relações existem custos positivos de monitoramento e de concessão de garantias contratuais. A representação monetária dessa redução de bem-estar do principal também representa um custo definido como custo residual. Então, os custos de agência são a soma de despesas de monitoramento por parte do principal e despesas com concessão de garantias contratuais por parte do agente e do custo residual (JENSEN; MECKLING, 1976, 2008).

Buscando entender como as práticas impactam a riqueza de agentes econômicos em situações organizacionais e de mercado, a teoria positiva da contabilidade evoluiu e, baseada nos problemas abordados anteriormente, passou a estabelecer reproduções da realidade passíveis de serem testadas empiricamente (AQUINO; CARDOSO, 2009; GUERREIRO *et al.*, 2005).

Watts e Zimmerman (1990) evidenciaram o desenvolvimento da abordagem positiva da contabilidade destacando os custos de contratação, que surgem em (1) transações do mercado, (2) transações internas da firma e (3) transações no processo político. Eles consistem em custos de transação, custos de agência, custos de informação, custos de negociação e de renegociação de contratos e custos de falência. Quando existem custos de transação, a relevância da informação contábil é potencializada, já que as escolhas contábeis podem afetar o valor da firma (AQUINO; CARDOSO, 2009).

Nesse sentido, a literatura econômica sobre organização industrial assumia que existiam custos de informação positiva e custos de *lobby* e, então, os pesquisadores passaram a utilizar os pressupostos de que o processo político gerava custos para as firmas e que esses custos políticos eram uma função dos lucros reportados. Assim, incentivos eram criados para gerenciar números contábeis, e os custos de informação e custos de *lobby* eram parte dos custos de contratação no processo político (WATTS; ZIMMERMAN, 1990).

Enquanto a literatura sobre o positivismo contábil se concentrou no uso de dívidas, contratos de compensação e no processo político para explicar e prever escolhas contábeis, a teoria subjacente aos trabalhos empíricos era mais geral e tinha seu alicerce na literatura econômica e na teoria da firma. Desde os anos 1970, economistas se esforçavam para desenvolver a teoria

da firma na tentativa de explicar a estrutura organizacional da firma, como, por exemplo, a escolha do formato corporativo, a estrutura de contratos, a compensação da gestão, a centralização e a descentralização (WATTS; ZIMMERMAN, 1990).

A ideia principal era de que a competição entre diferentes formas de instituições levava à sobrevivência daquelas mais rentáveis (*cost-effective*) no fornecimento de mercadorias e serviços. A atividade produtiva podia ocorrer por meio do mercado ou pela inclusão de várias atividades dentro de uma firma (COASE, 1937) e, no mercado, a direção da atividade produtiva e a cooperação era feita por meio dos preços de mercado, sendo a definição de qual atividade será realizada pelo mercado ou pelas firmas dependente do arranjo mais rentável (WATTS; ZIMMERMAN, 1990).

Assim, o desenvolvimento da teoria positiva da contabilidade partiu da concepção dos custos de transação e, por consequência, da teoria da firma que, posteriormente, também inspirou o estabelecimento da teoria de contratos. Na abordagem da teoria contratual da firma, ela é um conjunto de contratos entre agentes, uma ficção jurídica formada por uma complexa malha contratual que define os resultados esperados por cada um dos agentes envolvidos. A informação contábil ingressa nesse contexto informando os insumos oferecidos por cada agente, transformando-os em uma base econômica comum e mensurando o desempenho da firma, com o fim de distribuir partes desse desempenho a cada agente, segundo as expectativas contratadas, contribuindo para a estabilidade e a continuidade das relações (AQUINO, 2007).

Uma questão muito importante é que o lucro dificilmente refletirá a completa realidade, pois os gestores não têm incentivos para assumirem uma posição neutra na divulgação da informação contábil causando o risco moral. Essa situação pode ser reduzida ao tornar pública a informação financeira, o que preenche contratos com agentes externos e altera os incentivos dos gestores. Isso é possível pela padronização da informação, tornando possível que agentes externos à firma antecipem seu desempenho e sua propensão em cumprir contratos (AQUINO, 2007).

A questão da teoria dos contratos permeia a divulgação de demonstrações financeiras e, por consequência, a qualidade da informação contábil porque, mesmo que todos os agentes concordem com as questões contratuais, existe uma norma maior que pode coibir a manipulação de resultados ou, em casos mais extremos, a fraude, o que significa que a divulgação de relatórios financeiros está sujeita à Teoria dos Contratos.

Nesse sentido, a teoria da firma e os desenvolvimentos posteriores para as teorias de contratos serão o arranjo adequado para a concepção desta pesquisa. Elas serão a lente para a

interpretação da qualidade da informação contábil e das relações contratuais e falhas de mercado do setor de saúde brasileiro, já que ele apresenta peculiaridades nas relações entre os agentes e uma rede de transações contratuais complexa, incompleta e com assimetria da informação, problemas de incentivos, comportamento oportunista e elevados custos de transação (AZEVEDO *et al.*, 2016).

2.3.2 Teoria da firma

A teoria neoclássica entendeu, durante muitos anos, a firma como um mero agente maximizador de lucros, com interesse apenas em gerar o máximo de riqueza possível, dadas as expectativas dos agentes e do mercado, deixando uma lacuna no que se refere à participação das instituições no desenvolvimento do processo econômico. A firma era considerada uma “caixa preta”, e as novas estruturas do mercado, hierarquia e organização precisavam ser vinculadas a consequências econômicas de uma forma sistemática (SILVA FILHO, 2006; SOUZA JUNIOR; BALBINOTTO NETO, 2006; WILLIAMSON, 1985).

Após décadas de institucionalismo econômico, a partir da década de 1960, ocorreu a renovação do interesse e a importância das instituições, com a chamada Nova Economia Institucional (NEI), para suprir as deficiências dispensadas principalmente ao tratamento das firmas e dos mercados. Era preciso, por exemplo, dar mais atenção à organização interna da firma e ao estudo das consequências da integração (HART, 1993; SILVA FILHO, 2006; WILLIAMSON, 1985).

A NEI modifica o conceito de racionalidade trazido pela teoria neoclássica e limita o impacto das escolhas dos indivíduos sobre a maximização de suas utilidades. Ela não abandona a teoria neoclássica, continuando a utilizar a tecnologia e os custos de transformação como pano de fundo para novas abordagens que amarram as instituições à performance econômica (ALSTON, 2008; SOUZA JUNIOR; BALBINOTTO NETO, 2006).

As questões gerais abordadas pela NEI são as instituições e o desempenho econômico, tratando dos determinantes das instituições no que se refere às regras que moldam o comportamento social, econômico e político, e o impacto dessas instituições sobre o desempenho econômico. Isso é feito por meio dos direitos de propriedade e dos custos de transação, que afetam a capacidade dos indivíduos de extraírem ganhos sobre a troca, o que pode levar à melhoria da economia. Os custos de transação são os custos físicos de combinar entradas para produzir

saídas e incluem os custos de pesquisa e negociação, o monitoramento do esforço de trabalho, a coordenação dos fatores físicos de produção, o monitoramento do uso do capital empregado no processo de produção e as exigências de cumprimento dos termos do contrato (ALSTON, 2008).

A NEI tinha a necessidade de superar o analiticamente conveniente, que era a firma como função de produção (construção tecnológica), para considerar a firma como uma estrutura de governança (construção organizacional) em que a composição interna tem propósito e efeito econômico. A necessidade era identificar e explicar as propriedades de modos alternativos de governança, como mercados de produtos (*spot market*), contratos incompletos de longo prazo, firmas, agências (*bureaus*), etc., que diferem em formas estruturais discretas (WILLIAMSON, 1985, 2000).

Nos preceitos da NEI, os mercados não funcionam de forma perfeita porque existem incertezas relacionadas ao futuro que não podem ser tratadas adequadamente por modelos probabilísticos, sendo essas incertezas geradas por fatores inerentes a qualquer organização, como a racionalidade limitada e o comportamento oportunista dos agentes, a assimetria de informações e a impossibilidade de contratos completos (SILVA FILHO, 2006).

Alguns importantes autores sobre o tema são Ronald Coase, Douglass C. North e Oliver E. Williamson, todos vencedores de Prêmios Nobel de Economia nos anos de 1991, 1993 e 2009, respectivamente. Ronald Coase recebeu o prêmio, em 1991, pelo esclarecimento da importância dos custos de transação e dos direitos de propriedade para a estrutura institucional e o funcionamento da economia. Douglass North ganhou o prêmio, em 1993, por renovar a pesquisa na história econômica aplicando a teoria econômica e métodos quantitativos na explicação das mudanças econômica e institucional. Oliver Williamson, em 2009, foi premiado por sua análise da governança econômica, especialmente dos limites da firma (NOBELPRIZE, 2017).

O livro *The nature of the firm*, publicado pela primeira vez em 1991, editado pelos autores Oliver E. Williamson e Sidney G. Winter, traz a origem, a evolução e o desenvolvimento da teoria da firma e suas contribuições sobre os custos de transação, partindo do artigo de 1937 com o mesmo título daquele de Ronald Coase. O livro organiza todos os textos tratados em uma conferência, em 1987, preparada em homenagem ao 50º aniversário do artigo.

Williamson (1993), na introdução do livro, afirma que o artigo de 1937 de R. Coase é um trabalho seminal e considerado um clássico porque mudou a visão das pessoas em relação à

organização econômica. O autor já tratava do assunto desde 1932, quando tinha 21 anos e lecionava diversas disciplinas, tendo sido na preparação da disciplina *Organization of the business* que ele trouxe novas ideias relacionadas a custos e transações no mercado.

O próprio Coase relatou, durante a conferência, que seu curso de graduação em Economia, na *London School of Economics*, foi um pouco fora do comum, pelo fato de ele não saber latim e não gostar de matemática, decidindo, então, por assistir a aulas de francês, contabilidade, administração, problemas com a indústria moderna, finanças, direito e psicologia na indústria. Foi mais tarde que o autor desenvolveu uma abordagem econômica para o estudo da organização (WILLIAMSON, 1993).

Ronald Coase enfatizou o fato de que é costume, no pensamento econômico, a ideia de que o sistema econômico é coordenado por um mecanismo de preços (o mercado), mas o autor considera essa descrição parcial, já que o sistema econômico é, portanto, constituído por subsistemas, dos quais a grande corporação é um membro notável. Sua visão é a de que um funcionário muda do departamento X para o Y não pela mudança de preços relativos, mas porque ele é ordenado a fazer. Ou seja, existem pelo menos dois mecanismos coordenados que são necessidades e oportunidades descentralizadas de alocação de recursos, e o princípio da hierarquia nas organizações, no qual a autoridade é usada para efetuar alocações de recursos (COASE, 1937; WILLIAMSON, 1993).

Considerando o mecanismo de preços dentro da firma, a natureza da relação de emprego é a de que um contrato é utilizado para muitos empregados, e estes concordam em obedecer às instruções de um empregador dentro de limites. Uma firma, portanto, consiste no sistema de relações que surge quando a direção dos recursos depende de um empreendedor, e ela torna-se maior quando transações adicionais são organizadas pelo gestor e menor quando o gestor abandona a organização dessas transações. Os fundamentos da relação entre empregado e empregador são os de que é dever do empregado prestar serviços ao empregador e que o empregador tem direito de controle sobre o trabalho do empregado, pessoalmente ou por meio de outro agente (COASE, 1937).

A expansão das firmas ocorre quando um custo interno é maior do que seria por meio de um contrato no mercado, sendo a firma caracterizada por contratos abertos, incompletos, que se conectam ao mercado por essa distribuição de direitos e obrigações. A firma pode ser explicada pelo custo dos arranjos institucionais e pelo esforço dos agentes em manter os custos de transação aceitáveis (COASE, 1937; SILVA FILHO, 2006).

Na época em que realizou o estudo, a principal preocupação de R. Coase era comparar benefícios e custos das firmas em relação ao mercado. Ele insistiu na afirmação de que a firma e o mercado são modos alternativos de organizar as mesmas transações, ou seja, a questão é produzir ou comprar. O avanço na teoria dos custos de transação tratado por ele é a afirmação de que a principal razão de ser rentável a abertura de uma empresa é o fato de existir um custo para utilização do mecanismo de preços. As contribuições de R. Coase se revelam pela introdução do conceito da firma a partir desses custos de transação, colocando-a em um ambiente institucional e verificando que existem custos para os contratos, sendo que os preços tinham custos implícitos explicados pela racionalidade limitada dos agentes (COASE, 1993; SILVA FILHO, 2006; WILLIAMSON, 1993).

O artigo de 1937 declara que é desejável que as premissas em economia sejam realistas, criticando os economistas que faziam escolhas de teorias com base na precisão de suas previsões e consideravam irrelevante o realismo de seus pressupostos. O autor acredita que os pressupostos devem ser gerenciáveis e que, por isso, ele procurou entender os motivos da existência da firma em indústrias e escritórios, em vez de em materiais escritos por economistas (COASE, 1993).

Ronald Coase, depois do primeiro artigo, faz reflexões sobre as fraquezas de sua teoria e relatou ser o uso da relação entre empregado e empregador como o modelo da firma, observando que o financiamento da firma, por aquisição, locação ou empréstimo, eram fatores não examinados no primeiro artigo. A necessidade que ele percebia era ir além de uma explicação de por que existiam as firmas, para averiguar como as funções que são executadas pelas firmas estão divididas entre elas (WILLIAMSON, 1993).

Oliver E. Williamson foi aluno e grande admirador de Ronald Coase, tendo desenvolvido sua pesquisa baseando-se nas instituições econômicas do capitalismo, que eram as firmas, o mercado e as relações contratuais, tema de seu livro, em 1985, instituições cujo principal propósito e efeito é o de economizar custos de transação. Os custos de transação seriam aqueles utilizados para manter o sistema econômico em funcionamento.

Williamson (1985) afirma que, em comparação com outras abordagens para o estudo da organização econômica, a economia de custos de transação era mais microanalítica, mais consciente sobre seus pressupostos comportamentais, introduzia e desenvolvia a importância econômica da especificidade de ativos, dependia mais da análise institucional comparativa, considerando a firma como uma estrutura de governança em vez de uma função de produção,

e colocava maior peso nas instituições de contrato *ex post*. A economia de custos de transação colocava o problema da organização econômica como um problema de contratos.

R. Coase, em suas explicações sobre o significado do seu artigo de 1937, revelou que sempre pensou, desde aquela época, que o problema da firma seria, essencialmente, uma escolha de arranjos contratuais e que, mesmo no artigo, ele afirmou que os contratos não são extinguidos quando existe uma firma, mas que são muito reduzidos. O período de tempo do contrato pode ser alargado para reduzir os custos, eliminando a necessidade de vários contratos mais curtos, ou também para acomodar as preferências de risco das várias partes (COASE, 1993).

Na mesma conferência em 1987, citada anteriormente, foi apresentado o artigo *Incomplete contracts and the theory of the firm*, de autoria de Oliver Hart, para quem as conclusões relativas às teorias de contratos no passado não eram bem aceitas pelo fato de os modelos de contratos incompletos serem de difícil compreensão e, a partir de 1986, novos modelos de contratos incompletos foram desenvolvidos, com um resultado principal de que a propriedade importa (HART, 1993; WILLIAMSON, 1993).

A principal ideia exposta pelo autor era de que a incompletude dos contratos introduzia a teoria da propriedade, considerando que a propriedade é irrelevante em uma configuração contratual abrangente. O trabalho de Oliver Hart se baseia num custo de transação em que a especificidade de ativos é exibida, a teoria se concentra na propriedade dos ativos físicos e utiliza o conceito de direitos de controle residuais para explicar os custos e os benefícios da integração vertical (HART, 1993; WILLIAMSON, 1993).

Os fatores relacionados anteriormente configuram a Teoria da Firma e compõem o eixo central para o desenvolvimento da Teoria dos Contratos, que são desdobramentos do estudo inicial da Teoria da Firma.

2.3.3 Teoria dos contratos

A Teoria dos Contratos tem recebido destaque recente na literatura, uma vez que seus autores, Oliver Hart e Bengt Holmstrom, em 2016, foram os vencedores do Prêmio Nobel de Economia por suas contribuições para essa teoria. As contribuições de O. Hart, desde a década de 1980, foram na teoria dos contratos incompletos, destacando que, uma vez que não é possível especificar todas as eventualidades de um contrato, o direito de tomar decisões em

circunstâncias diferentes deve ser atribuído de forma ótima. As contribuições de Bengt Holmstrom, desde o final da década de 1970, direcionam-se à análise de como um principal deve formular um contrato ótimo para o agente, cujas ações o agente não pode monitorar completamente. Essas análises têm sido significantes para, entre outras coisas, a governança das empresas e o planejamento das leis e instituições (NOBELPRIZE, 2017).

Salanié (2005) parte da afirmação de Coase (1937) sobre as características da firma de superação ao mecanismo de preços e afirma que modelos de equilíbrio geral (relações ótimas e sem incompletude), que poderiam explicar as assimetrias de informação, enfrentavam o desafio de acobertar a incerteza muito presente nas relações econômicas desde que a informação fosse mantida simétrica. O equilíbrio das expectativas racionais era concebido, em parte, para abranger informações assimétricas, o que não era satisfatório, já que as informações poderiam ser manipuladas. Assim, a teoria de contratos evoluiu das falhas contidas na teoria do equilíbrio geral.

Nos anos 1970, economistas definiram um novo modo de estudar as relações econômicas, distanciando-se um pouco dos modelos de equilíbrio e focando em modelos parciais, que considerariam toda a complexidade de interações estratégicas entre as informações privadas dos agentes e configurações institucionais bem definidas. Era esperado que, no final desses estudos, os resultados pudessem ser integrados à teoria do equilíbrio geral. A teoria de contratos, ou economia da informação, era a ferramenta utilizada para explorar esse domínio e, nesse sentido, é, às vezes, difícil definir seus objetivos sem comparar com outras abordagens estudadas anteriormente (SALANIÉ, 2005).

Sob o ponto de vista da Teoria Contratual da Firma, a firma é vista como um conjunto de contratos entre os diversos participantes, e cada um contribui com algo e recebe sua parte (empregados, acionistas, fornecedores, governo), e os contratos são de naturezas diversas e, muitas vezes, não explícitos. Na execução dos contratos pode ocorrer a existência de conflitos de agência e da assimetria informacional, que permeiam a atividade das organizações de forma profunda (BERTOLUCCI *et al.*, 2012).

Um contrato é considerado completo se aprecia todas as variáveis que são ou se tornarão relevantes durante o período que será executado; se puder ser renegociado, não é considerado completo (SALANIÉ, 2005). Hart e Holmstrom (1986) afirmam que um contrato completo significa que especifica as obrigações de cada parte em todas as hipóteses admissíveis, ao invés de considerar possíveis contingências.

Salanié (2005) classifica os contratos completos em modelos de seleção adversa (o agente não informado é informado de forma imperfeita sobre as características do agente informado, que se movimenta primeiro); modelos de sinalização (a informação é igual para os agentes, mas o agente informado se movimenta primeiro) e modelos de risco moral (o agente não informado se movimenta primeiro e obtém informações imperfeitas das ações do agente informado). Nenhum desses modelos abrange os contratos incompletos.

O mesmo autor se baseia na teoria da agência (*principal-agent model*) para a classificação dos modelos de contratos completos, considerando que existem dois agentes econômicos, o informado e o não informado. O autor afirma que, como a situação é de monopólio bilateral de informação, não há como ser desenvolvido sem se especificar o poder de barganha (troca), o que, em negociações constituídas por informação assimétrica, é muito complexo. Assim, o modelo *principal-agent* é utilizado por ser simplificado, já que evita essas dificuldades alocando todo o poder de barganha para uma das partes.

Hart (1993), nesse sentido, critica a teoria da agência, afirmando ser ela capaz de se relacionar com facilidade e eficácia à condição de oportunismo (nas formas de seleção adversa e risco moral), mas que era relutante com a condição de racionalidade limitada, que se relaciona à tomada de decisões em situação de limitação de informação. O autor justifica esse fato com a afirmação de que todas as teorias de contratos, das quais a teoria da agência é uma, concentram toda a ação no incentivo *ex ante*. A lição central da racionalidade limitada, para o estudo da organização econômica, no entanto, é que todos os contratos complexos são inevitavelmente incompletos. Por conseguinte, caso a racionalidade limitada seja admitida, é necessária a provisão para governança *ex post* (WILLIAMSON, 1993).

A teoria de contratos completos, que considera que todas as contingências são consideradas antecipadamente, foi muito criticada pelo fato de considerar que os contratos são concluídos de uma vez por todas e de falhar em considerar a relação de investimentos específicos que, quando efetuados, têm mais valor dentro da relação do que fora e dos incentivos resultantes do comportamento oportunista das partes (FURUBOTN; RICHTER, 2008; WILLIAMSON, 1985).

Esse fato se relaciona com o efeito *lock in*, que é quando as partes já têm um contrato em andamento de longo prazo e não podem voltar ao mercado. Devido aos custos de transação, esses contratos de longo prazo serão incompletos porque seria muito dispendioso definir todas as contingências possíveis *ex ante*, o que é chamado de previsão imperfeita. Não existe assimetria de informação entre as partes, mas existe assimetria em relação ao exterior

(terceiros). Como as partes não podem confiar no mercado, uma vez que sua relação está em andamento, a forma óbvia de regularizar e dividir os ganhos é por meio de um contrato de longo prazo (FURUBOTN; RICHTER, 2008; HART; HOLMSTROM, 1986; WILLIAMSON, 1985).

Uma das principais ideias desenvolvidas seguindo o trabalho de R. Coase, inclusive pelo próprio O. Williamson, foi a de que a integração será importante em situações em que os relacionamentos dos investimentos específicos são significativos, ou seja, os investimentos feitos pelas partes têm utilidade muito maior dentro do relacionamento do que fora. Uma vez estabelecido esse relacionamento, as partes estão *locked-in* e, portanto, estão à mercê umas das outras, situação em que o comportamento oportunista pode prevalecer (HART, 1993; WILLIAMSON, 1985).

Esse comportamento pode causar uma divisão da renda *ex post* que não reflete adequadamente as decisões de investimento *ex ante* e, como consequência, essas decisões podem ser distorcidas. Benefícios da integração seriam que o alcance do comportamento oportunista pode ser reduzido e pode ocorrer o aumento da possibilidade de controle de procedimentos contábeis (HART, 1993; WILLIAMSON, 1985).

A propriedade de um bem será sempre atribuída para minimizar o efeito *lock-in*, já que, se o vendedor detiver a propriedade do investimento, seu incentivo para fornecer um bom atendimento ao comprador será diminuído, uma vez que o comprador não pode mudar facilmente para outro vendedor, ele está *locked in*. Esse fato permitirá que o vendedor efetivamente se aproprie *hold up* do comprador, o que distorce a decisão de investimento do comprador. Em contraste, se o comprador tiver a propriedade do investimento, a possibilidade de ele poder mudar de vendedor sem custo manterá o vendedor verdadeiro **honesto** e ele receberá o retorno total de suas atividades. Portanto, o investimento do comprador estaria protegido, e um resultado eficiente poderia ser alcançado (HART, 1993; WILLIAMSON, 1985).

2.3.4 Contratos incompletos

Os autores Oliver Hart e Bengt Holmstrom abordam o fato de que os contratos auxiliam na diminuição dos conflitos de interesses na sociedade moderna. Um problema clássico de contrato se refere a um principal que designa um agente para tomar decisões, mas o principal não pode observar as ações do agente de perto, o que cria um problema de risco moral. Para aliviar esse

problema, o principal pode oferecer ao agente algum tipo de recompensa por meio de determinada medida de performance, podendo essas medidas serem imprecisas, e o ideal é que essa troca entre incentivo e risco seja vantajosa (COMITEE FOR THE PRIZE IN ECONOMIC SCIENCES IN MEMORY OF ALFRED NOBEL, 2016).

Como a recompensa por desempenho requer a capacidade de prever contratos *ex ante* e a capacidade de medir e verificar o desempenho *ex post*, essas exigências podem ser difíceis de satisfazer, por exemplo, por incertezas sobre os processos da firma e seus impactos no lucro do principal. Nesse sentido, a abordagem dos contratos incompletos se revela com ênfase na alocação de direitos de decisão, normalmente determinados por direitos de propriedade, que geram poder de barganha e, em troca, determinam incentivos (COMITEE FOR THE PRIZE IN ECONOMIC SCIENCES IN MEMORY OF ALFRED NOBEL, 2016).

A teoria dos contratos incompletos, em muitos sentidos, se relaciona e representa uma tentativa de formalizar a abordagem dos custos de transação de O. Williamson, já que ela aceita que os agentes tenham comportamento oportunista, mas considera que sejam de racionalidade limitada e, por isso, existe a incompletude (FURUBOTN; RICHTER, 2008; SALANIÉ, 2005). Também existe o fato de o relacionamento dos ativos ser específico, por ter pouco valor fora do relacionamento estudado, já que, muitas vezes, esses investimentos não são verificáveis (por exemplo em capital humano) e as partes tendem a evitar valores excedentes criados com esses investimentos causando subinvestimentos (*hold up*) (SALANIÉ, 2005).

Os ganhos de investimentos específicos estão sujeitos ao alto risco. No entanto, o nível de investimentos específicos pode ser realizado se as partes contratantes concordarem em se integrar e fornecer uma parcela dos direitos de decisão sobre a outra parte, que seriam os segundos melhores investimentos *second-best*. Os investimentos *first-best* não podem ser atingidos se investimento e qualidade não forem negociáveis no contrato (FURUBOTN; RICHTER, 2008; HART; HOLMSTROM, 1986).

Uma consequência da presença dos custos de transação é exatamente o fato de as partes não efetuarem um contrato que antecipe todos os eventos possíveis, sendo esse contrato incompleto por conter lacunas e provisões não consideradas. Um resultado da incompletude contratual é que, à medida que os eventos ocorrem, as partes podem desejar ter atitudes diferentes das especificadas no contrato e, como consequência, revisam o contrato, podendo ocorrer desacordos, e terceiros podem ser chamados para solucionar o assunto (HART, 1993).

A incompletude dos contratos introduz a teoria da propriedade e o conceito de direitos de controle residuais (*residual rights of control*), que significa que uma parte do contrato tem o poder final de decisão. A propriedade de um bem seria a posse de direitos residuais de controle sobre esse bem, ou seja, os direitos de usar o ativo de qualquer forma, exceto na medida em que direitos específicos tenham sido distribuídos em um contrato inicial (HART, 1993).

Os direitos de propriedade devem ser vistos como direitos de controle residual quando ocorre uma contingência imprevisível, e o proprietário de um bem tem o direito de decidir como ele deve ser usado. O proprietário também obtém direitos exclusivos sobre todos os fluxos de renda que não foram compartilhados antecipadamente por um acordo contratual. Tais direitos não têm valor se os contratos estiverem completos porque, por definição, nenhuma contingência imprevista pode surgir. Os direitos de propriedade apenas importam se os contratos estão incompletos, pois protegem seus detentores contra o *hold up* de seus investimentos específicos (SALANIÉ, 2005).

Em publicação mais recente, Hart e Holmstrom (2010) afirmam que a literatura desenvolveu o argumento de que os limites das firmas e a alocação de propriedade de ativos podem ser entendidos em termos de contratos incompletos e direitos de propriedade. As partes fazem contratos que são incompletos *ex ante*, mas que podem ser completos *ex post*, e a habilidade de exercer direitos de controle aumenta a posição de barganha *ex post* de um proprietário de ativos e aumenta seu incentivo em fazer investimentos específicos. Como consequência, é ideal atribuir a propriedade de ativos a aqueles que têm investimentos específicos mais importantes.

Considerando que a abordagem dos direitos de propriedade proporciona uma explicação clara dos custos e benefícios da integração, os autores acham que ela tem aplicabilidade limitada, principalmente quando afirma que os conflitos *ex post* são resolvidos por meio de negociação e pagamentos paralelos, o que não pode ser uma ideia universal, já que muitas decisões em uma firma são tomadas sem consultar a outra parte e, é raro, por exemplo, que uma firma se aproxime de um concorrente com a intenção de extrair os pagamentos paralelos para evitar movimentos agressivos (HART; HOLMSTROM, 2010).

Nesse sentido, os autores apresentam um novo modelo de limites da firma, que é projetado para lidar com decisões estratégicas que são tomadas na ausência de negociação *ex post*. Eles consideram que cada parte do contrato interpreta seu lado da forma que mais lhe favoreça e, caso ela se sinta prejudicada, atuará de forma superficial e criará perdas. Isso significa que as negociações *ex post* com pagamentos paralelos têm alto custo (HART; HOLMSTROM, 2010).

A diferença do modelo dos autores para o modelo tradicional de direitos de propriedade é que a firma não necessariamente maximiza lucros, ou porque o gestor se preocupa diretamente com a não transferência de benefícios privados, ou porque ele é forçado a manter os lucros dentro da firma. A propriedade de ativos é o meio para adquirir direitos de controle essenciais, mas a razão subjacente de que esses direitos de controle sejam adquiridos é a de que as atividades devem ser reunidas sob a autoridade de um gestor para atingir objetivos estratégicos, como, por exemplo, compartilhar a mesma plataforma tecnológica (HART; HOLMSTROM, 2010).

3 METODOLOGIA

Neste capítulo descreve-se a metodologia empregada para o cálculo das medidas individuais e do *ranking* da qualidade da informação contábil, dos indicadores de desempenho econômico-financeiro e das características das operadoras de planos de saúde no Brasil e, por meio de evidências empíricas, dará suporte à resposta ao problema de pesquisa.

São descritos o delineamento da pesquisa, a população e a amostra do estudo, as técnicas de coleta e tratamento de dados, a apresentação das variáveis, os modelos operacionais para análise dos dados, as hipóteses de pesquisa e os modelos finais da pesquisa.

3.1 Delineamento da pesquisa

As pesquisas acadêmicas em administração referem-se a tópicos relacionados a questões relevantes para o campo de negócios e gestão e têm uma orientação conceitual e teórica pautada pelas ciências sociais, que abrange as finanças empresariais e, mais especificamente, a contabilidade. Nesse sentido, a pesquisa em administração se refere ao clareamento de questões que surgem no contexto do pensamento acadêmico nas áreas de gestão (BRYMAN; BELL, 2015).

De acordo com Saunders, Lewis e Thornhill (2012), as delimitações do *design* de pesquisa em administração devem ser feitas pelo estabelecimento da filosofia da pesquisa, da abordagem da pesquisa, da escolha metodológica, das estratégias da pesquisa, do horizonte temporal, da natureza da pesquisa e das técnicas e procedimentos.

Tratando-se da filosofia da pesquisa, neste estudo assume-se a posição epistemológica do positivismo, que defende a aplicação dos métodos das ciências naturais ao estudo da realidade social. A filosofia do positivismo prefere coletar dados sobre uma realidade observável e procurar regularidades e relacionamentos causais em seus dados para criar generalizações. Para gerar a estratégia de pesquisa e coletar os dados, pode-se utilizar a teoria existente para desenvolver hipóteses, e essas hipóteses serão testadas e confirmadas, total ou parcialmente, ou refutadas, levando ao desenvolvimento da teoria que, então, pode servir de base para futuras

pesquisas (BRYMAN, 2008; BRYMAN; BELL, 2015; SAUNDERS; LEWIS; THORNHILL, 2012).

Relativamente à abordagem da pesquisa, este estudo é embasado na teoria ou na abordagem dedutiva, que se fundamenta no que se conhece sobre um domínio e as considerações teóricas dentro dele, e deduz as hipóteses que devem ser submetidas a uma análise empírica. Essa teoria representa a visão mais comum da relação entre teoria e pesquisa social, e o pesquisador, incorporando nas hipóteses conceitos que precisarão ser traduzidos em algo pesquisável, deve deduzir com habilidade uma hipótese e traduzi-la em termos operacionais. O raciocínio dedutivo ocorre quando a conclusão é derivada logicamente de um conjunto de premissas, sendo a conclusão verdadeira quando todas as premissas são verdadeiras (BRYMAN, 2008; BRYMAN; BELL, 2015; SAUNDERS; LEWIS; THORNHILL, 2012).

Tratando-se da escolha metodológica, a pesquisa é quantitativa e, relativamente às estratégias da pesquisa, foram aplicados múltiplos métodos quantitativos. A pesquisa é quantitativa porque enfatiza a quantificação na coleta e na análise de dados e implica uma abordagem dedutiva da relação entre teoria e pesquisa, na qual a ênfase é o teste de teorias. Além disso, a pesquisa quantitativa incorporou as práticas e as normas do modelo científico natural e do positivismo em particular e leva uma visão da realidade social como uma realidade externa e objetiva (BRYMAN; BELL, 2015).

A pesquisa quantitativa é um meio para testar teorias objetivas examinando a relação entre as variáveis. Essas variáveis, por sua vez, podem ser medidas tipicamente em instrumentos, de modo que os dados numerados possam ser analisados utilizando-se procedimentos estatísticos. Os estudos estatísticos são voltados para a amplitude e tentam captar características de uma população e fazer inferências sobre características de uma amostra. Hipóteses são testadas quantitativamente e generalizações apresentadas com base na representatividade da amostra. Muitas vezes, essa escolha metodológica incorpora controles para garantir a validade dos dados e, como esses dados são coletados de forma padronizada, é importante garantir que as questões de pesquisa sejam expressas com clareza (COOPER; SCHINDLER, 2016; CRESWELL, 2009; SAUNDERS; LEWIS; THORNHILL, 2012).

Relativamente ao horizonte temporal este estudo é longitudinal, pois estudam-se as mesmas variáveis em um período longo de tempo. Uma das principais características do estudo longitudinal é a capacidade de estudar mudanças e desenvolvimento e, também, poder fornecer uma medida de controle sobre algumas das variáveis estudadas (COOPER; SCHINDLER, 2016; SAUNDERS; LEWIS; THORNHILL, 2012).

Tratando-se da natureza, ou da classificação da pesquisa, quanto aos objetivos, a pesquisa é descritiva, pois tem a finalidade de produzir uma representação precisa de eventos ou situações e pretende descobrir quem, o quê, onde, quando ou quanto, e busca especificar propriedades e características importantes de qualquer fenômeno que se analise (COOPER; SCHINDLER, 2016; SAMPIERI; COLLADO; LUCIO, 2006; SAUNDERS; LEWIS; THORNHILL, 2012).

A pesquisa também pode ser classificada como causal, já que determina a natureza da relação entre as variáveis causais e o efeito previsto, e tem como características a manipulação de uma ou mais variáveis independentes (MALHOTRA, 2001). Quanto aos procedimentos, a pesquisa é bibliográfica e documental, pois pode ser aplicada a documentos como jornais, periódicos, relatórios financeiros e minutas de comitês (DENSCOMBE, 2010).

Em termos de controle das variáveis, o estudo é *ex post facto*, pois não há controle sobre as variáveis no sentido de manipulá-las. As variáveis são mantidas constantes de acordo com procedimentos de amostragem e manipulação estatística dos dados (COOPER; SCHINDLER, 2016).

Com relação às técnicas e aos procedimentos para o tratamento dos dados, empregou-se a análise de dados multivariada, que efetua a análise de relação de dependências entre variáveis, em que a medida de algumas variáveis explica o comportamento de outras. A análise multivariada é um conjunto de métodos estatísticos que possibilita a análise simultânea de medidas múltiplas, de mais de duas variáveis, para cada objeto sob investigação (HAIR JR *et al.*, 2005; RODRIGUES; PAULO, 2014).

As variáveis podem ser quantitativas (discretas ou contínuas) ou qualitativas (ordinais ou nominais). Somente as técnicas de análise multivariada permitem a exploração da performance conjunta das variáveis e que seja determinada a influência ou a importância de cada uma na presença das demais. Todas as variáveis devem ser aleatórias e inter-relacionadas para que seus diferentes efeitos não possam ser significativamente explicados separadamente (HAIR JR *et al.*, 2005; RODRIGUES; PAULO, 2014).

A técnica para análise dos dados utilizada foi a regressão múltipla com dados em painel (longitudinal), que utiliza séries temporais (um conjunto de observações sobre os valores que uma variável leva em momentos diferentes) e *cross-section* (dados sobre uma ou mais variáveis coletadas ao mesmo tempo), na qual a mesma unidade de seção transversal (*cross-section*) é pesquisada ao longo do tempo (GUJARATI; PORTER, 2009).

As regressões múltiplas são aquelas em que a variável dependente depende de duas ou mais variáveis explicativas (independentes). O objetivo dessa análise é prever as mudanças na variável dependente como resposta às mudanças nas variáveis explicativas. O conjunto de variáveis independentes ponderadas forma a variável estatística de regressão, ou a equação ou modelo da regressão, que é a combinação linear das variáveis explicativas que melhor prevê a variável dependente (GUJARATI; PORTER, 2009; HAIR JR *et al.*, 2005).

Os dados em painel, ou dados longitudinais, têm a característica de realizar uma análise que contempla as dimensões do tempo e do espaço, sendo a mesma unidade *cross-sectional*, ou seja, o mesmo indivíduo, é investigada ao longo do tempo. As técnicas de dados em painel levam em consideração a heterogeneidade dos indivíduos (firma, estado, país etc.), permitindo variáveis específicas do sujeito e fornecem dados mais informativos, mais variados, com menos colinearidade entre as variáveis (GUJARATI; PORTER, 2009; HAIR JR *et al.*, 2005).

Os painéis podem ser balanceados, quando os sujeitos (firma, estado, país etc.) têm o mesmo número de observações, ou desbalanceados, quando cada entidade apresenta um número diferente de observações. Neste estudo, como existiam diferentes números de observações para cada unidade de corte transversal (operadora), foi utilizado o painel desbalanceado para evitar perda de informações. O painel desbalanceado ocorre quando cada unidade de corte transversal (empresa, indivíduos etc.) não tem o mesmo número de observações (GUJARATI; PORTER, 2009).

3.2 População e amostra

A população de pesquisa é composta por organizações atuantes no setor da saúde no Brasil, especificamente as operadoras privadas de planos de saúde. O critério para definição da amostra foi a exigência de a operadora apresentar dados financeiros de, pelo menos, cinco anos, suficientes para operacionalizar as variáveis, e divulgados ao longo do período pesquisado (2008 a 2017) no *site* da agência reguladora, a ANS. A abordagem da amostra do estudo é não probabilística, arbitrária (subjativa), não opera com o princípio da seleção aleatória, e sim com as características da pesquisa, sendo utilizada quando os pesquisadores acham difícil ou

indesejável escolher com base no mero acaso (DENSCOMBE, 2010; SAMPIERI; COLLADO; LUCIO, 2006).

Foram excluídas da amostra as operadoras que não apresentaram informações consistentes pelo período de, pelo menos, cinco anos, as que possuíam o ativo total zero ou próximo de zero ou que apresentavam informações repetidas e sem variação. A amostra, após exclusões, passou a ter 1.167 operadoras analisadas, com um total de 11.127 observações, conforme apresentado nas Tabelas 1 e 2.

Tabela 1 - Número de operadoras de planos de saúde por modalidade, porte e cobertura

Modalidade	N	%
Administradora de benefícios	55	5%
Autogestão	122	10%
Cooperativa médica	314	27%
Cooperativa odontológica	111	10%
Filantropia	72	6%
Medicina de grupo	278	24%
Odontologia de grupo	203	17%
Seguradora especializada em saúde	12	1%
Total	1.167	100%
Porte	N	N
Pequena	701	60%
Média	303	26%
Grande	96	8%
Sem beneficiários	67	6%
Total	1.167	100%
Cobertura	N	N
Médico-hospitalar	900	77%
Odontológico	267	23%
Total	1.167	100%

Fonte - dados da pesquisa.

As especialidades dos planos examinadas foram as modalidades (administradora de benefícios, autogestão, cooperativa médica, cooperativa odontológica, filantropia, medicina de grupo, odontologia de grupo e seguradora especializada em saúde), o porte (pequeno - inferior a 20 mil beneficiários, médio - entre 20 mil e 100 mil beneficiários e grande - acima de 100 mil usuários e sem beneficiários) e a cobertura (médico-hospitalar ou odontológica).

Tabela 2 - Número de observações de operadoras de planos de saúde por ano e por modalidade, por porte e por cobertura

Modalidade	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Total
Administradora	11	15	40	58	70	70	70	67	63	63	527
Autogestão	111	114	119	122	125	125	125	123	120	115	1.199
Coop. Médica	314	314	314	314	314	314	307	304	301	291	3.087
Coop. Odontológica	109	109	109	111	111	111	110	107	105	102	1.084
Filantropia	72	72	72	72	72	72	61	55	51	43	642
Medicina de Grupo	267	269	274	281	284	283	259	238	223	209	2.587
Odont. de Grupo	180	191	196	205	208	208	200	184	166	154	1.892
Seguradora	11	11	11	12	12	12	11	10	10	9	109
Total	1.075	1.095	1.135	1.175	1.196	1.195	1.143	1.088	1.039	986	11.127
Porte	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Total
Grande	95	95	95	96	96	96	95	92	89	88	937
Média	287	290	296	303	304	304	299	293	291	282	2.949
Pequena	671	684	692	705	713	712	668	627	591	550	6.613
Sem Beneficiários	22	26	52	71	83	83	81	76	68	66	628
Total	1.075	1.095	1.135	1.175	1.196	1.195	1.143	1.088	1.039	986	11.127
Cobertura	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Total
Médico-hospitalar	830	841	877	907	925	924	874	825	781	737	8.521
Odontológico	245	254	258	268	271	271	269	263	258	249	2.606
Total	1075	1.095	1.135	1.175	1.196	1.195	1.143	1.088	1.039	986	11.127

Obs. O porte sem beneficiários é composto principalmente pela modalidade administradora de benefícios.

Fonte - dados da pesquisa.

3.3 Técnicas de coleta e tratamento dos dados

A coleta dos dados secundários, que consistem nas demonstrações contábeis das operadoras de planos de saúde, foi procedida junto à base de dados da ANS, disponibilizada pelo *site* da agência reguladora (ANS, 2018c) e realizada por meio eletrônico a partir de informações já publicadas.

Os arquivos eletrônicos com as informações financeiras foram obtidos no sítio da internet da ANS relativamente ao período de 2007 a 2017, uma vez que somente a partir de 2007 as operadoras da modalidade seguradora especializada em saúde foram obrigadas a enviar informações via Documento de Informações Periódicas das Operadoras de Plano de Saúde (DIOPS) e não mais via Formulários de Informação Periódica (FIP), alteração incluída pela Resolução Normativa RN nº. 136 (ANS, 2006). A análise de dados passou a ser feita, então,

dos períodos de 2008 a 2017, considerando o ano de 2007 como t-1 para 2008, totalizando o estudo de um período de 10 anos.

Os dados secundários coletados junto à base de dados da ANS (ANS, 2018c) foram organizados por meio do *software Microsoft®Excel*, um arquivo para cada ano, tendo o código das contas contábeis e descrição sido transpostos de colunas para linhas pelo *software R* versão 3.5.2 pacote PLM (que ajusta modelos lineares para dados em painel), que também foi utilizado para montagem do painel e cálculo de todas as variáveis e modelos necessários para o desenvolvimento do trabalho.

Foram incluídas nas planilhas das demonstrações contábeis as informações de razão social da operadora, modalidade, porte e cobertura, as quais foram obtidas por meio dos relatórios Dados de planos de saúde registrados e cadastrados (ANS, 2018e) e Características dos produtos (ANS, 2018f).

3.4 Apresentação das variáveis

O termo variável é utilizado como um símbolo de evento, ato, característica ou atributo que pode ser mensurado e a ele atribuído valores. As variáveis neste estudo são contínuas, ou seja, podem ter valores dentro de uma determinada faixa ou, em alguns casos, valores determinados dentro de um conjunto infinito e não são restritas a números inteiros (COOPER; SCHINDLER, 2016; WATERS, 1994).

A variável independente é manipulada pelo pesquisador, e essa manipulação causa efeito na variável dependente. A variável dependente é medida, prevista ou monitorada e espera-se que seja afetada pela manipulação da variável independente (COOPER; SCHINDLER, 2016).

Como variável dependente foi utilizada uma medida agregada de qualidade da informação contábil, por meio de um *ranking* das operadoras numa escala de 0 a 100, de acordo com cada uma das medidas individuais de QIC (qualidade dos *accruals*, persistência, previsibilidade, alisamento de resultados), computadas para cada operadora, calculando a média aritmética simples dos *rankings* das quatro medidas individuais de QIC. Rankings mais altos sugerem

níveis mais altos de QIC (GAIO, 2010) e, por essa medida agregada, espera-se mitigar erros e variáveis omitidas.

O *ranking* foi calculado por meio de uma média aritmética simples das medidas, consolidando um QIC como medida agregada de qualidade da informação contábil de cada operadora.

$$QIC_{ranking} = \left[\frac{(QIC_i - \text{mínimo}(QIC))}{\text{máximo}(QIC) - (\text{mínimo}(QIC))} \right]$$

Outros estudos encontrados em que também foi utilizada uma medida agregada de QIC semelhante são os de Gaio (2010) e dois estudos que determinam um *ranking* de QIC pela análise multicritério *Technique for Order Preference by Smilarity to Ideal Solution*, de Mazzioni e Klann (2016) e Mazzioni e Klann (2018).

Como variáveis independentes foram selecionadas diversas variáveis como possíveis fatores explicativos da qualidade da informação contábil. No Quadro 3 apresentam-se as variáveis independentes referentes aos indicadores de características das operadoras, bem como os parâmetros que serão utilizados em sua mensuração.

Quadro 3 - Indicadores de características das operadoras

Variáveis	Métrica	Fonte
Volatilidade do fluxo de caixa	DPCFO = Desvio padrão fluxo de caixa operacional/Ativo total	Dechow e Dichev (2002); Francis <i>et al.</i> (2004); Francis <i>et al.</i> (2005); Gaio (2010); Mazzioni e Klann (2016)
Volatilidade de vendas	DPVENDAS = Desvio padrão vendas/Ativo total	McNichols (2000); Dechow e Dichev (2002); Francis <i>et al.</i> (2004); Francis <i>et al.</i> (2005); Gaio (2010)
Tamanho	TAM = Logaritmo natural do valor contábil do Ativo total no final do período	Lev (1983); Francis <i>et al.</i> (2005); Dechow e Dichev (2002); Francis <i>et al.</i> (2004); Martins (2007); Gaio (2010); Almeida (2010); Rodrigues (2012); Gabriel e Silveira (2011); Mazzioni e Klann (2016)
Incidência de perdas	PERD = Proporção ou frequência de perdas (resultados negativos)	Dechow e Dichev (2002); Francis <i>et al.</i> (2004); Francis <i>et al.</i> (2005); Gaio (2010)
Crescimento das vendas	CVEND = (Vendas ano 2 - Vendas ano 1) / (Vendas ano 1 x 100)	Almeida (2010); Gaio (2010) Mazzioni e Klann (2016); Veloso e Malik (2010)
Ciclo operacional	COPER = (Crédito operações de saúde /Contraprestações efetivas) x 360 - (Eventos a liquidar/ Eventos Indenizáveis líquidos) x 360	Viana (2012); ANS (2018b)

Fonte - Elaborada pela autora.

No Quadro 4 apresentam-se as variáveis independentes referentes aos indicadores de desempenho econômico-financeiro das operadoras, bem como os parâmetros utilizados em sua mensuração.

Quadro 4 - Indicadores de desempenho econômico-financeiro

(continua)		
Variáveis	Métrica	Fonte
Rentabilidade dos ativos	ROA = Resultado líquido/Ativo total	McNichols (2000); Francis <i>et al.</i> (2005); Soares, Thófilo e Corrar (2009); Viana (2012); Kudlawicz e Santos (2013); Baldassare (2014); Pinheiro <i>et al.</i> (2015); Silva e Loebel (2016); Mazzioni e Klann (2016); Souza <i>et al.</i> (2016); ANS (2018b)
Retorno sobre o PL	ROE = Resultado líquido/Patrimônio líquido	Soares, Thófilo e Corrar (2009); Veloso e Malik (2010); Viana (2012); Kudlawicz e Santos (2013); Baldassare (2014); Pinheiro <i>et al.</i> (2015); Silva e Loebel (2016); ANS (2018b)
Margem de Lucro Bruto	MLB = Resultado bruto/Contraprestações efetivas	Viana (2012); Kudlawicz e Santos (2013); ANS (2018b)
Margem de Lucro Líquido	MLL = Resultado líquido/Contraprestações efetivas	Soares, Thófilo e Corrar (2009); Veloso e Malik (2010); Viana (2012); Kudlawicz e Santos (2013); ANS (2018b)
Margem EBIT	EBIT = (Resultado líquido + Despesas financeiras + IR e CSLL - Impostos diferidos) / Contraprestações efetivas	Viana (2012); ANS (2018b)
Margem EBITDA	EBITDA = (Resultado líquido + Despesas financeiras + IR + CSLL - Impostos diferidos + Depreciação + Amortização)/Contraprestações Efetivas	Viana (2012); Kudlawicz e Santos (2013); ANS (2018b)
Imobilização do ativo	IMOB = Ativo permanente/Ativo total	Viana (2012); Kudlawicz e Santos (2013); ANS (2018b)
Endividamento	END = (Passivo circulante + Exigível a longo prazo)/Ativo total	Francis <i>et al.</i> (2005); Almeida (2010); Viana (2012); Gabriel e Silveira (2011); Rodrigues (2012); Kudlawicz e Santos (2013); Pinheiro <i>et al.</i> (2015); Souza <i>et al.</i> (2016); ANS (2018b)
Composição do endividamento	CE = Passivo circulante / Exigível total	Viana (2012); Kudlawicz e Santos (2013); Pinheiro <i>et al.</i> (2015); ANS (2018b)
Despesas assistenciais	DM = Eventos indenizáveis líquidos/Contraprestações efetivas	Soares, Thófilo e Corrar (2009); Viana (2012); ANS (2018b)
Despesas de comercialização	DC = Despesas de comercialização/Contraprestações efetivas	Viana (2012); ANS (2018b)
Despesas administrativas	DA = Despesas administrativas/Contraprestações efetivas	Viana (2012); Souza <i>et al.</i> (2016); ANS (2018b)
Índice combinado	COMB = (Despesas administrativas + Despesas de comercialização + Eventos indenizáveis líquidos)/Contraprestações Efetivas	Soares, Thófilo e Corrar (2009); Viana (2012); ANS (2018b)

(conclusão)

Variáveis	Métrica	Fonte
Índice combinado ampliado	COMBA = (Despesas administrativas + Despesas de comercialização + Eventos indenizáveis líquidos) / (Contraprestações efetivas + Resultado financeiro líquido)	Soares, Thófilo e Corrar (2009); Viana (2012); ANS (2018b)
Praza médio de contraprestações a receber	PMCR = (Crédito operações de saúde / Contraprestações efetivas) x 360	Viana (2012); ANS (2018b)
Praza médio de pagamento de eventos	PMPE = (Eventos a liquidar / Eventos indenizáveis líquidos) x 360	Viana (2012); Souza <i>et al.</i> (2016); ANS (2018b)
Liquidez geral	LG = (Ativo circulante + RLP) / (Passivo circulante + ELP)	Soares, Thófilo e Corrar (2009); Viana (2012); Kudlawicz e Santos (2013); Pinheiro <i>et al.</i> (2015); ANS (2018b)
Liquidez corrente	LC = Ativo circulante / Passivo circulante	Soares, Thófilo e Corrar (2009); Viana (2012); Kudlawicz e Santos (2013); Baldassare (2014); Pinheiro <i>et al.</i> (2015); Silva e Loebel (2016); ANS (2018b)
Giro do ativo total	GAT = Contraprestações efetivas / Ativo total	Soares, Thófilo e Corrar (2009); Rodrigues (2012); Kudlawicz e Santos (2013); Souza <i>et al.</i> (2016)
Custo da dívida	CD = Despesa financeira (juros) / Dívida total (empréstimos)	Francis <i>et al.</i> (2005)

Fonte - Elaborada pela autora.

No Quadro 5 apresentam-se os critérios de recorte de dados, que são modalidade do plano, porte da operadora de planos de saúde e cobertura do plano. Para analisar o impacto do porte da operadora, da modalidade do plano e da cobertura do plano no nível de QIC foram operacionalizados modelos individuais para cada uma destas especialidades.

Quadro 5 - Critérios de recorte de dados

Variáveis	Recorte dos dados	Fonte
Modalidade do plano	MOD = Administradora de benefícios; cooperativa médica; cooperativa odontológica; autogestão; medicina de grupo; odontologia de grupo; filantropia; seguradora especializada em saúde.	ANS (2018b)
Porte da operadora	PORTE = Pequeno, médio, grande ou sem beneficiários	ANS (2018b)
Cobertura do plano	COBERT = Médico-hospitalar ou odontológica	ANS (2018b)

Fonte - Elaborada pela autora.

A princípio foram selecionadas variáveis que seriam consideradas como de controle, que são aquelas incluídas no estudo para verificar se os resultados são influenciados por elas, assegurando que os resultados não sejam tendenciosos por não incluí-las (COOPER; SCHINDLER, 2016). As variáveis selecionadas foram vendas (total da receita com vendas); crescimento (Log de 1 + % variação do patrimônio líquido) e ativos (total dos ativos) (Francis

et al., 2005). Porém, após análise dos dados, elas foram retiradas dos modelos pelo fato de a variável dependente (*ranking* QIC) ser uma medida de natureza padronizada de 0 a 100, e independente da modalidade, porte ou cobertura da operadora, todos os QIC vão variar nesse intervalo. Nesse sentido, as distorções de grandeza existentes já foram consideradas pelo cálculo do *ranking*.

Conforme detalhado nos quadros 03 e 04 anteriormente, as variáveis independentes foram pesquisadas com base em estudos nacionais e internacionais sobre qualidade da informação contábil, em estudos sobre análise do desempenho econômico-financeiro das operadoras de planos de saúde no Brasil e em informações obtidas da própria agência reguladora.

3.5 Modelos operacionais e hipóteses da pesquisa

A seguir são apresentados os modelos operacionais utilizados como base para o desenvolvimento desta pesquisa e as hipóteses vinculadas aos objetivos propostos. Uma hipótese é uma proposição ou uma declaração sobre fenômenos observáveis que podem ser julgados como verdadeiros ou falsos e é formulada para testes empíricos. São declarações para as quais se atribuem variáveis a casos sobre os quais as declarações discorrem. Ela apresenta funções como de orientação e identificação de fatos relevantes no estudo e fornece organização para as conclusões resultantes (COOPER; SCHINDLER, 2016).

Para responder ao objetivo geral do trabalho, de analisar a relação entre a qualidade da informação contábil e seus determinantes de desempenho econômico-financeiro e das características das operadoras de planos de saúde no Brasil, foram elaboradas as seguintes hipóteses de pesquisa:

- ✓ **H1.** A qualidade da informação contábil é influenciada positivamente pelas características das operadoras de saúde brasileiras.

- ✓ **H2.** A qualidade da informação contábil é influenciada positivamente pelo desempenho econômico-financeiro das operadoras de saúde brasileiras.

A seguir descrevem-se os modelos individuais intermediários utilizados para desenvolvimento do *ranking* QIC (qualidade dos *accruals*, persistência, previsibilidade e alisamento de resultados).

3.5.1 Qualidade dos *Accruals*

Para medir a qualidade dos *accruals*, foi utilizado, neste estudo, o modelo de Francis *et al.* (2005) que, para remediar problemas apontados no modelo referência na medida de qualidade de *accruals* de Dechow e Dichev (2002) (limitação aos *accruals* correntes), acrescenta novas variáveis (variação das vendas, depreciações e amortizações) baseadas no valor de *accruals* anormais, estimadas pelo modelo de Jones (1991) modificado por Dechow, Sloan e Sweeney (1995), com o objetivo de averiguar distorções ao longo prazo.

Ao aplicar a abordagem modificada de Jennifer Jones, a qualidade de *accruals* é relacionada com o fato de que eles são bem capturados pelos valores obtidos da regressão dos *accruals* totais nas mudanças das receitas e dos ativos tangíveis. Pelo fato de os *accruals* anormais considerarem os correntes e os não correntes, eles não sofrem da limitação do modelo Dechow e Dichev (2002).

Nessa estrutura, os *accruals* do capital de giro refletem as estimativas gerenciais dos fluxos de caixa e a medida em que eles são refletidos no fluxo de caixa (mapeados). Mudanças nas receitas e no ativo tangível, devido a erros intencionais ou não, são uma medida inversa da qualidade dos *accruals*.

McNichols (2002) propõe esse modelo combinado argumentando que as variações nas receitas de venda e nos ativos tangíveis são importantes na formação de expectativas sobre os *accruals* correntes, além dos efeitos nos fluxos de caixa operacionais. A autora demonstra que, ao adicionar essas variáveis à regressão *cross-section* de Dechow e Dichev (2002), o poder explicativo é significativamente aumentado, reduzindo erro de medição, e nesse intuito, o estudo de Francis *et al.* (2005) efetua a adição das variáveis de variação de vendas e ativo tangível.

Foi feita a regressão linear múltipla com dados em painel *cross-section* dos *accruals* do capital de giro sobre operações de fluxo de caixa passadas, correntes e futuras. As variáveis foram dimensionadas pelo total de ativos no ano t . A regressão utilizada foi a regressão linear múltipla com dados em painel (longitudinal), que utiliza séries temporais (um conjunto de observações sobre os valores que uma variável assume em diferentes momentos do tempo) e *cross-section* (dados sobre uma ou mais variáveis coletadas ao mesmo tempo), na qual a mesma unidade de seção transversal (*cross-section*) é pesquisada ao longo do tempo (vide fórmulas 1, 2 e 3). (GUJARATI; PORTER, 2009).

$$TAC_{i,t} = \emptyset_{0,i} + \emptyset_{1,i} * CFO_{i,t-1} + \emptyset_{2,i} * CFO_{i,t} + \emptyset_{3,i} * CFO_{i,t+1} + \emptyset_{4,i} * \Delta REC_{i,t} + \emptyset_{5,i} * AFT_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

onde:

$TAC_{i,t}$ é o total dos *accruals* correntes da operadora i no período t ;

$CFO_{i,t}$ é o fluxo de caixa operacional da operadora i no ano t ;

$\Delta REC_{i,t}$ é a variação das receitas do ano $t-1$, relativamente ao ano t para a operadora i ;

$AFT_{i,t}$ é o valor bruto dos ativos fixos tangíveis no ano t para a operadora i ;

$\emptyset_{1,2,3,4,5}$ coeficiente das variáveis;

$\varepsilon_{i,t}$ resíduos (erros de estimação) da operadora i no período t .

Accruals correntes totais no período t são

$$TAC_{i,t} = \Delta AC_{i,t} - \Delta PC_{i,t} - \Delta Cash_{i,t} + \Delta Debt_{i,t} \quad (2)$$

onde:

$\Delta AC_{i,t}$ é a variação nos ativos circulantes da operadora i entre os períodos $t-1$, e t ;

$\Delta PC_{i,t}$ é a variação nos passivos circulantes da operadora i entre os períodos $t-1$ e t ;

$\Delta Cash_{i,t}$ é a variação no caixa ou equivalentes da operadora i entre os períodos $t-1$ e t ;

$\Delta Debt_{i,t}$ é a variação na dívida do passivo circulante da operadora i entre os períodos $t-1$ e t .

$$CFO_{i,t} = NIBE_{i,t} - (\Delta AC_{i,t} - \Delta PC_{i,t} - \Delta Cash_{i,t} + \Delta Debt_{i,t} - DEPREC_{i,t}) \quad (3)$$

Onde:

$NIBE_{i,t}$ é o resultado líquido antes de itens extraordinários (não operacionais) da operadora i no período t ;

$DEPREC_{i,t}$ é a despesa com depreciação e amortização da operadora i no período t .

Foi utilizada a abordagem do balanço patrimonial para calcular os *accruals* de capital de giro, ou seja, o fluxo de caixa operacional é calculado indiretamente subtraindo-se o componente do *accrual* dos resultados, devido à indisponibilidade de informações diretas do fluxo de caixa de todos os períodos (GAIO, 2010; LEUZ, NANDA e WYSOCKI, 2003). A abordagem do balanço patrimonial baseia-se na articulação presumida entre as mudanças nas contas do balanço patrimonial e os componentes de *accruals* das receitas e despesas na demonstração do resultado (HRIBAR; COLLINS, 2002).

Para esse tipo de regressão foi realizado o teste de Chow para escolha entre o *pooling model* (dados agrupados) e o modelo de efeitos fixos, o qual verifica se ocorreu mudança estrutural dos parâmetros do modelo, ou seja, se eles se mantêm iguais durante todo o período de tempo (GUJARATI; PORTER, 2009). O teste permite a escolha entre os modelos H_0 : modelo *pooled*; H_1 : modelo de efeito fixo. Se não for rejeitada a hipótese nula (P-valor > nível de significância), o modelo *pooled* é o mais adequado.

A regressão *pooled* envolve uma única regressão de todos os dados juntos, para que o conjunto de dados para a variável dependente y seja empilhado em uma única coluna contendo todas as observações transversais e de dados temporais, e, da mesma forma, todas as observações sobre cada variável explicativa seriam empilhadas em colunas individuais no x (BROOKS, 2008).

Os modelos de efeitos fixos são utilizados quando é suposto que o valor médio de y muda ao longo do tempo, mas não transversalmente. Consequentemente, com efeitos fixos no tempo, os interceptos poderiam variar ao longo do tempo, mas seria assumido como os mesmos entre as operadoras em cada ponto dado do tempo (BROOKS, 2008).

Na escolha pelo modelo de efeitos fixos, testou-se, ainda, se há presença de efeitos fixos por operadora e/ou pelo tempo. Caso haja efeito de ambos, o modelo a ser ajustado deve ser o *Twoways effects within model* e a identificação do modelo se dá pelo teste F , que utiliza a variância entre conjuntos de dados para compará-los por meio de teste de hipóteses (GUJARATI; PORTER, 2009). No modelo *twoways* é possível permitir tanto efeitos fixos na operadora quanto efeito fixos no tempo, dentro do mesmo modelo (BROOKS, 2008).

O modelo *pooled* foi utilizado para a modalidade administradora de benefícios e para os portes médio, grande e sem beneficiários. O modelo *twoways* foi utilizado para as modalidades autogestão, cooperativa médica, cooperativa odontológica, filantropia, medicina de grupo,

odontologia de grupo e seguradora, para o porte pequeno, e para as coberturas médico-hospitalar e odontológica. Os resultados dos testes estão apresentados nos Apêndices A e B.

Depois de estimar a equação 1 para cada operadora i , calculou-se a medida de qualidade de *accruals* como o desvio padrão dos resíduos (vide fórmula 4).

$$AQ_i = \sigma(\varepsilon_t). \quad (4)$$

onde:

Valores maiores de AQ indicam qualidade dos *accruals* mais baixa porque a menor variação dos *accruals* correntes é explicada pelas realizações dos fluxos de caixa operacionais. Uma baixa qualidade dos *accruals* implica um nível mais baixo de QIC.

3.5.2 Persistência dos resultados

Seguindo a pesquisa de Lev (1983) e os demais estudos que utilizam esse modelo, como os de Francis *et al.* (2004); Yoon (2007); Gaio (2010); Mazzioni e Klann (2016), neste estudo mediu-se a persistência dos resultados utilizando-se o coeficiente de inclinação (ϕ_1) a partir do seguinte modelo autorregressivo de ordem um AR (1) (vide fórmula 5):

$$X_{i,t} = \phi_{0,i} + \phi_{1,i}X_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

onde:

$X_{i,t}$ = resultado da operadora i antes de itens extraordinários no ano t dividido pelo total dos ativos em t .

$X_{i,t-1}$ = resultado da operadora i antes de itens extraordinários no ano $t-1$ dividido pelo total dos ativos em $t-1$.

O modelo autorregressivo de primeira ordem, ou AR (1), significa que o valor previsto de x no período t é simplesmente alguma proporção de seu valor ao tempo $t-1$ mais uma perturbação ou choque aleatório no período t . O nome autorregressivo pode ser interpretado como a regressão de x_t sobre si mesmo, defasado em um período, e é de primeira ordem, pois somente x_t e seu valor passado imediato estão envolvidos, ou seja, a máxima defasagem é 1 (GUJARATI, 2000).

Após estimação da Equação (5) para cada empresa i , a persistência dos resultados é o

coeficiente de inclinação estimado da regressão: $PERS = \phi_{1,i}$.

Os valores de $\phi_{1,i}$ próximos de 1 indicam resultados altamente persistentes, enquanto os valores de $\phi_{1,i}$ perto de 0 indicam resultados altamente transitórios (FRANCIS *et al.*, 2004; LEV, 1983).

Valores mais elevados de PERS indicam nível mais baixo de persistência de resultados e resultados mais transitórios. Os resultados persistentes são vistos como de alta qualidade porque são sustentáveis (GAIO, 2010).

3.5.3 Previsibilidade

Considerando os estudos de Lipe (1990) e Francis *et al.* (2004), que consideram a previsibilidade dos resultados como a capacidade para prever resultados baseados em seu valor passado e seguindo os estudos posteriores de Yoon (2007), Gaio (2010) e Mazzioni e Klann (2016), nesta pesquisa mediu-se a previsibilidade (PRED) dos resultados como o desvio padrão dos resíduos $\varepsilon_{i,t}$ da Equação (5). Pequenos valores dos resíduos indicam resultados mais previsíveis e de alta qualidade.

3.5.4 Alisamento de resultados

Como em Leuz, Nanda e Wysocki (2003), seguidos por Francis *et al.* (2004), Yoon (2007), Gaio (2010) e Mazzioni e Klann (2016), o alisamento dos resultados é medido como a correlação entre a variação nos *accruals* e a variação nos fluxos de caixa.

É o desvio padrão do resultado líquido antes de itens extraordinários da operadora i , dividido por ativos totais, dividido pelo desvio padrão dos fluxos de caixa operacionais e divididos pelos ativos totais. Valores abaixo de 1 indicam maior variabilidade no fluxo de caixa operacional do que nos resultados, o que significa o uso de *accruals* para alisar os resultados. Maiores valores

indicam nível mais baixo de alisamento de resultados e qualidade da informação contábil mais alta (vide fórmula 6).

$$SMOOTH_{i,t} = \sigma(NIBE_{i,t})/\sigma(CFO_{i,t}) \quad (6)$$

$SMOOTH_{i,t}$ = desvio-padrão do resultado líquido antes de itens extraordinários da operadora i dividido pelo desvio-padrão dos fluxos de caixa operacionais (ambos dimensionados por ativos totais) no ano t .

3.5.5 Modelos da pesquisa

O modelo é definido como a representação de um sistema construído para estudar aspectos de um sistema. Eles permitem caracterizar condições presentes e futuras e têm o objetivo de aumentar o entendimento, a previsão e o controle das complexidades do ambiente. São importantes para avançar teorias e auxiliar na tomada de decisões (COOPER; SCHINDLER, 2016).

A finalidade, neste estudo, foi analisar a importância e a relação entre características das operadoras de planos de saúde e do desempenho econômico-financeiro e o nível de qualidade da informação contábil.

Para avaliar o impacto das características das operadoras no nível de QIC foi selecionado um conjunto de características que, em estudos anteriores, descobriu-se estarem relacionadas com a qualidade da informação contábil. São elas tamanho (TAM), volatilidade das vendas (DPVEN), volatilidade dos fluxos de caixa (DPFCO), incidência de perdas (PERD), crescimento das vendas (CVEND), ciclo operacional (COPER) (ALMEIDA, 2010; ANS, 2018b; DECHOW; DICHEV, 2002; FRANCIS *et al.*, 2004, 2005; GABRIEL; SILVEIRA, 2011; GAIO, 2010; LEV, 1983; MARTINS, 2007; MAZZIONI; KLANN, 2016, MCNICHOLS, 2000; RODRIGUES, 2012; VELOSO; MALIK, 2010; VIANA, 2012). Então, tem-se o seguinte modelo (vide fórmula 7):

$$QIC_i = \phi_0 + \phi_1 * TAM_i + \phi_2 * DPVEN_i + \phi_3 * DPFCO_i + \phi_4 * PERD_i + \phi_5 * CVEND_i + \phi_6 * COPER + \varepsilon_i \quad (7)$$

onde:

Para avaliar o impacto do desempenho econômico-financeiro no nível de QIC foi selecionado um conjunto de variáveis que estudos anteriores sobre operadoras de saúde e a própria agência reguladora utilizaram para medir esse desempenho. São elas rentabilidade dos ativos (ROA), retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), margem de lucro bruto (MLB), margem de lucro líquida (MLL), margem EBIT (EBIT), margem EBITDA (EBITDA), imobilização do ativo (IMOB), endividamento (END), composição do endividamento (CE), despesas assistenciais (DM), despesas de comercialização (DC), despesas administrativas (DA), índice combinado (COMB), índice combinado ampliado (COMBA), prazo médio de contraprestações a receber (PMCR), prazo médio de pagamento de eventos (PMPE), liquidez geral (LG), liquidez corrente (LC), giro do ativo total (GAT) e custo da dívida (CD) (ALMEIDA, 2010; ANS, 2018b; BALDASSARE, 2014; FRANCIS *et al.*, 2005; GABRIEL; SILVEIRA, 2011; KUDLAWICZ; SANTOS, 2013; MAZZIONI; KLANN, 2016; MCNICHOLS, 2000; PINHEIRO *et al.*, 2015; RODRIGUES, 2012; SILVA; LOEBEL, 2016; SOARES; THÓFILO; CORRAR, 2009; SOUZA *et al.*, 2016; VELOSO; MALIK, 2010; VIANA, 2012). Então, tem-se o seguinte modelo (vide fórmula 8).

$$QIC_i = \phi_0 + \phi_1 * ROA_i + \phi_2 * ROE_i + \phi_3 * MLB_i + \phi_4 * MLL_i + \phi_5 * EBIT_i + \phi_6 * EBITDA_i + \phi_7 * IMOB_i + \phi_8 * END_i + \phi_9 * CE_i + \phi_{10} * DM_i + \phi_{11} * DC_i + \phi_{12} * DA_i + \phi_{13} * COMB_i + \phi_{14} * COMBA_i + \phi_{15} * PMCR_i + \phi_{16} * PMPE_i + \phi_{17} * LG_i + \phi_{18} * LC_i + \phi_{19} * GAT_i + \phi_{20} * CD + \varepsilon_i \quad (8)$$

onde:

Para decidir o melhor conjunto de variáveis explanatórias para os modelos de regressão, foi utilizado o modelo de regressão por etapas (*stepwise*). As variáveis x são introduzidas uma por vez (*stepwise forward regression*) e todas são incluídas em uma regressão múltipla, e, em seguida, rejeitadas uma a uma (*stepwise backward regression*). Uma variável será acrescentada

ou excluída com base em sua contribuição à soma dos quadrados explicados, de acordo com o teste F . É uma seleção automática que escolhe a mais importante em um conjunto de variáveis explicativas dentro de um conjunto de variáveis candidatas. Este modelo de regressão permite examinar a contribuição adicional de cada variável independente ao modelo, pois cada uma é considerada para inclusão antes do desenvolvimento da equação (BROOKS, 2008; CUNHA; COELHO, 2014; GUJARATI; PORTER, 2009).

Assim, após a regressão *stepwise*, os dois modelos finais da pesquisa são os seguintes:

Modelo para características das operadoras (QIC1): sem alteração das variáveis, já que a regressão *stepwise* julgou todas relevantes para o modelo (vide fórmula 9).

$$QIC_i = \phi_0 + \phi_1 * TAM_i + \phi_2 * DPVEN_i + \phi_3 * DPFCO_i + \phi_4 * PERD_i + \phi_5 * CVEND_i + \phi_6 * COPER + \varepsilon_i \quad (9)$$

Modelo para desempenho econômico-financeiro (QIC2): redução de 20 para 14 variáveis explicativas relevantes para o modelo (vide fórmula 10).

$$QIC_i = \phi_0 + \phi_1 * ROE_i + \phi_2 * MLL_i + \phi_3 * EBIT_i + \phi_4 * IMOB_i + \phi_5 * END_i + \phi_6 * CE + \phi_7 * DM + \phi_8 * DC + \phi_9 * COMB + \phi_{10} * PMCR + \phi_{11} * LG + \phi_{12} * LC + \phi_{13} * GAT + \phi_{14} * CD + \varepsilon_i \quad (10)$$

Também foi analisado o impacto do porte da operadora de planos de saúde, da modalidade do plano e da sua cobertura no nível de QIC. Para avaliar essas influências foram operacionalizados modelos individuais para cada uma destas especialidades. Assim, obtivemos quatro modelos para porte, oito modelos para modalidade das operadoras e dois modelos para cobertura.

O motivo de a análise ser feita por porte, modalidade e cobertura se justifica por serem informações disponibilizadas pela agência reguladora por meio do Sistema de Informações de Beneficiários (SIB), Sistema de Cadastro de Operadoras (CADOP) e Documento de

Informações Periódicas das Operadoras de Planos de Assistência à Saúde (DIOPS) (ANS, 2018b).

O sistema SIB é estabelecido por dados fornecidos pelas operadoras registradas na ANS, que devem enviar mensalmente a movimentação de inclusão, alteração e cancelamento de beneficiários. O sistema CADOP recebe informações cadastrais das operadoras e seus representantes, como nome, registro, modalidade e endereço. O documento DIOPS contém formulários de cadastro de dados econômico-financeiros para serem enviados trimestralmente pelas operadoras e serem consolidados pela ANS (ANS, 2018b).

Para análise da regressão múltipla foram realizados testes para verificar normalidade, autocorrelação e homoscedasticidade, de modo a validar os modelos e possibilitar as análises. Normalmente, em uma regressão, examinam-se os resíduos para que seja revelado se a presunção de normalidade da distribuição dos erros se confirma (teste de normalidade), se a variância dos erros é constante (teste de homoscedasticidade), se existe alguma variável não identificada a ser incluída no modelo, se a ordem dos dados coletados tem efeito sobre os dados e se a presunção de erros não correlacionados (teste de autocorrelação) está satisfeita.

Os testes de normalidade são utilizados para identificar se a distribuição de probabilidade associada a um conjunto de dados pode ser aproximada pela distribuição normal. A autocorrelação é definida como a correlação entre integrantes de séries de observações ordenadas no tempo (como as séries temporais) ou no espaço (como nos dados de corte transversal). O modelo clássico da regressão linear pressupõe que essa autocorrelação não existe nos termos do erro ε_i (GUJARATI; PORTER, 2011).

A hipótese da homoscedasticidade é importante no modelo clássico de regressão linear, em que a variância de cada termo erro ε_i , condicional aos valores das variáveis explicativas, é um número constante igual a σ^2 , ou seja, variância igual. A heteroscedasticidade ocorre quando as variâncias não são as mesmas, podendo ser justificada por diversos motivos, como a presença de dados discrepantes (*outliers*), que diferem muito em relação às observações da amostra, a transformação incorreta de dados e a assimetria de um ou mais regressores incluídos no modelo (GUJARATI; PORTER, 2011). Os dados são homoscedásticos quando a variância dos termos de erro ε_i parece constante ao longo de um domínio de variáveis preditoras (HAIR JR *et al.*, 2009).

Para validação dos modelos, tanto o de qualidade dos *accruals* quanto os modelos finais QIC1 e QIC2, foram realizados os seguintes testes:

Teste de autocorrelação de Breusch-Godfrey, ou teste LM (*Lagrange Multiplier*), que verifica se há autocorrelação serial nos resíduos do modelo, ou seja, se há correlação entre o resíduo no tempo t com o resíduo no tempo $t-1$ (H_0 : não há correlação). É uma regressão do resíduo contra o mesmo resíduo defasado no tempo e nas variáveis independentes. O teste é genérico porque não permite regressores estocásticos, esquemas autoregressivos de ordem superior e médias móveis simples ou mais elevadas (GUJARATI; PORTER, 2011).

Teste de estacionariedade de Dickey Fuller aumentado (DFA) adiciona os valores defasados da variável dependente, para que o termo da equação seja serialmente não correlacionado, obtendo uma estimativa não enviesada (GUJARATI; PORTER, 2011).

Teste de heteroscedasticidade de Breusch Pagan verifica a hipótese de que não há efeitos aleatórios (GUJARATI; PORTER, 2011) e avalia se a especificação do modelo estava correta, testando a presença de efeitos contra a ausência de efeitos (hipótese nula). Se há heterogeneidade não considerada pelo modelo, o teste rejeita a hipótese nula, indicando que a especificação do modelo não está correta.

Teste Shapiro-Wilk para a hipótese de normalidade, que supõe que as variáveis individuais são normais em um sentido univariado e que suas combinações também são normais, normalidade multivariada (HAIR JR *et al.*, 2005) (H_0 : os dados provêm de uma distribuição normal).

Teste de multicolinearidade *variance inflation factor* (VIF) é um indicador do efeito que outras variáveis independentes têm sobre o erro padrão de um coeficiente de regressão. Valores de VIF altos indicam alto grau de colinearidade ou multicolinearidade entre as variáveis independentes (HAIR JR *et al.*, 2005).

Os resultados dos testes para os modelos finais QIC1 e QIC2 estão apresentados no próximo capítulo, nas Tabelas 19 e 20 e no Quadro 7.

4 ANÁLISE DE DADOS E RESULTADOS

Após apresentados os aspectos metodológicos, neste capítulo descrevem-se a análise dos dados e os resultados da pesquisa de acordo com as técnicas propostas, descrevendo as estratégias e as técnicas utilizadas na análise dos dados, as estatísticas descritivas e a análise dos resultados do estudo.

4.1 Estratégias e técnicas utilizadas para análise dos dados

A análise dos dados foi organizada em cinco etapas principais. Na primeira etapa foram calculadas as medidas individuais de qualidade da informação contábil (qualidade dos *accruals*, persistência, previsibilidade e alisamento de resultados), por operadora, nos períodos de 2008 a 2017.

A segunda etapa do estudo foi o cálculo da variável dependente da pesquisa, por meio da elaboração do *ranking* ou medida agregada da qualidade da informação contábil (QIC) e cada operadora foi organizada em uma escala de 0 a 100 no *ranking* de QIC. Para o cálculo utilizaram-se as quatro medidas individuais apuradas por meio de uma média aritmética simples das medidas, consolidando um QIC como medida agregada de qualidade da informação contábil. Valores mais altos sugerem níveis mais altos de QIC.

Na terceira etapa foram calculadas as variáveis independentes (indicadores econômico-financeiros e características das operadoras) como representado no Quadro 6. Conforme descrito nos Quadros 3 e 4, as métricas das variáveis de indicadores econômico-financeiros e das características das operadoras foram embasadas na literatura e, em seguida, foram calculadas de acordo com o plano de contas da ANS, Anexo I, e suas respectivas mudanças ao longo do período estudado, conforme apresentado no Apêndice C. No Quadro 6 está demonstrada a métrica das variáveis.

Para selecionar o conjunto de variáveis finais a serem utilizadas como explicativas ao QIC, adotou-se o método regressão *stepwise*. Após seleção das variáveis explicativas relevantes, os modelos finais desenvolvidos, conforme já apresentado na seção 3.5.5, foram (vide fórmulas 9 e 10):

Modelo QIC1:

$$QIC_i = \phi_0 + \phi_1 * TAM_i + \phi_2 * DPVEN_i + \phi_3 * DPFCO_i + \phi_4 * PERD_i + \phi_5 * CVEND_i + \phi_6 * COPER + \varepsilon_i \quad (9)$$

Modelo QIC2:

$$QIC_i = \phi_0 + \phi_1 * ROE_i + \phi_2 * MLL_i + \phi_3 * EBIT_i + \phi_4 * IMOB_i + \phi_5 * END_i + \phi_6 * CE_i + \phi_7 * DM_i + \phi_8 * DC_i + \phi_9 * COMB_i + \phi_{10} * PMCR_i + \phi_{11} * LG_i + \phi_{12} * LC_i + \phi_{13} * GAT_i + \phi_{14} * CD + \varepsilon_i \quad (10)$$

Na quarta etapa da pesquisa foram calculadas as estatísticas descritivas das medidas individuais de QIC, do *ranking* da QIC e das variáveis independentes dos dois modelos finais da pesquisa. Foram aplicadas técnicas de análise de estatística descritiva, que descreve os dados, os valores e as pontuações para cada variável (SAMPIERI; COLLADO; LUCIO, 2006) e, geralmente, tentam descrever valores particulares, seu alcance, sua tendência central e sua dispersão em torno da média (GREENER, 2008).

Foram feitos também os testes de correlação de *Spearman*, sendo o coeficiente *rho de Spearman* uma medida de correlação para variáveis em um nível de medição ordinal, e os objetos da amostra podem ser ordenados por posições (hierarquias). O coeficiente varia de -1,0 (correlação negativa perfeita) a +1,0 (correlação positiva perfeita), e as variações desses coeficientes são -0,90 e +0,90, negativa e positiva muito forte; -0,75 e +0,75, negativa e positiva considerável; -0,50 e +0,50, negativa e positiva média; -0,10 e +0,10, negativa e positiva fraca, e 0,00, não existe correlação nenhuma entre as variáveis (SAMPIERI; COLLADO; LUCIO, 2006).

Na quinta e última etapa foram analisadas as hipóteses de pesquisa, examinando a influência do desempenho econômico-financeiro e das características das operadoras na qualidade da informação contábil.

Quadro 6 - Métrica das variáveis

(continua)

Variáveis	Abreviatura	Métrica	Fórmulas (plano contas ANS)	Mudanças no plano de contas (fórmulas ajustadas)		
Varição da receita	ΔREC	Receita ANO t - Receita ANO t-1	$(3.1+3.2.1) t - (3.1+3.2.1) t-1$	-	-	-
Ativo fixo tangível	AFT	Ativo Imobilizado	1.5.2 (2007 e 2008)	1.3.2.2 (2009)	1.3.3 (2010 a 2017)	-
Resultado líquido antes de itens extraordinários	NIBE	Resultado líquido antes de itens extraordinários (não operacionais) = Resultado bruto menos despesas administrativas e comerciais e outras	$3.1+3.2+3.3-4.1-4.4-4.3-4.6$ (2007 a 2012)	$3.1+3.2+3.3+3.4-4.1-4.4-4.3-4.6$ (2013 a 2017)	-	-
Varição ativo circulante	ΔAC	Ativo Circulante ANO t - Ativo Circulante ANO t-1	$(1.2) t - (1.2) t-1$	-	-	-
Varição passivo circulante	ΔPC	Passivo Circulante ANO t - Passivo Circulante ANO t-1	$(2.1) t - (2.1) t-1$	-	-	-
Varição de caixa ou equivalentes	ΔCASH	Disponível ANO t - Disponível ANO t-1	$(1.2.1) t - (1.2.1) t-1$	-	-	-
Varição dívida do passivo circulante	ΔDEBT	Financiamentos e empréstimos de curto prazo ANO t - Financiamentos e empréstimos de curto prazo ANO t-1	$(2.1.7) t - (2.1.7) t-1$	-	-	-
Despesa com depreciação e amortização	DEPREC	Despesa com depreciações + amortizações	$4.6.3.7 + 4.6.3.8$	-	-	-
Fluxo de caixa operacional	CFO	$NIBE - (\Delta AC - \Delta PC - \Delta CASH + \Delta DEBT - DEPREC)$	-	-	-	-
Alisamento de resultados	SMOOTH	$\sigma NIBE / \sigma CFO$	-	-	-	-
Volatilidade do fluxo de caixa	DPCFO	DPCFO = Desvio padrão Fluxo de Caixa Operacional/Ativo Total	$\sigma CFO / 1$	-	-	-
Volatilidade de vendas	DPVEN	DPVEN = Desvio padrão Vendas/Ativo Total	$\sigma (3.1+3.2.1) / 1$	-	-	-
Tamanho	TAM	TAM = Logaritmo natural do valor contábil do Ativo Total no final do período	LN conta 1	-	-	-
Incidência de perdas	PERD	PERD = Proporção ou frequência de perdas (resultados negativos)	Número de anos da firma com NIBE negativo, dividido pelo total de anos da firma	-	-	-

Variáveis	Abreviatura	Métrica	Fórmulas (plano contas ANS)	Mudanças no plano de contas (fórmulas ajustadas)		
Crescimento das vendas	CVEND	CVEND = (Vendas ano 2 - Vendas ano 1) / Vendas ano 1 x 100	$(3.1+3.2.1 \text{ ANO } 2) - (3.1+3.2.1 \text{ ANO } 1) / (3.1+3.2.1 \text{ ANO } 1) \times 100$	-	-	-
Ciclo operacional	COPER	COPER = (Créditos Op. de Saúde/contraprestações efetivas) x 360 - (eventos a liquidar/ eventos indenizáveis líquidos) x 360	PMRE-PMPE	-	-	-
Rentabilidade dos ativos	ROA	ROA = Resultado líquido/Ativo Total	$(3-4-6.1) / 1$	-	-	-
Retorno sobre o PL	ROE	ROE = Resultado líquido/Patrimônio líquido	$(3-4-6.1) / (1-2+2.5)$	-	-	-
Margem de lucro bruto	MLB	MLB = Resultado bruto/contraprestações efetivas	$3.1+3.2+3.3-4.1 / (3.1+3.2.1)$ (2007 a 2012)	$3.1+3.2+3.3+3.4-4.1 / (3.1+3.2.1)$ (2013 a 2017)	-	-
Margem líquida	MLL	MLL = Resultado líquido/contraprestações efetivas	$(3-4-6.1) / (3.1+3.2.1)$	-	-	-
Margem EBIT	EBIT	EBIT = (Resultado líquido + despesas financeiras + IR e CSLL - impostos diferidos)/contraprestações efetivas	$(3-4-6.1) + 6.1.1+4.5/3.1+3.2.1$	-	-	-
Margem EBITDA	EBITDA	EBITDA = (Resultado líquido + despesas financeiras + IR + CSLL - impostos diferidos + depreciação + amortização)/contraprestações efetivas	$(3-4-6.1) + 6.1.1+4.5+4.6.3.7+4.6.3.8/3.1+3.2.1$	-	-	-
Imobilização do ativo	IMOB	IMOB = Ativo Permanente/Ativo Total	1.5/1 (2007 e 2008)	1.3.2/1 (2009)	$1.3.2+1.3.3+1.3.4+1.3.5 / 1$ (2010 e 2011)	$1.3.2+1.3.3+1.3.4/1$ (2012 a 2017)
Endividamento	END	END = (Passivo Circulante + Exigível a Longo Prazo)/Ativo Total	$(2.1+2.3) / 1$	-	-	-
Composição do endividamento	CE	CE = Passivo circulante/Exigível Total	$2.1/2.1+2.3$	-	-	-
Despesas assistenciais	DM	DM = Eventos indenizáveis líquidos/contraprestações efetivas	$4.1 / (3.1+3.2.1)$	-	-	-

(conclusão)

Variáveis	Abreviatura	Métrica	Fórmulas (plano contas ANS)	Mudanças no plano de contas (fórmulas ajustadas)		
Despesas de comercialização	DC	DC = Despesas de comercialização/contraprestações efetivas	4.3/ (3.1+3.2.1)	-	-	-
Despesas administrativas	DA	DA = Despesas administrativas/contraprestações efetivas	4.6/ (3.1+3.2.1)	-	-	-
Índice combinado	COMB	COMB = Despesas administrativas + despesas de comercialização + eventos indenizáveis líquidos/contraprestações efetivas	4.6+4.3+4.1/ (3.1+3.2.1)	-	-	-
Índice combinado ampliado	COMBA	COMBA = Despesas administrativas + despesas de comercialização + eventos indenizáveis líquidos/contraprestações efetivas + resultado financeiro líquido	4.6+4.3+4.1/ (3.1+3.2.1+3.4-4.5) 2007 a 2012	4.6+4.3+4.1/ (3.1+3.2.1+3.5-4.5) de 2013 a 2017	-	-
Prazo médio de contraprestações a receber	PMCR	PMRE = (Crédito op. de saúde/contraprestações efetivas) x 360	1.2.3/3.1x360	-	-	-
Prazo médio de pagamento de eventos	PMPE	PMPE = (Eventos a liquidar/eventos indenizáveis líquidos) x 360	2.1.2/4.1x360 (2007 a 2009)	((2111791+2111792+2112791+2112792)/4.1) x360 (2010 e 2011)	((21116+21126)/4.1) x 360 (2012)	(23111902+23111903+23112902+23112903+21111902+2111903+21112902+21112903)/4.1.1 x 360
Liquidez geral	LG	LG = Ativo Circulante + RLP/Passivo Circulante + ELP	1.2+1.3/2.1+2.3 (2007 e 2008)	(1.2+1.3.1)/(2.1+2.3) em (2009 a 2017)	-	-
Liquidez corrente	LC	LC = Ativo Circulante/Passivo Circulante	1.2/2.1	-	-	-
Giro do ativo total	GAT	GAT = Contraprestações efetivas/Ativo Total	3.1+3.2.1/1	-	-	-
Custo da dívida	CD	CD = Despesa financeira (juros)/Dívida total (empréstimos)	4.5/ (2.1.7+2.3.7) (2007 e 2008; 2013 a 2017)	4.5/ (2.1.7+2.3.1.7) (2009 a 2012)	-	-
Vendas	RECLIQ	RECLIQ = Total das receitas com vendas líquidas	3.1+3.2.1	-	-	-
Crescimento	CRESCPL	CRESCPL = Log de 1 + % variação do Patrimônio Líquido	LOG 1+ (2.5 ano t - 2.5 ano t-1) - 1	-	-	-
Ativos	AT	AT = Total dos ativos	1	-	-	-

4.2 Análise descritiva dos dados

A seguir serão apresentadas as estatísticas descritivas dos dados analisados.

4.2.1 Análise descritiva das medidas individuais de QIC

Nas Tabelas 3, 4, 5 e 6 apresentam-se estatísticas descritivas das quatro medidas individuais da qualidade da informação contábil. As medidas da QIC são médias ao longo de todo o período da amostra (2008 a 2017) e para todas as operadoras.

Tabela 3 - Estatística Descritiva da Medida Qualidade dos *Accruals*

	Qualidade dos <i>Accruals</i>	N	média	desvio	mínimo	máximo	p10	p25	mediana	p75	p90
Modalidade	Administradora	55	2,25	4,90	0,07	28,56	0,20	0,32	0,58	1,82	3,80
	Autogestão	122	0,42	1,02	0,09	10,75	0,12	0,14	0,22	0,35	0,67
	Coop. médica	314	0,08	0,07	0,02	0,76	0,03	0,04	0,06	0,08	0,14
	Coop. odontol.	111	0,12	0,08	0,02	0,57	0,05	0,07	0,10	0,14	0,18
	Filantropia	72	0,08	0,05	0,01	0,26	0,04	0,05	0,07	0,10	0,14
	Med. de grupo	278	0,19	0,21	0,02	1,96	0,06	0,09	0,13	0,20	0,33
	Odont.de grupo	203	0,46	0,64	0,04	5,42	0,11	0,18	0,26	0,44	0,88
	Seguradora	12	0,10	0,06	0,04	0,26	0,06	0,06	0,08	0,13	0,16
Porte	Pequeno	701	0,24	0,55	0,02	11,82	0,06	0,08	0,14	0,24	0,43
	Médio	303	0,21	0,43	0,02	6,02	0,05	0,08	0,13	0,22	0,34
	Grande	96	0,13	0,20	0,02	1,69	0,03	0,05	0,09	0,14	0,21
	Sem. benefic.	67	1,91	4,51	0,05	28,56	0,16	0,29	0,47	1,43	3,50
Cobertura	Médico-hospitalar	900	0,36	1,49	0,02	33,88	0,06	0,09	0,14	0,24	0,50
	Odontológica	267	0,28	0,35	0,03	3,02	0,07	0,10	0,17	0,30	0,53

Fonte - dados da pesquisa

Conforme dados da Tabela 3, considerando que valores maiores da medida qualidade dos *accruals* representam baixo nível de qualidade da informação contábil, a modalidade administradora de benefícios, as operadoras sem beneficiários e de cobertura médico-hospitalar tem, em média, qualidade mais baixa. As operadoras com QIC mais alta são cooperativa médica e filantropia, porte grande e cobertura odontológica.

Conforme dados da Tabela 4, considerando que valores próximos de 1 representam resultados altamente persistentes e valores próximos de 0, resultados altamente transitórios e de QIC mais baixa, a modalidade odontologia de grupo, de porte grande e de cobertura odontológica tem os resultados menos transitórios e de qualidade mais alta.

Tabela 4 - Estatística descritiva da medida persistência dos resultados

	Persistência dos Resultados	N	média	Desvio	Mínimo	máximo	p10	p25	mediana	p75	p90
Modalidade	Administradora	55	(0,56)	2,78	(15,25)	2,04	(1,79)	(0,51)	0,05	0,71	1,00
	Autogestão	122	0,09	0,61	(4,39)	1,52	(0,42)	(0,11)	0,17	0,39	0,67
	Coop. médica	314	0,17	0,45	(1,79)	1,52	(0,34)	(0,09)	0,13	0,46	0,70
	Coop.odontol.	111	0,13	0,44	(1,11)	1,72	(0,41)	(0,09)	0,14	0,40	0,61
	Filantropia	72	0,23	0,44	(1,27)	0,94	(0,30)	(0,07)	0,28	0,53	0,74
	Med.de grupo	278	0,04	2,12	(28,44)	11,37	(0,46)	(0,16)	0,15	0,46	0,82
	Odont. grupo	203	0,28	0,77	(3,68)	6,29	(0,43)	(0,06)	0,29	0,67	0,94
	Seguradora	12	0,22	0,37	(0,25)	0,69	(0,24)	(0,13)	0,29	0,56	0,63
Porte	Pequena	701	0,18	0,85	(14,29)	11,37	(0,40)	(0,09)	0,19	0,50	0,76
	Média	303	0,03	1,79	(28,44)	6,29	(0,48)	(0,16)	0,14	0,47	0,74
	Grande	96	0,23	0,61	(2,71)	2,08	(0,33)	(0,06)	0,21	0,59	0,89
	Sem.benefic.	67	(0,42)	2,55	(15,25)	2,04	(1,37)	(0,43)	0,09	0,70	1,02
Cobertura	Médico-hospitalar	900	0,08	1,44	(28,44)	11,37	(0,44)	(0,13)	0,16	0,49	0,78
	Odontológica	267	0,21	0,60	(3,68)	2,82	(0,37)	(0,09)	0,21	0,56	0,82

Fonte - dados da pesquisa

Conforme dados da Tabela 5, considerando que menores valores representam resultados mais previsíveis e de QIC mais alta, as cooperativas médicas, as operadoras de grande porte e de cobertura médico-hospitalar apresentam resultados mais previsíveis e, portanto, de qualidade mais alta.

Tabela 5 - Estatística descritiva da medida previsibilidade

	Previsibilidade	N	Média	Desvio	Mínimo	máximo	p10	p25	media	p75	p90
Modalidade	Administradora	56	2,31	5,79	0,05	37,33	0,17	0,30	0,58	1,52	4,32
	Autogestão	122	0,30	0,94	0,02	10,38	0,05	0,08	0,15	0,27	0,44
	Coop.médica	314	0,08	0,08	0,01	0,97	0,03	0,04	0,06	0,09	0,14
	Coop.odontol.	111	0,11	0,12	0,02	1,23	0,04	0,06	0,09	0,13	0,18
	Filantropia	72	0,16	0,43	0,03	3,49	0,04	0,05	0,07	0,14	0,22
	Med. de grupo	278	0,21	0,35	0,01	5,10	0,06	0,08	0,14	0,23	0,37
	Odontol. de grupo	203	0,58	0,88	0,02	6,78	0,11	0,19	0,31	0,58	1,12
	Seguradora	12	0,14	0,13	0,02	0,43	0,05	0,06	0,08	0,16	0,33
Porte	Pequena	701	0,26	0,57	0,01	10,38	0,05	0,07	0,13	0,26	0,49
	Média	303	0,20	0,55	0,02	6,78	0,03	0,05	0,08	0,15	0,33
	Grande	96	0,17	0,56	0,01	5,33	0,03	0,05	0,07	0,13	0,26
	Sem beneficiários	68	1,95	5,30	0,01	37,33	0,12	0,27	0,48	1,32	2,93
Cobertura	Médico-hospitalar	901	0,33	1,59	0,01	37,33	0,04	0,06	0,10	0,22	0,46
	Odontológica	267	0,36	0,75	0,02	6,78	0,06	0,09	0,16	0,32	0,69

Fonte - dados da pesquisa

Conforme dados da Tabela 6, considerando que valores menores que 1 representam o uso de *accruals* para alisar resultados, e que valores maiores que 1 representam menor alisamento e QIC mais alta, as modalidades administradora de benefícios, autogestão e odontologia de grupo, as operadoras sem beneficiários e de cobertura médico-hospitalar têm em média maior QIC.

Tabela 6 - Estatística descritiva da medida alisamento dos resultados

	Alisamento de Resultados	N	Mé dia	Des vio	mín imo	máxi mo	p10	p25	medi ana	p75	p90
Modalidade de	Administradora	55	2,52	11,53	0,24	87,19	0,40	0,66	0,95	1,19	1,68
	Autogestão	122	1,26	1,38	0,05	11,14	0,27	0,54	0,86	1,52	2,25
	Coop. médica	314	0,88	0,69	0,04	7,28	0,31	0,51	0,76	1,06	1,45
	Coop. odontológica	111	0,70	0,39	0,21	2,29	0,31	0,40	0,60	0,91	1,14
	Filantropia	72	0,89	0,37	0,34	2,01	0,49	0,62	0,84	1,03	1,32
	Medicina de grupo	278	0,92	0,68	0,04	6,72	0,39	0,54	0,79	1,09	1,50
	Odontol. de grupo	203	1,07	1,23	0,02	17,36	0,50	0,70	0,96	1,16	1,55
	Seguradora	12	0,56	0,17	0,26	0,93	0,37	0,47	0,54	0,65	0,68
Porte	Pequena	701	0,96	0,74	0,02	7,28	0,35	0,55	0,82	1,11	1,59
	Média	303	0,97	1,24	0,05	17,36	0,34	0,53	0,79	1,12	1,52
	Grande	96	0,78	0,38	0,05	1,98	0,38	0,50	0,66	1,01	1,27
	Sem. beneficiários	67	2,24	10,47	0,24	87,19	0,38	0,65	0,95	1,19	1,66
Coertura	Médico-hospitalar	900	1,05	2,98	0,02	87,19	0,34	0,54	0,81	1,14	1,61
	Odontológica	267	0,90	1,09	0,21	17,36	0,37	0,52	0,81	1,06	1,29

Fonte - dados da pesquisa

Nas Tabelas 7, 8 e 9 apresentam-se os testes de correlação de *Spearman* para as quatro medidas da QIC por modalidade, porte e cobertura das operadoras. Nessa análise foi assumido o pressuposto de que o coeficiente é significativo a 0,05 (que o nível de significância de alfa é 0,05) (SAMPLERI; COLLADO; LUCIO, 2006).

Tabela 7 - Teste de correlação por modalidade das OPS

(continua)

Modalidade				
Administradora de benefícios				
	Qual. <i>Accruals</i>	Persistência	Previsibilidade	Alisamento
Qual. <i>Accruals</i>	1,0000			
Persistência	-0,1450	1,0000		
Previsibilidade	0,7150*	-0,2554*	1,0000	
Alisamento	0,0557	-0,1392	0,2012	1,0000
Autogestão				
	Qual. <i>Accruals</i>	Persistência	Previsibilidade	Alisamento
Qual. <i>Accruals</i>	1,0000			
Persistência	-0,0612	1,0000		
Previsibilidade	0,7092*	-0,0685	1,0000	
Alisamento	0,3225*	-0,0070	0,5980*	1,0000

(conclusão)

Cooperativa médica				
	Qual. <i>Accruals</i>	Persistência	Previsibilidade	Alisamento
Qual. <i>Accruals</i>	1,0000			
Persistência	(0,0484)	1,0000		
Previsibilidade	0,8032*	(0,1429)*	1,0000	
Alisamento	0,3581*	(0,0013)	0,5280*	1,0000
Cooperativa odontológica				
	Qual. <i>Accruals</i>	Persistência	Previsibilidade	Alisamento
Qual. <i>Accruals</i>	1,0000			
Persistência	(0,0707)	1,0000		
Previsibilidade	0,7420*	0,1135	1,0000	
Alisamento	0,3525*	0,0729	0,6331*	1,0000
Filantropia				
	Qual. <i>Accruals</i>	Persistência	Previsibilidade	Alisamento
Qual. <i>Accruals</i>	1,0000			
Persistência	0,0741	1,0000		
Previsibilidade	0,5223*	0,0784	1,0000	
Alisamento	0,1510	0,1412	0,5955*	1,0000
Medicina de grupo				
	Qual. <i>Accruals</i>	Persistência	Previsibilidade	Alisamento
Qual. <i>Accruals</i>	1,0000			
Persistência	(0,0603)	1,0000		
Previsibilidade	0,7265*	0,0314	1,0000	
Alisamento	0,2664*	0,0408	0,4885*	1,0000
Odontologia de grupo				
	Qual. <i>Accruals</i>	Persistência	Previsibilidade	Alisamento
Qual. <i>Accruals</i>	1,0000			
Persistência	0,0303	1,0000		
Previsibilidade	0,7231*	0,0601	1,0000	
Alisamento	0,1944*	0,0876	0,4131*	1,0000
Seguradora				
	Qual. <i>Accruals</i>	Persistência	Previsibilidade	Alisamento
Qual. <i>Accruals</i>	1,0000			
Persistência	(0,1399)	1,0000		
Previsibilidade	(0,3287)	0,2308	1,0000	
Alisamento	0,1049	0,0979	0,7133*	1,0000

*correlação significativa ao nível de 5%

Fonte - dados da pesquisa

Pode-se constatar que a intensidade das correlações é reduzida na maioria das variáveis, sendo, em sua maior parte, positivas fracas e médias. As correlações estatisticamente significantes são a das medidas qualidade dos *accruals* e previsibilidade que, para as modalidades administradora de benefícios, autogestão, cooperativa odontológica, filantropia, medicina de grupo e odontologia de grupo são positivas médias, e, para a modalidade cooperativa médica, é positiva considerável.

Para as medidas qualidade dos *accruals* e alisamento, as modalidades autogestão, cooperativa médica, cooperativa odontológica, medicina de grupo e odontologia de grupo a correlação é positiva fraca. Para as medidas alisamento e previsibilidade, as modalidades autogestão, cooperativa médica, cooperativa odontológica, filantropia e seguradora a correlação é positiva média, e, para as modalidades medicina de grupo e odontologia de grupo, a correlação é positiva fraca. Para as medidas persistência e previsibilidade nas modalidades administradora de benefícios e cooperativa médica, a correlação é negativa fraca.

Tabela 8 - Teste de correlação porte das operadoras de planos de saúde

Porte				
Pequena				
	Qual. <i>accruals</i>	Persistência	Previsibilidade	Alisamento
Qual. <i>accruals</i>	1,0000			
Persistência	0,0506	1,0000		
Previsibilidade	0,1539*	0,0141	1,0000	
Alisamento	0,0338	-0,0447	0,5123*	1,0000
Média				
	Qual. <i>accruals</i>	Persistência	Previsibilidade	Alisamento
Qual. <i>accruals</i>	1,0000			
Persistência	-0,0375	1,0000		
Previsibilidade	0,2486*	-0,0429	1,0000	
Alisamento	(0,0041)	0,0347	0,5232*	1,0000
Grande				
	Qual. <i>accruals</i>	Persistência	Previsibilidade	Alisamento
Qual. <i>accruals</i>	1,0000			
Persistência	-0,1532	1,0000		
Previsibilidade	-0,0025	-0,0240	1,0000	
Alisamento	-0,1675	-0,0035	0,3394*	1,0000
Sem Beneficiários				
	Qual. <i>accruals</i>	Persistência	Previsibilidade	Alisamento
Qual. <i>accruals</i>	1,0000			
Persistência	-0,2402*	1,0000		
Previsibilidade	0,7534*	-0,2823*	1,0000	
Alisamento	0,1051	-0,1414	0,2249	1,0000

*correlação significativa ao nível de 5%

Fonte - dados da pesquisa

Na análise por porte das operadoras de planos de saúde as correlações não são significantes, sendo estatisticamente significantes apenas as medidas qualidade dos *accruals* e previsibilidade que, para os portes pequeno e médio, são positivas fracas e, para operadoras sem beneficiários é positiva considerável. As medidas de previsibilidade e alisamento têm as correlações positivas médias para os portes pequeno e médio, e positiva fraca para o porte grande. As operadoras sem beneficiários têm as correlações qualidade dos *accruals* e persistência, e persistência e previsibilidade negativas fracas.

Tabela 9 - Teste de correlação cobertura das operadoras de planos de saúde

Cobertura				
Médico-hospitalar				
	Qual. <i>accruals</i>	Persistência	Previsibilidade	Alisamento
Qual. <i>accruals</i>	1,0000			
Persistência	-0,0453	1,0000		
Previsibilidade	0,2734*	-0,0358	1,0000	
Alisamento	0,0873*	-0,0150	0,4923*	1,0000
Odontológica				
	Qual. <i>accruals</i>	Persistência	Previsibilidade	Alisamento
Qual. <i>accruals</i>	1,0000			
Persistência	0,0633	1,0000		
Previsibilidade	0,8153*	0,1848*	1,0000	
Alisamento	0,3453*	0,1613*	0,5439*	1,0000

Fonte - dados da pesquisa

As correlações referentes à cobertura das operadoras de planos de saúde também têm sua intensidade reduzida. Para a cobertura médico-hospitalar, todas as correlações estatisticamente significantes são positivas fracas, que são qualidade de *accruals* e previsibilidade e qualidade de *accruals* e alisamento. Para a cobertura odontológica, as únicas correlações que não são fracas são as entre qualidade de *accruals* e previsibilidade, que é positiva considerável, e entre alisamento e previsibilidade, que é positiva média.

4.2.2 Análise descritiva da variável dependente *ranking* agregado de QIC

Nas Tabelas 10, 11 e 12 apresentam-se estatísticas descritivas do *ranking* agregado da qualidade da informação contábil. O *ranking* das operadoras foi organizado em uma escala de 0 a 100, de acordo com cada uma das medidas individuais da QIC e a partir do total de operadoras em cada modalidade, porte e cobertura da amostra analisada. *Rankings* mais altos sugerem níveis mais altos de qualidade.

Tabela 10 - Estatística descritiva dos *rankings* agregados da QIC por modalidade

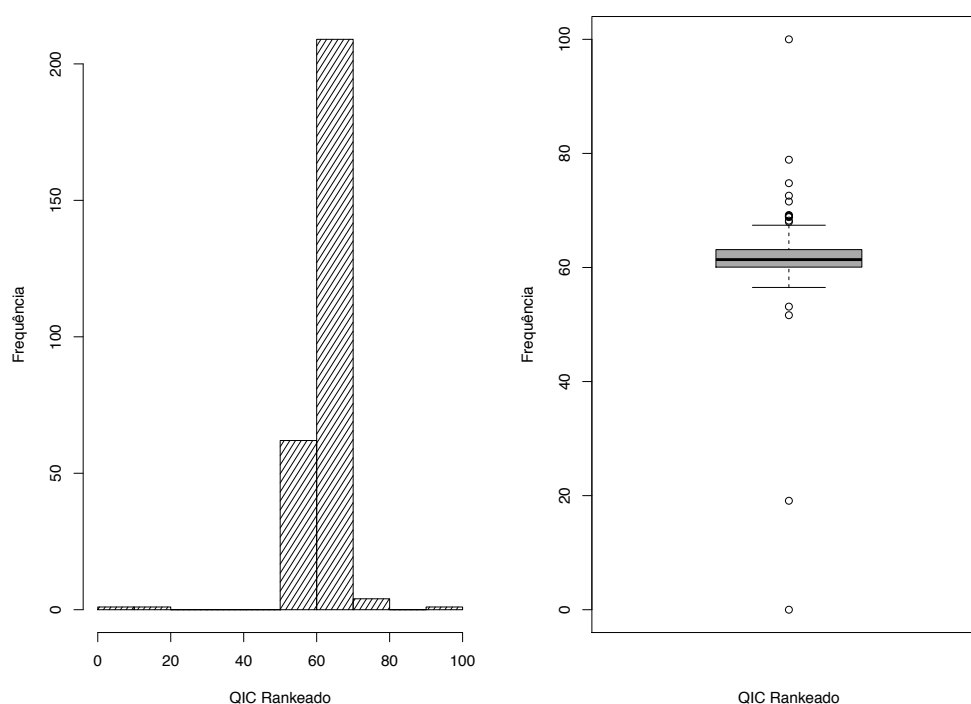
	Adminis- tradora	Auto gestão	Coop. médica	Coop. odontol.	Filan- tropia	Med.de grupo	Odont. de grupo	Segura- dora
Média	12,46	10,36	24,34	42,52	44,27	61,63	11,77	54,58
Mediana	8,94	8,60	22,98	41,08	40,99	61,38	10,09	57,53
Desvio-padrão	13,90	9,90	10,52	17,62	20,90	5,84	8,92	36,34
N	55	122	314	111	72	278	203	12
Δ média x mediana	28%	17%	6%	3%	7%	0%	14%	-5%

Fonte - dados da pesquisa

Os dados da Tabela 10 demonstram que, em média, as modalidades medicina de grupo e seguradora apresentaram maior *ranking* de qualidade da informação contábil, significando maior concentração de operadoras com QIC mais alto. Os resultados demonstrados na mesma tabela indicam que as médias têm valores próximos das medianas, descartando, assim, possíveis problemas com *outliers*. A maior variação entre média e mediana foi identificada nas modalidades administradora de benefícios (28%), autogestão (17%) e odontologia de grupo (14%). As demais modalidades apresentaram variação inferior a 7%.

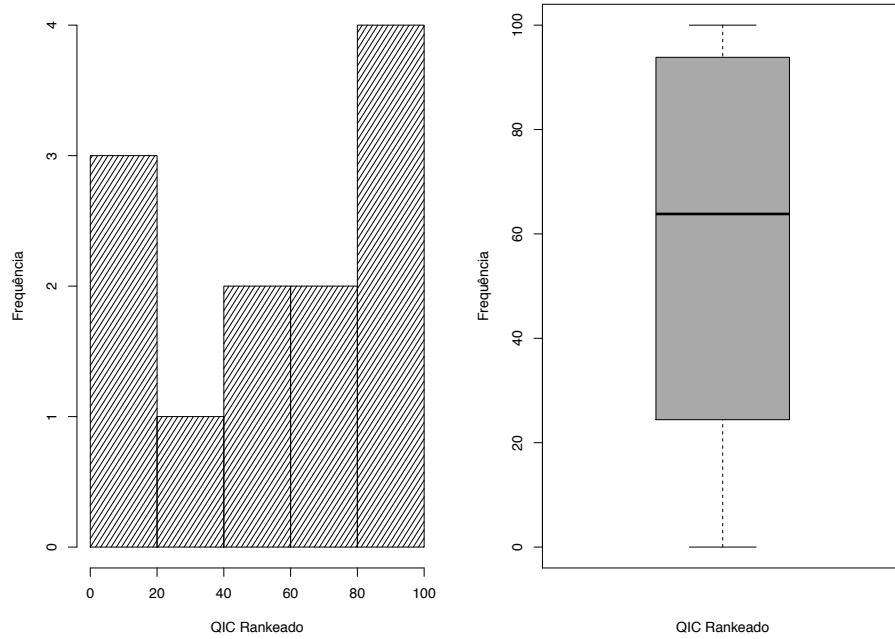
Conforme se observa nos Gráficos 4 e 5, a modalidade medicina de grupo apresentou a maioria dos QICs concentrados acima de 60 no *ranking*. Já a modalidade seguradora apresentou os QICs mais espalhados na frequência do Gráfico 5.

Gráfico 4 - QIC ranqueado para a modalidade medicina de grupo



Fonte - dados da pesquisa

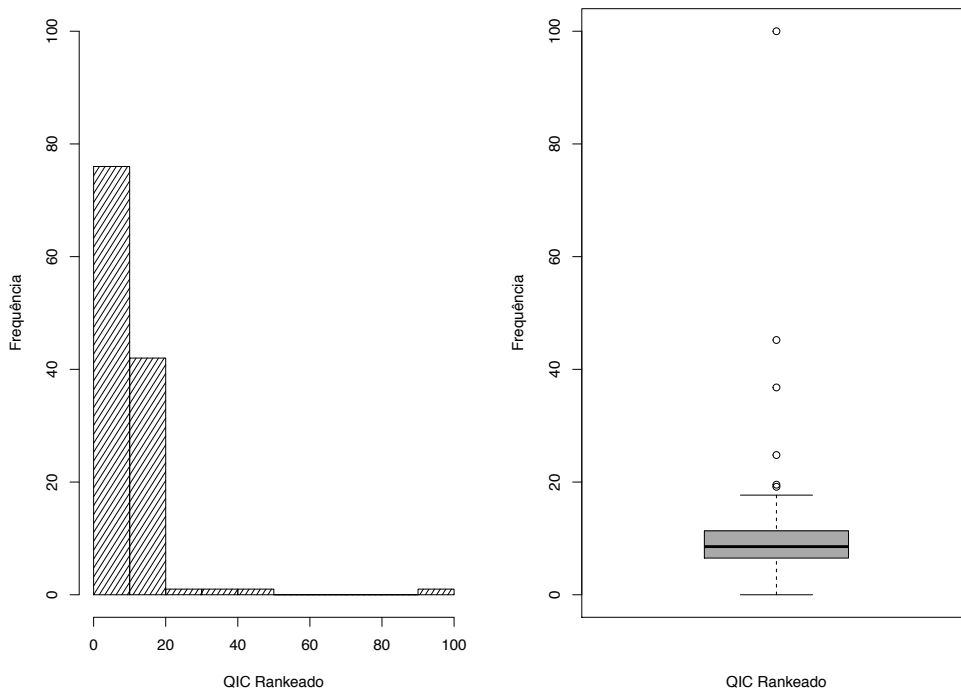
Gráfico 5 - QIC ranqueado para a modalidade seguradora



Fonte - dados da pesquisa

A modalidade autogestão apresentou o pior *ranking*, o que significa maior concentração de operadoras com QIC mais baixo, entre 0 e 20 no *ranking*, conforme Gráfico 6. Os gráficos 17, 18, 19, 20 e 21 das demais modalidades são apresentados no Apêndice D.

Gráfico 6 - QIC ranqueado para a modalidade autogestão



Fonte - dados da pesquisa

Os dados da Tabela 11 demonstram que, em média, as operadoras de porte médio apresentaram melhor *ranking* de qualidade da informação contábil, significando maior concentração de operadoras com QIC mais alto. Os resultados demonstrados na mesma tabela indicam que as médias têm valores próximos das medianas, descartando, assim, possíveis problemas com *outliers*. A maior variação entre média e mediana foi identificada no porte sem beneficiários (27%). Os demais portes apresentaram variação inferior a 4%.

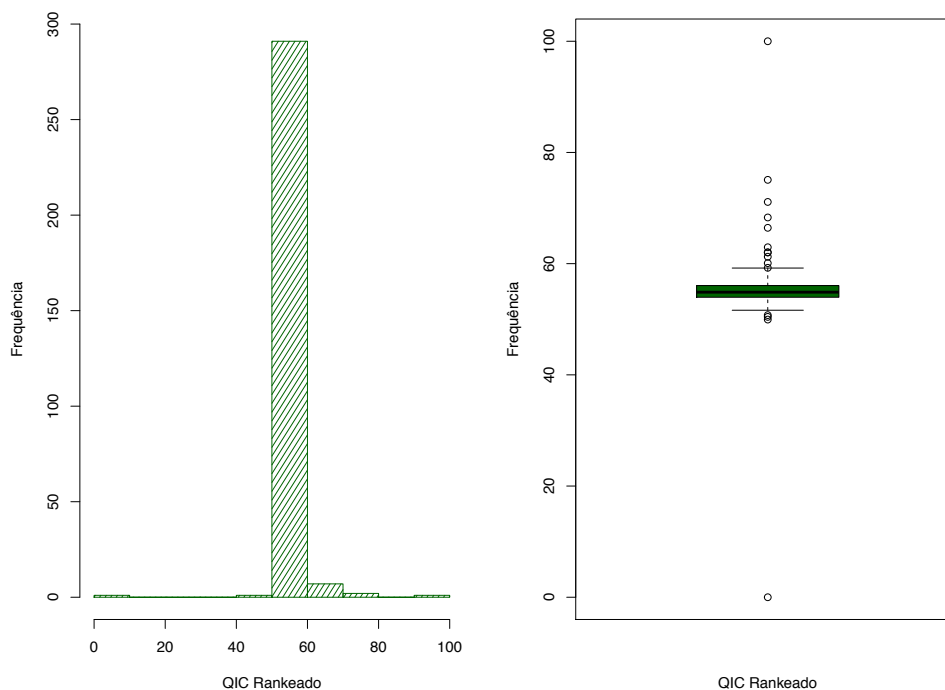
Tabela 11 - Estatística descritiva dos rankings agregados da QIC por porte

	Pequena	Média	Grande	Sem benef.
Média	49,09	55,22	41,21	11,45
Mediana	48,38	54,87	39,63	8,39
Desvio-padrão	4,98	4,81	11,63	12,75
N	701	303	96	67
Δ média x mediana	1%	1%	4%	27%

Fonte - dados da pesquisa

Conforme se observa no Gráfico 7, as operadoras de porte médio apresentaram a maioria dos QIC concentrada entre 50 de 60, o que representa uma uniformidade no *ranking* deste porte.

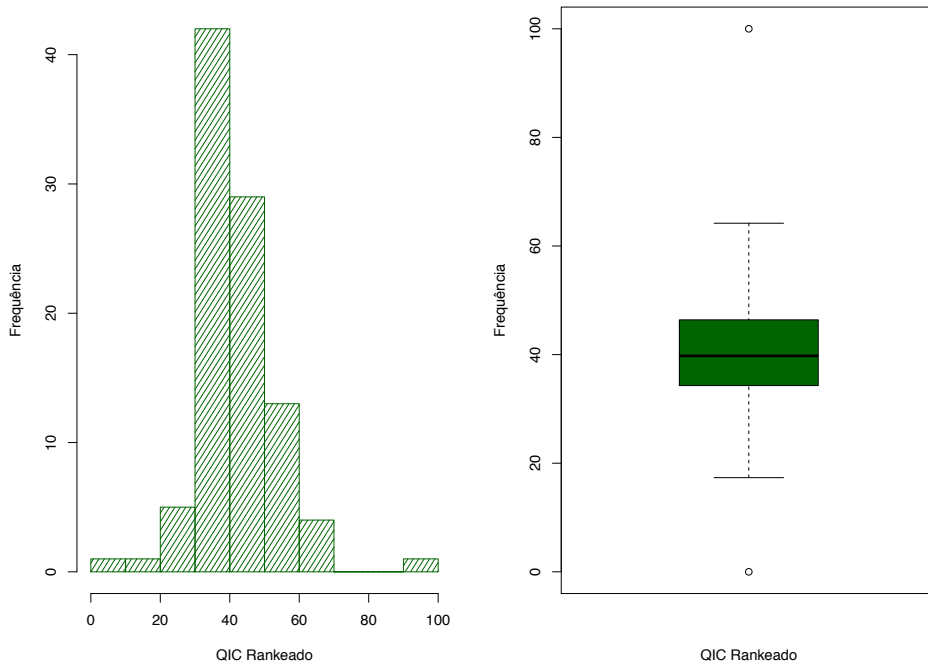
Gráfico 7 - QIC ranqueado para porte médio



Fonte - dados da pesquisa.

Nas operadoras de grande porte verifica-se uma melhor distribuição de valores no *ranking*, com maior frequência entre 40 e 50, conforme se observa no Gráfico 8.

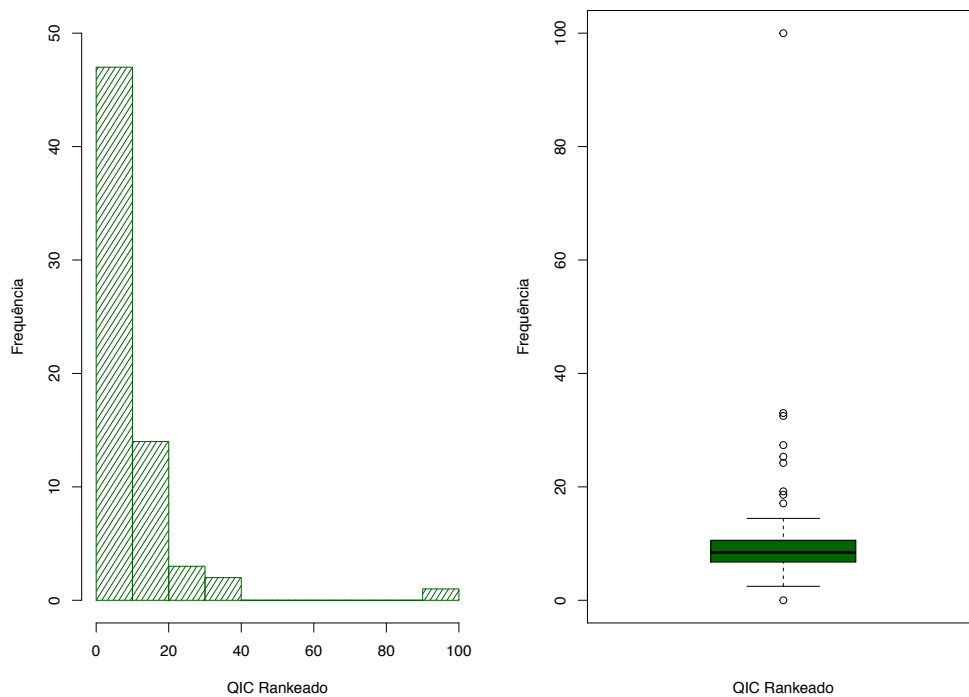
Gráfico 8 - QIC ranqueado para porte grande



Fonte - dados da pesquisa.

Nas operadoras sem beneficiários verificam-se valores baixos no *ranking*, com maior frequência entre 0 e 20, o que significa que elas apresentam qualidade mais baixa, conforme Gráfico 9. O Gráfico 20, que representa o porte pequeno, é apresentado no Apêndice D.

Gráfico 9 - QIC ranqueado para o porte sem beneficiários



Fonte - dados da pesquisa.

Os dados da Tabela 12 demonstram que, em média, as operadoras de cobertura médico-hospitalar apresentam melhor *ranking* de qualidade da informação contábil, significando maior concentração de operadoras com QIC mais alto, com frequência entre 50 e 60, conforme Gráfico 10.

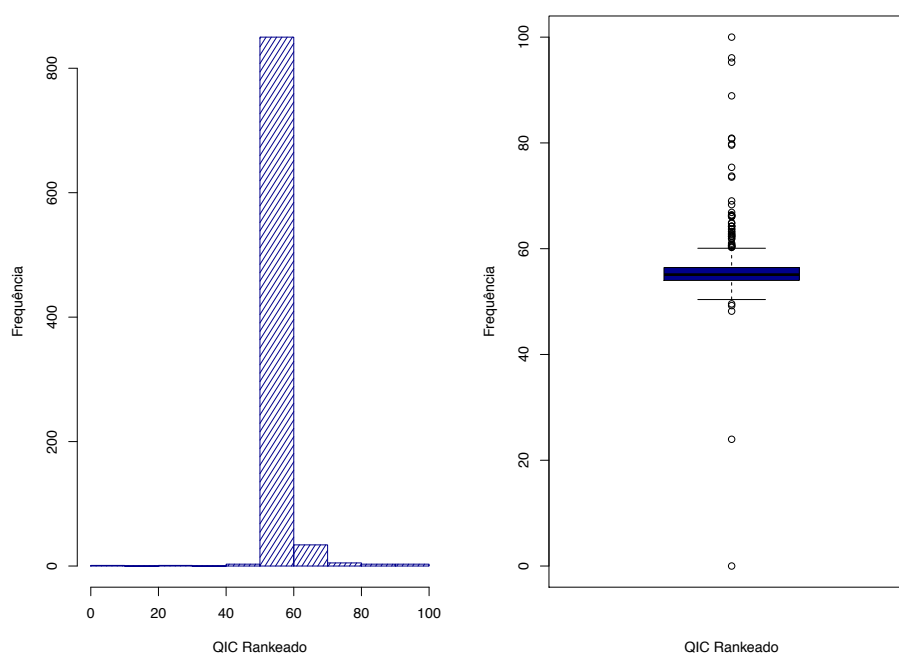
Tabela 12 - Estatística descritiva dos rankings agregados da QIC por cobertura

	Médico-hospitalar	Odontológica
Média	55,71	10,36
Mediana	55,09	9,19
Desvio-padrão	4,59	7,54
N	900	267
Δ média x mediana	1%	11%

Fonte - dados da pesquisa

Os resultados demonstrados na Tabela 12 indicam que as médias têm valores próximos das medianas, descartando, assim, possíveis problemas com *outliers*. A maior variação entre média e mediana foi identificada na cobertura odontológica (11%); a cobertura médico-hospitalar apresentou variação de 1%.

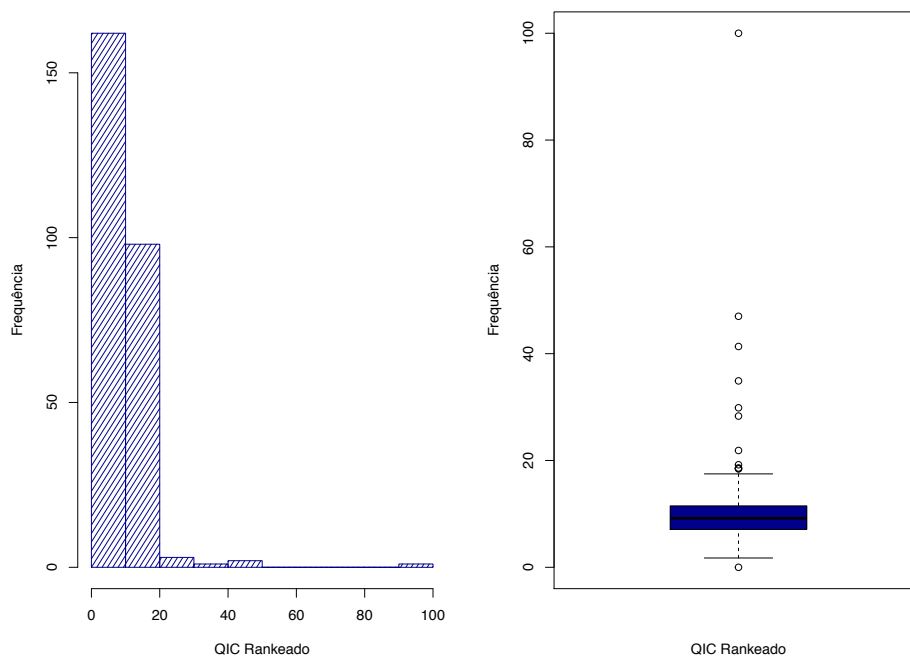
Gráfico 10 - QIC Ranqueado para cobertura Médico-hospitalar



Fonte - dados da pesquisa.

As operadoras de cobertura odontológica apresentaram o pior *ranking*, o que significa maior concentração de operadoras com QIC mais baixo, com frequência entre 0 e 20, conforme Gráfico 11.

Gráfico 11 - QIC ranqueado para cobertura odontológica



Fonte - dados da pesquisa.

4.2.3 Análise descritiva das variáveis independentes

Nas Tabelas 13 e 14 apresentam-se estatísticas descritivas e correlações entre variáveis explicativas das características das operadoras. Na Tabela 13 observam-se informações resumidas sobre as distribuições das variáveis explicativas das características das operadoras.

Tabela 13 - Estatística descritiva das variáveis explicativas das características das operadoras de planos de saúde

Variável	N	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Q1	Mediana	Q3	Máximo
TAM	1167	15,55	2,27	9,03	13,96	15,85	17,08	23,08
COPER	1167	-122,94*	2897,86*	-78199,7*	-18,00	-4,00	10,00	9.971,00
DPVEN	1167	0,21	0,38	0,00	0,02	0,04	0,14	2,25
DPFCO	1167	0,28	0,69	0,02	0,12	0,19	0,31	19,40
CVEND	1167	0,52*	16,58*	-0,41*	9,00	14,00	24,00	565,53*
PERD	1167	0,15	0,13	0,00	0,02	0,11	0,23	0,55

*valores em R\$ milhões

Nota: TAM = Logaritmo natural do valor contábil do ativo total no final do período; COPER = (crédito operadoras de saúde/contraprestações efetivas) x 360 - (eventos a liquidar/eventos indenizáveis líquidos) x 360; DPVEN = desvio padrão vendas/ativo total; DPFCO = desvio padrão fluxo de caixa operacional/ativo total; CVEND = (vendas ano 2 - vendas ano 1)/vendas ano 1 x 100; PERD = proporção ou frequência de perdas.

Os resultados demonstrados na Tabela 13 indicam que as médias têm valores próximos das medianas para as variáveis TAM, DPVEN e DPFCO. As maiores variações entre média e

mediana foram identificadas nas variáveis COPER e CVEND, o que pode ser justificado pelo fato de o ciclo operacional e o valor das vendas serem muito distintos, quando se comparam diversas modalidades, portes e coberturas de operadoras.

Na Tabela 14 encontram-se as correlações de *Spearman* entre as variáveis explicativas das características das operadoras. As variáveis são médias ao longo de todo o período da amostra, de 2008 a 2017. É assumido o pressuposto de que o coeficiente é significativo, a 0,05 (SAMPIERI; COLLADO; LUCIO, 2006).

Tabela 14 - Correlações de *Spearman* das variáveis explicativas das características das OPS

Variável	TAM	COPER	DPVEN	DPFCO	CVEND
COPER	-0,2700*				
DPVEN	-0,6120*	0,2870*			
DPFCO	-0,2460*	0,1270*	0,1600*		
CVEND	-0,0960*	0,1630*	0,1260*	0,1520*	
PERD	-0,2090*	-0,0050	0,0980*	0,0980*	0,0300

*correlação significativa ao nível de 5%

Fonte - dados da pesquisa.

Informações resumidas sobre as distribuições das variáveis explicativas do desempenho econômico-financeiro das operadoras de planos de saúde encontram-se na Tabela 15.

Tabela 15 - Estatística descritiva das variáveis explicativas do desempenho econômico-financeiro das OPS

Variável	N	Média	Desvio-padrão	Mínimo	Q1	Mediana	Q3	Máximo
ROE	1167	-0,31	9,16	-199,53	-0,02	0,12	0,24	32,83
MLL	1167	-1590,00	41337,00	-1321518,00	0,00	0,00	0,00	973,00
EBIT	1167	-1566,00	41294,00	-1321466,00	0,00	0,00	0,00	1021,00
IMOB	1167	0,26	0,20	0,00	0,10	0,22	0,38	0,96
END	1167	0,68	0,80	0,00	0,43	0,63	0,78	18,67
CE	1167	0,74	0,20	0,11	0,60	0,76	0,92	1,00
DM	1167	-66,50	2300,00	-78571,20	0,50	0,70	0,80	147,60
DC	1167	0,02	0,09	-0,69	0,00	0,01	0,02	2,47
COMB	1167	1573,00	41294,00	-23,00	1,00	1,00	1,00	1321467,00
PMCR	1167	649,00	14533,00	-7,00	12,00	21,00	33,00	384885,00
LG	1167	24776,00	621424,00	0,00	1,00	1,00	2,00	20828074,00
LC	1167	24784,00	621424,00	0,00	1,00	2,00	3,00	20828073,00
GAT	1167	1,88	1,30	-0,01	1,08	1,71	2,52	18,81
CD	1167	4719,00	138332,00	0,00	0,00	0,00	3,00	4706362,00

Nota – ROE = Resultado Líquido/Patrimônio Líquido; MLL = Resultado líquido/Contraprestações Efetivas; EBIT = (Resultado líquido + Despesas Financeiras + IR e CSLL - Impostos Diferidos)/Contraprestações Efetivas; IMOB = Ativo Permanente/Ativo Total; END = (Passivo circulante + exigível a longo prazo)/Ativo Total; CE = Passivo Circulante/Exigível Total; DM = Eventos Indenizáveis Líquidos/Contraprestações Efetivas; DC = Despesas de Comercialização/Contraprestações Efetivas; COMB = (Despesas Administrativas + Despesas de Comercialização + Eventos Indenizáveis Líquidos)/Contraprestações Efetivas; PMCR = (Crédito OPS/Contraprestações Efetivas) x 360; LG = (Ativo circulante + RLP)/Passivo Circulante + ELP; LC = Ativo

Circulante/Passivo Circulante; GAT = Contraprestações Efetivas/Ativo Total; CD = Despesa Financeira (Juros)/Dívida Total (Empréstimos).

Os resultados demonstrados na Tabela 15 indicam que as maiores variações entre média e mediana foram identificadas nas variáveis MLL, EBIT, DM, COMB, LG, LC e CD, o que pode ser justificado pelo fato de serem comparados distintas modalidades, portes e coberturas de operadoras.

As correlações de *Spearman* entre as variáveis explicativas do desempenho econômico-financeiro das operadoras de planos de saúde podem ser observadas na Tabela 16. As variáveis são médias ao longo de todo o período da amostra, de 2008 a 2017.

Tabela 16 - Correlações de *Spearman* das variáveis explicativas do desempenho econômico-financeiro das OPS

	ROE	MLL	EBIT	IMOB	END	CE	DM	DC	COMB	PMCR	LG	LC	GAT
MLL	0,44*												
EBIT	0,38*	0,88*											
IMOB	-0,05	-0,08*	0,00										
END	0,045	-0,43*	-0,32*	0,10*									
CE	-0,05	0,02	-0,06*	-0,20*	-0,39*								
DM	-0,07*	-0,019	-0,10*	-0,10*	0,10*	-0,12*							
DC	0,02	-0,14*	-0,11*	0,04	0,20*	-0,05	-0,14*						
COMB	-0,26*	-0,25*	-0,19*	0,12*	0,04	-0,07*	0,33*	-0,08*					
PMCR	-0,05*	-0,09*	-0,06*	-0,14*	0,02	0,05	-0,12*	0,06*	0,08*				
LG	-0,00	0,32*	0,18*	-0,53*	-0,77*	0,47*	-0,13*	-0,16*	-0,11*	0,07*			
LC	0,00	0,35*	0,23*	-0,44*	-0,70*	0,20*	-0,17*	-0,18*	-0,08*	0,09*	0,88*		
GAT	0,09*	-0,17*	-0,27*	-0,19*	0,26*	0,25*	0,08*	0,29*	-0,24*	-0,02	-0,08*	-0,18*	
CD	0,03	-0,09*	-0,02*	0,16*	0,26*	-0,14*	-0,02*	0,18*	-0,06*	0,01	-0,28	-0,27*	0,13

*correlação significativa ao nível de 5%

Fonte - dados da pesquisa.

4.3 Análise dos resultados da pesquisa

4.3.1 Modelos Gerais QIC1 e QIC2 sem diferenciação por modalidade, porte e cobertura

Antes de aferir os modelos QIC1 e QIC2 para todas as modalidades, portes e coberturas separadamente, foram rodados modelos gerais, para verificar quais variáveis são mais influentes e determinantes para a qualidade da informação contábil. Na Tabela 17 apresentam-

se os resultados dos modelos gerais do QIC1. As análises das regressões encontram-se no Apêndice E.

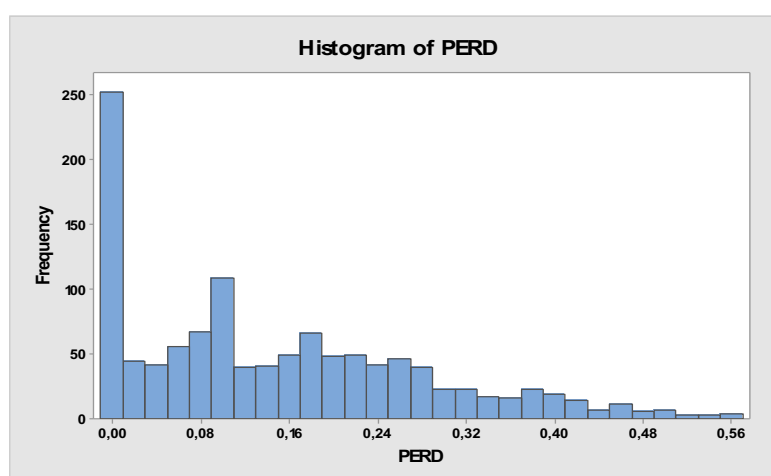
Tabela 17 – Variáveis determinantes modelos gerais QIC1

Modelos	Variáveis Significantes	Coefficiente	R ² ajustado
Geral Modalidades	TAM	-0,0335*	24,47%
	DPFCO	0,3679*	
	PERD	0,5990*	
Geral Portes	TAM	-0,0327*	13,94%
	DPFCO	0,2595*	
	PERD	0,4020*	
Geral Coberturas	TAM	-0,0188**	11,22%
	DPFCO	0,2294*	
	PERD	0,2560**	

Fonte - dados da pesquisa.
significante ao nível de 5%**; 1%*

Conforme demonstrado na Tabela 17, as variáveis determinantes para qualidade da informação contábil, analisando-se as características das operadoras do modelo geral QIC1, são tamanho (TAM), que tem influência negativa na qualidade da informação contábil; volatilidade do fluxo de caixa operacional (DPFCO) e perda (PERD), que tem influência positiva na qualidade da informação contábil. Os modelos gerais QIC1 definem que a segregação por modalidades (R² ajustado 24,47%) é mais relevante do que por portes e coberturas, e analisando-se os coeficientes das variáveis determinantes, constata-se que a variável perda é a mais impactante na determinação da variável dependente QIC. Os histogramas das variáveis determinantes PERD, DPFCO e TAM encontram-se nos Gráficos 12, 13 e 14, respectivamente.

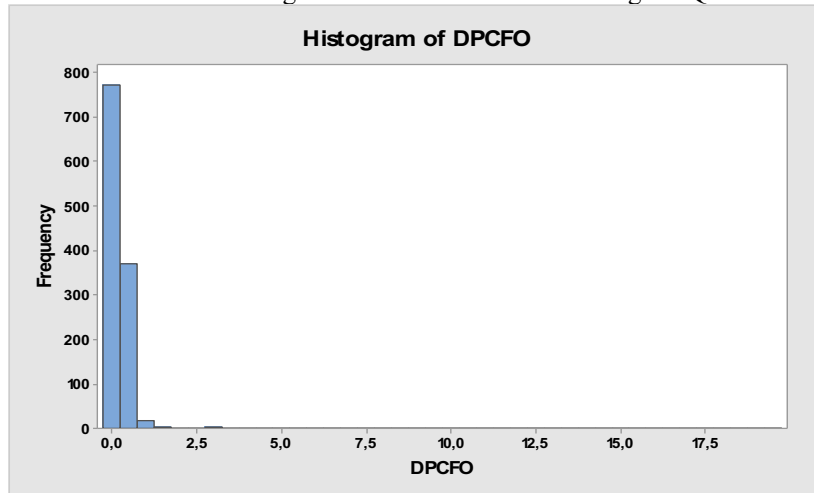
Gráfico 12 - Histograma variável PERD modelo geral QIC1



Fonte – dados da pesquisa.

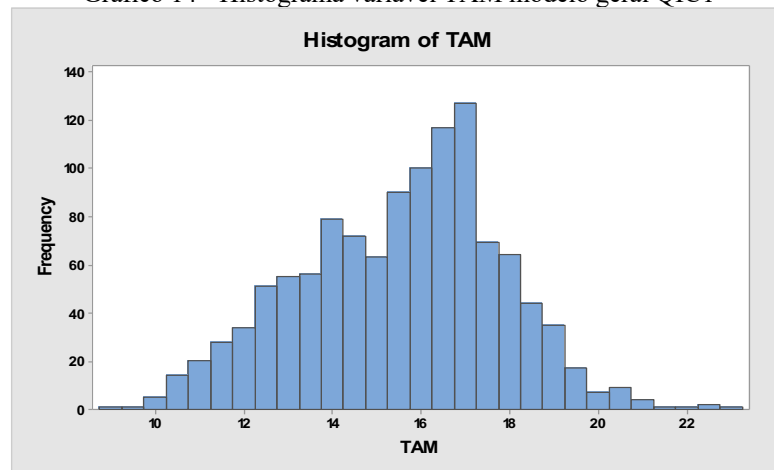
Os histogramas resumem a representação visual da distribuição de frequências das variáveis analisadas. É um meio de demonstrar graficamente o formato da distribuição dos dados (HAIR JR *et al.*, 2009).

Gráfico 13 - Histograma variável DPCFO modelo geral QIC1



Fonte – dados da pesquisa.

Gráfico 14 - Histograma variável TAM modelo geral QIC1



Fonte – dados da pesquisa.

Na Tabela 18 apresentam-se os resultados dos modelos gerais do QIC2. As análises das regressões estão demonstradas no Apêndice F.

Tabela 18 – Variáveis determinantes modelos gerais QIC2

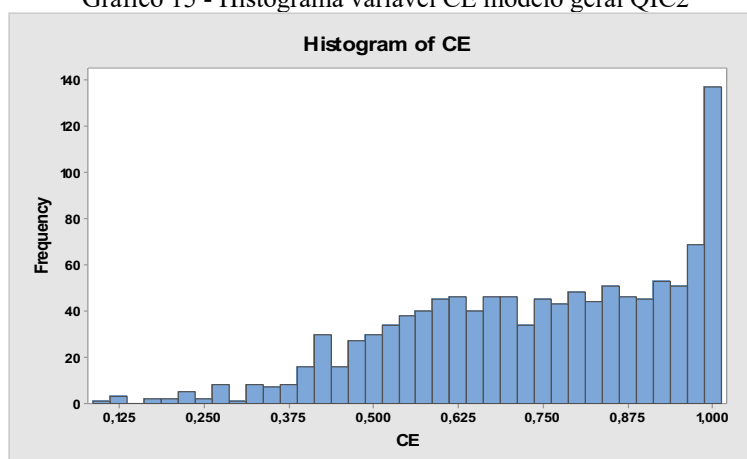
Modelos	Variáveis significantes	Coefficiente	R ² ajustado
Geral modalidades	END	0,2316*	36,47%
	CE	0,5316*	
	DC	0,4340**	
	LG	-0,0003**	
	LC	0,0003**	
Geral portes	END	0,1434*	46,44%
	CE	0,3952*	
	LG	-0,0004*	
	LC	0,0004*	
	IMOB	-0,1834**	
	DC	0,2810**	
Geral coberturas	IMOB	-0,2611*	14,09%
	END	0,1377*	
	CE	0,4203*	
	DC	0,4880*	

Fonte - dados da pesquisa.
significante ao nível de 5%**; 1%*

Conforme demonstrado na Tabela 18, as variáveis determinantes para qualidade da informação contábil, analisando-se o desempenho econômico-financeiro das operadoras no modelo geral QIC2, são endividamento (END), composição do endividamento (CE), despesas de comercialização (DC) e liquidez corrente (LC), que têm influência positiva na qualidade da informação contábil, e liquidez geral (LG) e imobilização do ativo (IMOB), que têm influência negativa na qualidade da informação contábil. Os modelos gerais QIC2 definem que a segregação por portes (R² ajustado 46,44%) é mais relevante do que por modalidades e coberturas, e analisando-se os coeficientes das variáveis determinantes, constata-se que as variáveis composição do endividamento e despesas de comercialização são as mais impactantes na determinação da variável dependente QIC.

Os histogramas das variáveis determinantes CE e DC, que resumem a representação visual da distribuição de frequências das variáveis analisadas, encontram-se nos Gráficos 15 e 16, respectivamente.

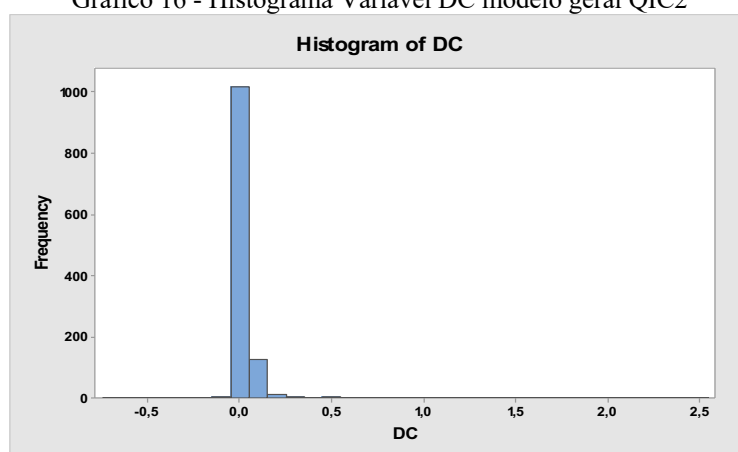
Gráfico 15 - Histograma variável CE modelo geral QIC2



Fonte - dados da pesquisa.

Apesar das variáveis explicativas não apresentarem exigência de atendimento ao pressuposto da normalidade (somente o modelo como um todo), foi observado que nenhuma das variáveis determinantes do modelo QIC2 se aproxima de uma distribuição normal.

Gráfico 16 - Histograma Variável DC modelo geral QIC2



Fonte - dados da pesquisa.

Para cada um dos modelos QIC1 e QIC2 foram feitos os testes de correlação, normalidade e homoscedasticidade. Os valores apresentados nas Tabelas 19 e 20 são os p-valores dos testes e no Quadro 7 apresentam-se os objetivos dos testes e os resultados.

Quadro 7 - Testes correlação, normalidade e homoscedasticidade modelos QIC1 e QIC2

Objetivo	Teste	Hipótese nula	p-valor alfa 5%	Resultados
Correlação dos resíduos	Breusch-Godfrey /Wooldridge	Não há correlação	p-valor < alfa rejeita H ₀	Todos os p-valores são maiores que 5%, então não rejeita a h ₀ . Não há correlação.
Normalidades dos resíduos	Shapiro-Wilk	Dados normais		Todos os p-valores são maiores que 5%, então não rejeita a h ₀ . Os dados são normais.
Homoscedasticidade dos resíduos	Breusch-Pagan	Dados homoscedásticos		Todos os p-valores são maiores que 5%, então não rejeita a h ₀ . Os dados são homoscedásticos. Tem variância constante.

Fonte - elaborado pela autora.

O nível de significância ou nível alfa é um nível da probabilidade de errar, e é fixado antes de testar hipóteses inferenciais representando áreas de risco ou confiança na distribuição amostral. Os níveis de significância acordados nas ciências sociais são os de 0,05 e 0,01 (SAMPIERI; COLLADO; LUCIO, 2006).

Os modelos econométricos utilizados para a elaboração dos modelos QIC1 e QIC2 atenderam aos pressupostos de autocorrelação, normalidade e homoscedasticidade dos resíduos, considerando que quando o p-valor dos testes for menor que o nível de significância, a hipótese nula é rejeitada, tendo sido escolhido, para este trabalho, o nível de significância de 5%.

4.3.2 Análise dos modelos finais da pesquisa QIC1 e QIC2

Os modelos finais QIC , conforme já apresentado na seção 3.5.5, foram desenvolvidos para analisar a importância de características das operadoras de planos de saúde em explicar o nível de qualidade da informação contábil. Na Tabela 19 apresentam-se os resultados dos modelos.

$$QIC_i = \phi_0 + \phi_1 * TAM_i + \phi_2 * DPVEN_i + \phi_3 * DPFCE_i + \phi_4 * PERD_i + \phi_5 * CVEND_i + \phi_6 COPER + \varepsilon_i \quad (09)$$

Tabela 19 - Modelos finais QIC1 por porte, modalidade e cobertura das operadoras de planos de saúde

Variáveis	Porte				Modalidade								Cobertura	
	Pequena	Média	Grande	Sem benef.	Adm. benef.	Autoges tão	Coop. médica	Coop. odont.	Filan tropia	Med. grupo	Odont. grupo	Segura dora	Médico-hosp.	Odontoló gica
TAM	-0,026	-0,187	-0,200	-0,034	-0,333	-0,084	-0,158	-0,285	-0,053	-0,872	-0,427	-0,212	-0,016	-0,011
Signific.	0,000*	0,000*	0,000*	0,000*	0,014**	0,000*	0,006*	0,009*	0,023**	0,000*	0,001*	0,000*	0,000*	0,001*
DPVEN	-0,085	-0,055	-0,170	-0,036	0,012	0,000	-0,122	-0,013	-0,010	-0,156	-0,085	-0,111	0,001	0,015
Signific.	0,222	0,175	0,098***	0,321	0,170	0,325	0,090***	0,145	0,210	0,097***	0,216	0,485	0,577	0,416
DPFCE	0,251	0,228	0,370	0,125	0,266	0,255	0,488	0,199	0,104	0,085	0,226	0,215	0,320	0,199
Signific.	0,021**	0,028**	0,000*	0,035**	0,020**	0,025**	0,098***	0,077***	0,209	0,092***	0,013**	0,785	0,000*	0,032**
PERD	0,351	0,288	0,405	0,231	0,477	0,587	0,751	0,391	0,281	0,158	0,212	0,163	0,288	0,175
Signific.	0,003*	0,001*	0,000*	0,001*	0,001*	0,001*	0,000*	0,003*	0,010**	0,029**	0,019**	0,023**	0,045**	0,063***
CVEND	0,141	0,001	0,013	0,015	0,001	0,002	0,026	0,008	0,000	0,034	0,009	0,004	0,065	0,012
Signific.	0,094***	0,211	0,326	0,148	0,144	0,172	0,092***	0,139	0,366	0,082***	0,495	0,541	0,137	0,209
COPER	0,000	0,001	0,001	0,000	0,000	0,002	0,123	0,001	0,000	0,015	0,022	0,002	0,001	0,000
Signific.	0,845	0,751	0,635	0,821	0,591	0,479	0,085***	0,433	0,591	0,103	0,660	0,612	0,828	0,850
R²	41,80%	25,12%	32,48%	29,09%	50,89%	53,20%	62,15%	57,30%	42,11%	61,08%	49,70%	48,12%	15,38%	10,95%
R² ajustado	40,05%	24,79%	29,90%	28,15%	49,95%	52,18%	60,90%	55,14%	39,03%	60,02%	48,55%	45,22%	12,80%	9,18%
Correl.	8,8%	9,1%	10,2%	11,3%	6,53%	7,44%	10,47%	6,52%	11,29%	13,08%	14,59%	21,55%	8,82%	6,52%
Normal.	5,9%	5,2%	5,4%	6,1%	7,54%	8,25%	9,95%	5,54%	10,54%	11,25%	12,45%	14,05%	7,44%	5,01%
Homosc.	12,0%	10,3%	7,9%	7,4%	8,50%	9,94%	11,82%	9,93%	14,77%	16,69%	15,53%	17,08%	11,65%	7,04%
N	701	303	96	67	55	122	314	111	72	278	203	12	900	267

significante ao nível de 10%***, 5%** e 1%*

Fonte - dados da pesquisa.

Foi selecionado um conjunto de características, representadas pelas variáveis independentes, que, em estudos anteriores, demonstraram estar relacionadas com a qualidade da informação contábil. Os sinais esperados das variáveis de acordo com a literatura estão demonstrados no Quadro 8.

Quadro 8 - Sinal esperado variáveis características das OPS

Variáveis	Sinal esperado	Referências
TAM	+	Dechow e Dichev (2002); Francis <i>et al.</i> (2004); Gaio (2010)
	-	Mazzioni e Klann (2016)
DPVEN	-	Dechow e Dichev (2002); Francis <i>et al.</i> (2004); Gaio (2010)
DPFCO	-	Dechow e Dichev (2002); Francis <i>et al.</i> (2004); Gaio (2010); Mazzioni e Klann (2016)
PERD	-	Dechow e Dichev (2002); Francis <i>et al.</i> (2004); Gaio (2010)
CVEND	+	Gaio (2010); Mazzioni e Klann (2016)
COPER	-	Dechow e Dichev (2002); Francis <i>et al.</i> (2004); Gaio (2010)

Fonte - dados da pesquisa.

Os modelos QIC1 definem que a segregação por modalidades (maiores R^2 ajustados) é mais relevante do que por portes e coberturas, e analisando os coeficientes das variáveis determinantes, as variáveis Perda, Tamanho e Volatilidade do Fluxo de Caixa Operacional são as mais impactantes na determinação da variável dependente QIC. As variáveis mais significantes e determinantes para explicar a qualidade da informação contábil foram TAM, PERD e DPFCO no modelo QIC1, e estão alinhadas com as variáveis determinantes dos modelos gerais apresentados na Tabela 17.

Variável Tamanho (TAM), calculada como o logaritmo natural do valor contábil do ativo total no final do período, foi significativa em todos os modelos de porte, modalidade e cobertura, a 1% de significância, exceto os das modalidades administradora de benefícios e filantropia, que foi significativa, a 5% de significância. Analisando-se os coeficientes mensurados (betas), constata-se que o Tamanho tem influência negativa na qualidade da informação contábil em todos os modelos. Esse resultado (sinal esperado) corrobora o do estudo de Mazzioni e Klann (2016). A variável TAM é a mais impactante na determinação da variável dependente QIC para as modalidades medicina de grupo, odontologia de grupo e seguradora. Essas três modalidades têm fins lucrativos, sendo a seguradora diferenciada por operar apenas com seguro saúde e ser composta por uma amostra de apenas 12 operadoras.

Considerando que os altos custos para manutenção e disponibilização dos serviços de saúde geram uma tendência à busca por novos consumidores, com vistas a obter economia de escala, e que esse fato pode favorecer empresas de maior porte, que apresentam melhores condições de investimentos em tecnologias (AZEVEDO *et al.*, 2016), os resultados deste estudo, relativos

à variável tamanho, não foram os esperados, já que, nesta pesquisa, foi identificado que os modelos mais significativos são para operadoras de porte pequeno, e que a variável TAM tem influência negativa na qualidade da informação.

Variável Perda (PERD), que representa a proporção ou a frequência de resultados negativos, calculada pelo número de anos da operadora com resultado operacional negativo dividido pelo total de anos da operadora, foi significativa em todos os modelos, sendo, em todos os portes significativa a 1% de significância; nas modalidades administradora de benefícios, autogestão, cooperativa médica e cooperativa odontológica, significativa a 1% de significância e nas demais modalidades, significativa a 5% de significância. A cobertura médico-hospitalar foi significativa a 5% de significância e a odontológica a 10% de significância. Os resultados deste estudo demonstram que a Perda tem influência positiva na qualidade da informação contábil. Esse resultado (sinal esperado) não corrobora o dos estudos referência da literatura. Analisando-se os coeficientes das variáveis, a variável PERD é a mais impactante na determinação da variável dependente QIC para todos os portes e para todas as modalidades, exceto medicina de grupo, odontologia de grupo e seguradora, sendo a variável mais relevante para os modelos QIC.

Variável Volatilidade de Fluxo de Caixa Operacional (DPFCO), calculada como o desvio padrão do fluxo de caixa dividido pelo ativo total, foi significativa em grande parte dos modelos, com exceção das modalidades filantropia e seguradora em que ela não foi significativa. Nos modelos em que a variável foi significativa, a volatilidade de fluxo de caixa tem influência positiva na qualidade da informação contábil. Esse resultado (sinal esperado) não corrobora o dos estudos referência da literatura (DECHOW E DICHEV, 2002; FRANCIS *et al.*, 2004; GAIO, 2010; MAZZIONI E KLANN, 2016). As duas modalidades, seguradora e filantropia, são diferenciadas, já que a amostra foi menor; as entidades filantrópicas (6% da amostra) não têm fins lucrativos e as seguradoras (1% da amostra) operam apenas com o produto seguro saúde. A variável DPFCO é a mais impactante na determinação da variável dependente QIC, para as coberturas médico-hospitalar e odontológica.

Para a variável volatilidade de vendas (DPVEN), calculada como desvio padrão vendas dividido ativo total, a significância das variáveis em relação à qualidade da informação contábil só foi verificada nas operadoras de grande porte e nas modalidades cooperativa médica e medicina de grupo, significantes a 10% de significância. Nos modelos em que a variável foi significativa a volatilidade de vendas tem influência negativa na qualidade da informação

contábil. Esse resultado (sinal esperado) corrobora o dos estudos de Dechow e Dichev (2002), Francis *et al.* (2004) e Gaio (2010).

Para a variável crescimento de vendas (CVEND), calculada como (vendas ano 2 - vendas no ano 1) dividido por (vendas ano 1 x 100), a significância das variáveis em relação à qualidade da informação contábil só foi verificada nas operadoras de porte pequeno e nas modalidades cooperativa médica e medicina de grupo, significantes a 10% de significância. Nos modelos em que a variável foi significativa, o crescimento de vendas tem influência positiva na qualidade da informação contábil. Esse resultado (sinal esperado) corrobora os dos estudos de Gaio (2010) e Mazzioni e Klann (2016).

Variável Ciclo Operacional (COPER), calculada como (Crédito Operadoras de Saúde/Contraprestações Efetivas) x 360 - (Eventos a Liquidar/ Eventos Indenizáveis Líquidos)x360, teve a significância das variáveis em relação à qualidade da informação contábil somente verificada na modalidade cooperativa médica, significativa a 10% de significância. Os coeficientes dessa variável foram muito baixos, o que justifica o fato de não serem significativos para os modelos. No modelo da modalidade cooperativa médica (27% da amostra), em que a variável foi significativa, o ciclo operacional tem influência positiva na qualidade da informação contábil. Esse resultado (sinal esperado) não corrobora os dos estudos referência da literatura. As cooperativas são distintas das demais modalidades pelo fato de possuírem médicos como sócios e prestadores de serviços e serem sociedades sem fins lucrativos.

Como conclusões gerais dos modelos QIC1, os modelos com melhor ajuste (maior R^2 ajustado) foram, por porte, os seguintes: pequeno (40,05%); por modalidade cooperativa médica (60,90%) e medicina de grupo (60,02%) e por cobertura médico-hospitalar (12,80%). Os modelos com menos variáveis significantes, têm um R^2 e R^2 ajustado mais baixos, o que é esperado. Os resultados demonstram que segregar as operadoras de saúde por modalidade e, em seguida, por porte é mais importante, ou seja, determinante para explicar a qualidade da informação contábil, enquanto segregar por tipo de cobertura não é determinante para explicar essa qualidade de acordo com as variáveis de características das operadoras analisadas.

A variável PERD é a mais impactante na determinação da variável dependente QIC, para todos os portes e para todas as modalidades, exceto medicina de grupo, odontologia de grupo e seguradora. A variável DPFCO é a mais impactante na determinação da variável dependente QIC, para as coberturas médico-hospitalar e odontológica. A variável TAM é a mais impactante

na determinação da variável dependente QIC para as modalidades medicina de grupo, odontologia de grupo e seguradora.

Em comparação com outros estudos que calcularam *ranking* de QIC, Gaio (2010) obteve R² ajustado de 31,3% para um modelo de características da firma de uma amostra de 6.791 empresas cotadas e Mazzioni e Klann (2016) encontraram R² ajustado de 12,2% para um modelo de verificação de influência da regulação, incentivos e grau de internacionalização na qualidade da informação contábil de 1.406 empresas cotadas.

Os modelos QIC2, conforme já apresentado na seção 3.5.5, foram desenvolvidos para analisar a importância do desempenho econômico-financeiro das operadoras de planos de saúde em explicar o nível de qualidade da informação contábil. Na Tabela 20 apresentam-se os resultados dos modelos.

$$\begin{aligned}
 QIC_i = & \phi_0 + \phi_1 * ROE_i + \phi_2 * MLL_i + \phi_3 * EBIT_i + \phi_4 * IMOB_i + \phi_5 * END_i \\
 & + \phi_6 CE + \phi_7 DM + \phi_8 DC + \phi_9 COMB + \phi_{10} PMCR + \phi_{11} LG \\
 & + \phi_{12} LC + \phi_{13} GAT + \phi_{14} CD + \varepsilon_i
 \end{aligned} \tag{10}$$

Tabela 20 - Modelos Finais QIC2 por porte, modalidade e cobertura das operadoras de planos de saúde

(continua)

Variáveis	Porte				Modalidade								Cobertura	
	Pequena	Média	Grande	Sem benef.	Adm. benef.	Autoges tão	Coop. médica	Coop. odont.	Filantropia	Med. grupo	Odont. de grupo	Seguradora	Medico hosp.	Odontológica
ROE	0,000	0,000	0,008	0,001	0,001	0,013	0,045	0,097	0,032	0,080	0,021	0,009	0,005	0,000
Signif.	0,125	0,212	0,098***	0,202	0,147	0,088***	0,071***	0,255	0,366	0,091***	0,402	0,655	0,588	0,742
MLL	0,001	0,085	0,212	0,003	0,000	0,095	0,043	0,009	0,021	0,111	0,001	0,003	0,019	0,001
Signif.	0,182	0,100***	0,078***	0,175	0,751	0,045**	0,071***	0,685	0,452	0,04**	0,385	0,325	0,215	0,308
EBIT	0,063	0,118	0,009	0,007	0,000	0,022	0,063	0,054	0,079	0,211	0,225	0,326	0,055	0,012
Signif.	0,091***	0,039**	0,144	0,155	0,215	0,322	0,317	0,396	0,416	0,144	0,199	0,125	0,011	0,336
IMOB	1,146	1,255	1,322	1,215	-0,141	-0,221	-0,985	-1,125	0,001	-1,082	-0,841	0,005	0,332	0,027
Signif.	0,001*	0,055**	0,035**	0,003*	0,082***	0,760***	0,041**	0,009*	0,115	0,001*	0,388**	0,112	0,076***	0,133
END	5,712	4,011	4,886	6,876	1,345	2,215	3,874	3,084	1,285	4,875	4,522	5,325	7,811	6,851
Signif.	0,000*	0,000*	0,000*	0,000*	0,019**	0,001*	0,006*	0,009*	0,017**	0,000*	0,002*	0,000*	0,001*	0,002*
CE	1,024	0,911	1,095	1,031	0,932	0,470	0,499	0,915	0,551	0,502	0,477	0,509	0,212	0,162
Signif.	0,005*	0,019**	0,000*	0,001*	0,001*	0,0010*	0,007*	0,008*	0,025**	0,029**	0,042**	0,028**	0,04**	0,079***
DM	0,003	0,002	0,075	0,085	0,036	0,035	0,003	0,014	0,069	0,055	0,345	0,099	0,088	0,021
Signif.	0,265	0,215	0,145	0,096***	0,248	0,358	0,362	0,314	0,248	0,440	0,452	0,626	0,785	0,802
DC	0,742	0,881	0,921	0,688	0,422	0,412	0,855	0,660	0,663	0,002	0,094	0,021	2,149	2,982
Signif.	0,005*	0,008*	0,007*	0,032**	0,010*	0,007*	0,016**	0,008*	0,063***	0,041**	0,005*	0,04**	0,001*	0,026**
COMB	0,030	0,015	0,029	0,006	-0,211	-0,329	-0,215	-0,875	-0,333	-0,145	-0,225	-0,355	0,181	0,229
Signif.	0,626	0,512	0,571	0,690	0,234	0,215	0,125	0,097***	0,221	0,303	0,366	0,384	0,411	0,387
PMCR	0,013	0,056	0,037	0,027	0,052	0,105	0,063	0,048	0,016	0,087	0,020	0,054	0,016	0,026
Signif.	0,232	0,079***	0,073	0,274	0,550	0,046**	0,051***	0,187	0,460	0,099***	0,985	0,995	0,215	0,308
LG	0,000	0,001	0,001	0,000	0,000	0,002	0,199	0,000	0,001	0,013	0,099	0,010	0,000	0,000
Signif.	0,823	0,732	0,634	0,891	0,392	0,279	0,083***	0,233	0,391	0,110	0,661	0,612	0,897	0,831

Variáveis	Porte				Modalidade								(conclusão) Cobertura	
	Pequena	Média	Grande	Sem benef.	Adm. benef.	Autoges tão	Coop. médica	Coop. odont.	Filantropia	Med. grupo	Odont. de grupo	Seguradora	Medico hosp.	Odontológica
LC	0,041	0,000	0,003	0,047	0,001	0,002	0,026	0,006	0,000	0,045	0,007	0,005	0,065	0,002
Signif.	0,075***	0,201	0,426	0,046***	0,443	0,372	0,071***	0,417	0,466	0,061***	0,476	0,541	0,247	0,207
GAT	0,251	0,528	0,692	0,245	0,139	0,135	0,102	0,114	0,199	0,155	0,345	0,199	0,001	0,003
Signif.	0,122	0,018**	0,100	0,136	0,446	0,358	0,391	0,314	0,446	0,440	0,451	0,916	0,975	0,973
CD	0,251	0,228	0,370	0,125	-0,011	-0,729	-0,013	-0,546	-0,773	-0,123	-0,025	-0,753	0,004	0,003
Signif.	0,321	0,328	0,300	0,339	0,078***	0,125	0,123	0,091***	0,721	0,703	0,766	0,782	0,921	0,874
R²	51,37%	50,63%	45,19%	47,01%	31,82%	37,89%	36,80%	35,95%	25,19%	35,47%	33,70%	27,65%	18,55%	16,09%
R² ajustado	49,03%	48,17%	44,92%	46,85%	30,65%	35,54%	35,41%	34,98%	24,60%	34,90%	33,02%	26,08%	17,63%	15,59%
Correl.	8,8%	5,1%	20,2%	21,3%	7,53%	25,14%	20,43%	3,52%	21,21%	23,03%	14,51%	21,55%	8,82%	8,52%
Normal.	5,9%	5,2%	5,4%	8,1%	9,54%	18,25%	5,15%	5,54%	20,54%	21,25%	22,45%	24,05%	12,51%	10,42%
Homosced.	22,1%	20,3%	8,2%	9,3%	13,50%	7,14%	21,32%	5,13%	24,33%	23,31%	25,53%	23,03%	21,85%	9,54%
N	701	303	96	67	55	122	314	111	72	278	203	12	900	267

significante ao nível de 10%***; 5%** e 1%*

Fonte - dados da pesquisa.

Foram selecionados um conjunto de variáveis de desempenho econômico-financeiro as quais estudos anteriores sobre operadoras de saúde, e a própria agência reguladora, utilizaram para medir esse desempenho. Nesse sentido, como os estudos sobre operadoras de saúde não tratavam especificamente de qualidade da informação contábil, e não calculavam um *ranking* para essa qualidade, não existem sinais esperados das variáveis de acordo com a literatura. O único estudo em que foi encontrado o sinal esperado da variável endividamento (END) (para o qual os autores utilizam a denominação alavancagem) foi o estudo de Mazzioni e Klann (2016), que não analisa OPS, mas sim empresas cotadas de 12 países. O sinal esperado da variável END, de acordo com os autores, é negativo.

As variáveis END, CE, DC e IMOB são as mais significantes dos modelos finais QIC2. A variável endividamento (END), calculada como (Passivo Circulante + Não Circulante) dividido pelo Ativo Total, foi significativa em todos os modelos de porte, modalidade e cobertura, a 1% de significância, exceto os das modalidades administradora de benefícios e filantropia em que foi significativa a 5% de significância. Analisando-se os coeficientes mensurados (betas), o endividamento tem influência positiva na qualidade da informação contábil em todos os modelos. Esse resultado não corrobora o do estudo de Mazzioni e Klann (2016). A variável END é a mais impactante na determinação da variável dependente QIC para todos os portes, todas as modalidades e todas as coberturas, sendo a variável mais relevante para os modelos QIC2.

O resultado da variável endividamento (END) ser diferente do esperado pode ser explicado porque o cálculo do endividamento considera o total do passivo (circulante + não circulante). Esperava-se influência negativa, mas obteve-se influência positiva na qualidade da informação contábil. Esse cálculo foi baseado nas fórmulas de indicadores financeiros utilizadas pela própria ANS (ANS, 2018b). No total do passivo, além das contas comuns como eventos a liquidar, tributos a recolher, obrigações com pessoal, fornecedores, aluguéis a pagar, provisões de impostos e outros débitos diversos, estão também incluídas as contas “provisões técnicas de operações de assistência a saúde” (MOURAD; PARASKEPOULOS; MICHAELIS, 2010; PINHEIRO *et. al*, 2015).

Essas provisões abrangem, por exemplo, sinistros a liquidar (já ocorridos, contabilizados e não pagos), provisão de eventos ocorridos e não avisados (PEONA), e outras provisões necessárias para a manutenção do equilíbrio financeiro da operadora. A finalidade dessas provisões é a de ajudar na apuração de prêmios adequados, assegurar que a operadora tenha recursos para pagar todos os eventos e provisionar os eventos na data da ocorrência (competência contábil). As provisões são dimensionadas atuarialmente, considerando o montante esperado de eventos ocorridos em riscos assumidos na carteira e não avisados até a data base das demonstrações financeiras. O método atuarial utilizado deve ser encaminhado por meio de nota técnica à ANS com sua descrição para aprovação, que deverá ser anterior a sua aplicação (MOURAD; PARASKEPOULOS; MICHAELIS, 2010).

Essas contas contábeis de provisões técnicas, em média, conforme o Apêndice G, considerando um cálculo geral para todas as operadoras em todo o período da pesquisa (2008 a 2017), representam 33% do passivo total. As contas de empréstimos e financiamentos, que

efetivamente representam o pagamento de juros por parte das operadoras (passivo oneroso), representam apenas 3% do passivo total. Nesse sentido, pode-se concluir que, apesar de o valor do endividamento ser significativo, as operadoras não estão endividadas e pagando juros. Elas estão sim adequando suas demonstrações financeiras à legislação por meio do lançamento das provisões técnicas. Portanto, a afirmação de que o endividamento tem influência positiva na qualidade da informação contábil pode ser confirmada se considerarmos que o endividamento inclui as provisões técnicas.

A variável composição do endividamento (CE), calculada como Passivo Circulante dividido por Exigível Total, foi significativa em todos os modelos de porte, modalidade e cobertura; nos portes pequeno, grande e sem beneficiários e nas modalidades administradora de benefícios, autogestão e cooperativas médica e odontológica, a 1% de significância; no porte médio, as modalidades filantropia, medicina de grupo, odontologia de grupo e seguradora; e na cobertura médico-hospitalar, a 5% de significância; na cobertura odontológica a 10% de significância. Analisando-se os coeficientes mensurados, a composição do endividamento tem influência positiva na qualidade da informação contábil em todos os modelos. As observações sobre o endividamento também podem ser consideradas para a variável CE.

A variável despesas de comercialização (DC), calculada como Despesas de Comercialização dividido por Contraprestações Efetivas, foi significativa em todos os modelos de porte, modalidade e cobertura. Nos portes pequeno, médio e grande, nas modalidades administradora de benefícios, autogestão, cooperativa odontológica e odontologia de grupo e na cobertura médico-hospitalar, a 1% de significância. No porte sem beneficiários e nas modalidades cooperativa médica, medicina de grupo e seguradora e cobertura odontológica, a 5% de significância e na modalidade filantropia, a 10% de significância. Analisando-se os coeficientes mensurados, a despesa de comercialização tem influência positiva na qualidade da informação contábil em todos os modelos.

A variável imobilização do ativo (IMOB), calculada como Ativo Permanente / Ativo Total, foi significativa em todos os modelos de porte, sendo nos portes pequeno e sem beneficiários, a 1% de significância, e médio e grande a 5% de significância; nas modalidades foi significativa, a 1% de significância, para cooperativa odontológica e medicina de grupo, a 5% de significância para cooperativa médica e odontologia de grupo e a 10% de significância para administradora de benefícios e autogestão. Os modelos para filantropia e seguradora não foram significantes. Para cobertura médico-hospitalar foi significativa a 10% de significância e para a cobertura

odontológica não foi significativa. Analisando-se os coeficientes mensurados, constata-se que a imobilização do ativo tem influência positiva na qualidade da informação contábil, para todos os modelos de portes e coberturas, e influência negativa na qualidade da informação contábil para os modelos de modalidades.

As demais variáveis do modelo final QIC2 são menos significantes. A variável retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), calculada como Resultado Líquido dividido por Patrimônio Líquido, teve a significância das variáveis em relação à qualidade da informação contábil verificada nas operadoras de grande porte e nas modalidades autogestão, cooperativa médica e medicina de grupo, significantes a 10% de significância. Nos modelos em que a variável foi significativa, o retorno sobre o patrimônio líquido tem influência positiva na qualidade da informação contábil.

A variável margem de lucro líquido (MLL), calculada como Resultado Líquido dividido por Contraprestações Efetivas, teve a significância das variáveis em relação à qualidade da informação contábil verificada nas operadoras de grande e médio porte e na modalidade cooperativa médica significantes a 10% de significância. E nas modalidades autogestão e medicina de grupo, a 5% de significância. Nos modelos em que a variável foi significativa, a margem de lucro líquido tem influência positiva na qualidade da informação contábil.

A variável prazo médio de contraprestações a receber (PMCR), calculada como (Crédito OPS de saúde / Contraprestações Efetivas) x 360, teve a significância das variáveis em relação à qualidade da informação contábil verificada nas operadoras de médio porte e nas modalidades cooperativa médica e medicina de grupo significantes a 10% de significância, e na modalidade autogestão, a 5% de significância. Nos modelos em que a variável foi significativa o prazo médio de contraprestações a receber tem influência positiva na qualidade da informação contábil.

Por fim, as variáveis margem EBIT (EBIT), despesas assistenciais (DM), índice combinado (COMB), liquidez geral (LG), liquidez corrente (LC), giro do ativo total (GAT) e custo da dívida (CD) foram pouco significantes para a maioria dos modelos de porte, modalidade e cobertura. Nos modelos em que foram significantes, as variáveis EBIT, DM, LG, LC e GAT tem influência positiva na qualidade da informação contábil e as variáveis COMB e CD tem influência negativa na QIC para modalidades.

Como conclusões gerais dos modelos QIC2, os modelos com melhor ajuste (maior R^2 ajustado) foram por porte, pequeno (49,03%) e médio (48,17%); por modalidade, autogestão (35,54%) e cooperativa médica (35,41%) e por cobertura, médico-hospitalar (17,63%). Os modelos com

melhor ajuste têm um R^2 e R^2 ajustado mais baixo, o que é esperado. Os resultados demonstram que segregar as operadoras de saúde por porte e, em seguida, por modalidade é mais importante, ou seja, determinante para explicar a qualidade da informação contábil, enquanto por tipo de cobertura não é determinante para explicar essa qualidade de acordo com as variáveis de desempenho-econômico-financeiro analisadas. A variável END é a mais impactante na determinação da variável dependente QIC para todos os portes, modalidades e coberturas, sendo a variável mais relevante para os modelos QIC2.

Para as variáveis de desempenho econômico-financeiro das operadoras de saúde, as variáveis mais significantes e determinantes para explicar a qualidade da informação contábil foram END, CE, DC e IMOB, o que é alinhado com o resultado dos modelos gerais apresentados na Tabela 18.

Analisando-se as hipóteses da pesquisa, os modelos QIC1 (por portes, modalidades e coberturas) permitiram corroborar a H1 pelas variáveis determinantes PERD e DPFCO, ou seja, a hipótese de que a qualidade da informação contábil é influenciada positivamente pelas características das operadoras de saúde brasileiras pôde ser confirmada pelas variáveis determinantes PERD e DPFCO.

Os modelos QIC2 (por portes, modalidades e coberturas) permitiram corroborar a H2 pelas variáveis determinantes END, CE e DC, ou seja, a hipótese de que a qualidade da informação contábil é influenciada positivamente pelo desempenho econômico-financeiro das operadoras de saúde brasileiras foi confirmada pelas variáveis determinantes do desempenho econômico-financeiro END, CE e DC.

4.3.3 Os resultados obtidos na pesquisa, o setor da saúde no Brasil e a teoria contratual da firma

O fato de alguns resultados confirmados por esta pesquisa não corroborarem aqueles encontrados na literatura, que compreende, em sua maioria, estudos sobre empresas listadas de setores distintos da economia, pode ser justificado pelo fato de o mercado da saúde apresentar uma demanda de natureza irregular e imprevisível, com uma oferta que orienta a procura. Trata-se de um setor afetado por fatores externos, como o aumento da longevidade, e por custos crescentes que motivam a variação média nos preços dos planos ser maior que a taxa média da inflação, além da grande sensibilidade a incorporação de tecnologia e câmbio, já que a dependência tecnológica exige importação de equipamentos médicos (OCKÉ-REIS, 2007; SLOAN; HSIEH, 2012).

Como há incerteza sobre o grau de utilização na incidência de doenças e eficácia dos tratamentos, as operadoras oferecem uma grande variedade de especialidades, o que demanda uma rede credenciada abrangente de provedores, que atua como intermediária na prestação dos serviços de saúde. Os altos custos para a manutenção e a disponibilização destes serviços geram uma tendência à busca por novos clientes, com vistas a obter economia de escala. Segundo Azevedo *et al.* (2016), estes fatores podem favorecer operadoras de maior porte, que apresentam melhores condições de investimentos em tecnologias e manutenção de rede credenciada. Entretanto, os resultados deste estudo relativos à variável Tamanho não foram os esperados, já que foi identificado que os modelos mais significativos são para operadoras de porte pequeno (inferior a 20 mil beneficiários) e a variável TAM (logaritmo natural do valor do ativo total) tem influência negativa na qualidade da informação contábil.

As operadoras também lidam com falhas no mercado que não podem ser controladas e que se relacionam com o comportamento oportunista do agente, como, por exemplo, o risco moral, que se baseia na tendência de sobre utilização dos serviços por não ter que suportar o custo do atendimento, e a seleção adversa que se refere à incorporação de indivíduos de maior risco por não poder ser ajustado o prêmio ao risco individual. Esse comportamento oportunista do agente gera aumento nos custos ao longo da cadeia da saúde, e esses fatores ocorrem diante da existência de assimetria informacional entre os agentes (ALMEIDA, 1998; ANDRADE *et al.*, 2012; SANTACRUZ, 2011). Esse tipo de comportamento não é esperado nos clientes das empresas listadas, que em geral comercializam produtos e serviços com preços predefinidos.

Além disso, é um mercado regulado pela Agência Nacional de Saúde Suplementar e lida com intervenções do governo na oferta dos serviços de saúde. A Lei nº 9.961/2000 determina que a agência reguladora deve definir índices e condições técnicas sobre investimentos e relações patrimoniais que devem ser atendidas pelas operadoras, e existem critérios definidos pela Diretoria de Normas e Habilitação de Operadoras (DIOPE) para a constituição de garantias e a manutenção do equilíbrio econômico-financeiro, buscando a continuidade das operadoras sem prejuízos para seus consumidores (BRASIL, 2000; PINHEIRO *et al.*, 2015; SLOAN; HSIEH, 2012).

Ainda sobre a interferência do governo sobre as operadoras, a Lei nº 9.656/1998 define que, caso ocorra insuficiência das garantias financeiras, a agência reguladora determinará a alienação da carteira, direção fiscal/técnica ou liquidação judicial. Caso verificada a insuficiência de garantias, determina-se a direção fiscal e os administradores terão os bens indisponíveis até apresentação de medidas cabíveis à ANS. Caso o plano de recuperação não seja aceito pelo diretor fiscal, ele poderá propor liquidação extrajudicial ou cancelamento do registro (BRASIL, 1998; PINHEIRO *et al.*, 2015).

Atendendo, então, às exigências da regulação e buscando equilíbrio econômico-financeiro e satisfação dos consumidores, as operadoras mudaram suas estratégias, como, por exemplo, verticalizando estruturas com redes próprias e buscando maior controle de custos, passando a gerenciar suas escolhas contábeis, por exemplo através do gerenciamento de resultados por meio da manipulação de saldos de contas contábeis, para atender às exigências da agência reguladora (CARDOSO, 2005; CARVALHO; MARTINEZ, 2018; HIRATUKA; ROCHA; SARTI, 2016; MATTOS; MACEDO, 2014; PINHEIRO *et al.*, 2015).

Em três estudos relacionados com o tema qualidade da informação contábil, que tratam de operadoras de planos de saúde, foi identificada manipulação de resultados para atender às exigências da ANS, por meio de técnicas de gerenciamento de resultados. Cardoso (2005) analisou se operadoras de planos de saúde brasileiras gerenciaram seus resultados para atingir os parâmetros econômico-financeiros exigidos pela ANS, no período de 2001 a 2003. Os resultados foram os de que as operadoras escolheram práticas contábeis para atingir os parâmetros exigidos pela ANS e que o nível de incentivo às práticas difere em função do porte (quanto maior a operadora, mais fiscalizada e pressionada a atingir tais parâmetros).

Mattos e Macedo (2014) analisaram se operadoras classificadas como medicina de grupo no período de 2007 a 2011, utilizando práticas de gerenciamento de resultados pela abordagem

dos *accruals* específicos, por meio de provisões técnicas para influenciar valores de impostos e situação de solvência/desempenho. Os resultados são de que existem indícios de gerenciamento dos resultados, tendo em vista que, quando os impostos ou os índices de solvência/desempenho aumentam ou diminuem, as provisões técnicas apresentam o mesmo comportamento.

Carvalho e Martinez (2018) verificaram se operadoras de planos de saúde gerenciaram os resultados por acumulações (*accruals*) discricionárias, para não reportarem baixo indicador da dimensão sustentabilidade, no período de 2012 a 2016. Os resultados demonstraram que as operadoras gerenciaram os resultados contábeis para evitar reportar baixo índice da dimensão sustentabilidade no mercado, que faz parte do programa de qualificação da ANS medido pelo Índice de Desempenho da Saúde Suplementar (IDSS).

Considerando, então, que o setor da saúde apresenta características diferenciadas das empresas em geral, a teoria da firma e os desenvolvimentos posteriores para as teorias de contratos foram o arranjo adequado para a concepção desta pesquisa. Há peculiaridades nas relações entre os agentes no setor de saúde brasileiro, nas transações contratuais complexas, incompletas e com assimetria da informação, no comportamento oportunista e nos elevados custos de transação (AZEVEDO *et al.*, 2016).

A teoria dos contratos foi escolhida por contemplar as demonstrações financeiras como produto da aplicação de normas que visam coibir a manipulação de resultados financeiros. Isso se dá em um contexto no qual todos os agentes envolvidos concordam com as regras contratuais. Em casos extremos, as disfunções ainda ocorrem porque as operadoras tentam implementar ações que visem manipular esses resultados. Esses fatores se enquadram na Teoria Contratual da Firma pelo fato de os mercados não funcionarem de forma perfeita, já que existem incertezas geradas por fatores inerentes às organizações, como comportamento oportunista de agentes, assimetria da informação e a impossibilidade de contratos completos.

As operadoras de planos de saúde, do ponto de vista da Teoria Contratual da Firma, são vistas como um conjunto de contratos de naturezas diversas entre os diferentes participantes, e, muitas vezes, não explícitos. Na execução dos contratos, como consequência dos custos de transação existentes, à medida que os eventos ocorrem, as partes podem desejar ter atitudes diferentes das especificadas no contrato e, como consequência, revisar esses contratos, podendo ocorrer a existência de conflitos de agência e da assimetria informacional, que permeiam a atividade das organizações (BERTOLUCCI *et al.*, 2012).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Neste capítulo são apresentadas as considerações finais permitidas pela pesquisa, as limitações do estudo e as sugestões para pesquisas futuras sobre o tema.

Nesta tese apresentaram-se os resultados de uma pesquisa realizada com o objetivo de analisar a relação entre a qualidade da informação contábil e seus determinantes de desempenho econômico-financeiro e das características das operadoras de planos de saúde no Brasil. Para tanto, foram analisados dados financeiros das operadoras de planos privados de saúde, coletados no *site* da agência reguladora, no período de 2008 a 2017, tendo as especialidades das operadoras analisadas sido as modalidades, os portes e as coberturas.

Para análise da qualidade da informação contábil foram calculadas quatro medidas individuais dessa qualidade (qualidade dos *accruals*, persistência, previsibilidade e alisamento dos resultados) para cada operadora, tendo essas medidas individuais sido utilizadas para a composição do *ranking* ou medida agregada da qualidade da informação contábil (QIC), definido como variável dependente dos modelos da pesquisa. As variáveis independentes foram definidas como indicadores das características e do desempenho econômico-financeiro das operadoras, sendo o conjunto final de variáveis independentes selecionado pelo método de regressão *stepwise*.

Para a elaboração da pesquisa foram definidos cinco objetivos específicos. O primeiro consistiu em analisar se existem diferenças significantes entre a medida agregada ou *ranking* da qualidade da informação contábil nas operadoras de diferentes portes, modalidades e coberturas dos planos. Os resultados demonstraram que segregar as análises das operadoras por modalidades e por portes é mais importante e, nesse sentido, determinante para explicar a qualidade da informação contábil, o que não se constatou com as segregações por cobertura. Esse resultado foi comprovado pelos modelos finais da pesquisa. Nos primeiros modelos (QIC1), os com melhor ajuste foram por porte, pequeno (R^2 ajustado 40,05%); por modalidade, cooperativa médica (R^2 ajustado 60,90%) e medicina de grupo (R^2 ajustado 60,02%) e por cobertura, médico-hospitalar (R^2 ajustado 12,80%). Nos segundos modelos (QIC2) os com melhor ajuste foram por porte, pequeno (R^2 ajustado 49,03%) e médio (R^2 ajustado 48,17%); por modalidade, autogestão (R^2 ajustado 35,54%) e cooperativa médica (R^2 ajustado 35,41%) e por cobertura, médico-hospitalar (R^2 ajustado 17,63%).

Por meio da análise do *ranking* foi possível identificar que as operadoras com qualidade mais alta pertencem às modalidades medicina de grupo e seguradora especializada em saúde; ao porte médio (entre 20 mil e 100 mil beneficiários) e à cobertura médico-hospitalar. As duas modalidades relatadas têm fins lucrativos, sendo a medicina de grupo operadora e administradora de planos para empresas e indivíduos, e a seguradora, operadora de planos especializada em seguros saúde.

As operadoras que apresentam qualidade mais baixa pertencem à modalidade autogestão, ao porte sem beneficiários, composto, principalmente, pelas administradoras de benefícios, e à cobertura odontológica. A modalidade autogestão também tem fins lucrativos e opera serviços exclusivamente destinados à assistência de empregados e familiares de uma ou mais organizações. Já as administradoras de benefícios têm fins lucrativos, porém, são diferenciadas por não possuírem rede própria ou credenciada e não assumirem risco da operação dos planos.

O segundo objetivo específico consistiu em avaliar a influência das características das operadoras na medida agregada ou *ranking* da qualidade da informação contábil. Os resultados expressam modelos com melhor ajuste para explicar a qualidade e, para as características das operadoras, os modelos que mais influenciam a qualidade são para o porte pequeno (R^2 ajustado 40,05%), para as modalidades cooperativa médica (R^2 ajustado 60,90%) e medicina de grupo (R^2 ajustado 60,02%) e para a cobertura médico-hospitalar (R^2 ajustado 12,80%). As variáveis das características das operadoras que mais influenciam a qualidade da informação são tamanho, perda e volatilidade do fluxo de caixa operacional.

O terceiro objetivo específico consistiu em avaliar a influência do desempenho econômico-financeiro na medida agregada ou *ranking* da qualidade da informação contábil. Os resultados expressam modelos com melhor ajuste para explicar a qualidade e, para o desempenho econômico-financeiro, os modelos que mais influenciam a qualidade foram os portes pequeno (R^2 ajustado 49,03%) e médio (R^2 ajustado 48,17%), as modalidades autogestão (R^2 ajustado 35,54%) e cooperativa médica (R^2 ajustado 35,41%) e a cobertura médico-hospitalar (R^2 ajustado 17,63%). As variáveis do desempenho econômico-financeiro que mais influenciam a qualidade da informação são endividamento, composição do endividamento, despesas de comercialização e imobilização do ativo.

O quarto objetivo específico consistiu em identificar as variáveis determinantes da qualidade da informação contábil relacionadas às características das operadoras de saúde no Brasil. Os

resultados evidenciam que as variáveis explicativas das características das operadoras determinantes para explicar a qualidade da informação contábil são tamanho (TAM), perda (PERD) e volatilidade do fluxo de caixa operacional (DPFCO). As variáveis PERD e DPFCO influenciam positivamente a qualidade da informação e a variável TAM tem influência negativa na qualidade da informação contábil. Esses resultados foram obtidos tanto para os modelos gerais (sem segregação por modalidade, porte e cobertura), quanto para os modelos específicos por especialidades.

Os modelos finais QIC1 permitiram corroborar a H1, ou seja, a hipótese de que a qualidade da informação contábil é influenciada positivamente pelas características das operadoras de saúde brasileiras pôde ser confirmada pelas variáveis determinantes PERD e DPFCO.

O quinto objetivo específico consistiu em identificar as variáveis determinantes da qualidade da informação contábil relacionadas ao desempenho econômico-financeiro das operadoras de saúde no Brasil. As variáveis explicativas do desempenho econômico-financeiro determinantes para explicar a qualidade da informação contábil são endividamento (END), composição do endividamento (CE), despesas de comercialização (DC) e imobilização do ativo (IMOB). END, CE, DC e IMOB influenciam positivamente a qualidade da informação, com exceção dos modelos de modalidades da variável IMOB, que têm influência negativa na qualidade da informação contábil. Esses resultados foram obtidos tanto para os modelos gerais (sem segregação por modalidade, porte e cobertura), quanto para os modelos específicos por modalidade, porte e cobertura.

Os modelos finais QIC2 permitiram corroborar a H2, ou seja, a hipótese de que a qualidade da informação contábil é influenciada positivamente pelo desempenho econômico-financeiro das operadoras de saúde brasileiras foi confirmada pelas variáveis determinantes do desempenho econômico-financeiro END, CE e DC.

É importante salientar que, nesta tese, avaliou-se a qualidade da informação contábil em um setor relevante não só para análise econômico-financeira, mas também para o bem-estar social da população, que se destaca por sua contribuição na economia e pelas preocupações com políticas nacionais em função de problemas econômicos enfrentados por consumidores ao cuidarem da saúde.

A importância do estudo também abrange um mercado no Brasil repleto de particularidades, que o distanciam das normas convencionais de regulação, já que é caracterizado por um sistema

misto, em que os setores público e privado coexistem no abastecimento e no financiamento dos serviços de saúde por uma determinação da Constituição Federal. Os planos privados nesse cenário abrangem aproximadamente 25% da população e constituem um mercado muito representativo, em termos de dimensão e importância.

Relativamente às contribuições do estudo para a literatura, pode-se destacar o fato de ser o primeiro estudo a analisar a importância de características e do desempenho-econômico financeiro das operadoras de planos de saúde em explicar a qualidade da informação contábil, por uma abordagem da teoria contratual da firma. Estudos anteriores sobre qualidade da informação das operadoras de saúde só haviam tratado da manipulação de resultados por meio do cálculo do gerenciamento de resultados (CARDOSO, 2005; MATTOS; MACEDO, 2014; CARVALHO; MARTINEZ, 2018).

Outra contribuição relevante desta pesquisa se relaciona com o fato de termos estudado a qualidade da informação contábil por meio de uma maior variedade de atributos dessa qualidade, sendo calculadas quatro medidas individuais e em seguida construído um *ranking* da qualidade da informação para operadoras de saúde brasileiras, permitindo identificar as operadoras com qualidade mais alta por modalidade, porte ou cobertura.

Além disso, destacou-se a identificação das variáveis determinantes da qualidade da informação contábil, relacionadas às características e ao desempenho econômico-financeiro das operadoras, sendo definidas por meio da regressão múltipla com dados em painel (*stepwise*) as principais variáveis que determinam e influenciam a qualidade da informação das operadoras de planos de saúde brasileiras.

Durante a execução deste trabalho identificaram-se algumas limitações em sua execução que devem ser consideradas pelos destinatários para uma leitura mais precisa ou para eventuais melhorias em pesquisas futuras. Neste estudo não foram considerados os atributos baseados em dados do mercado que, conforme literatura da qualidade da informação, consideram retornos ou preços de ações como constructo de referência e, conseqüentemente, se baseiam na relação estimada entre resultados contábeis e preços de mercado, justificado pelo fato de as operadoras não serem cotadas na bolsa de valores. Não foram inseridas nesta tese variáveis macroeconômicas pertinentes ao mercado da saúde brasileiro, que poderiam colaborar na compreensão da análise. Também se mencionam as limitações econométricas, pois podem ocorrer possíveis erros na mensuração dos fatores, apesar do empenho em minimizá-los.

Em termos de investigações futuras, sugerem-se a aplicação de outros critérios para a composição do *ranking* da qualidade da informação; a replicação da presente tese em organizações de setores distintos da economia brasileira, incluindo, por exemplo, atributos baseados em dados do mercado; a inclusão de outras variáveis na análise, como aplicação de técnicas que monitorem a qualidade dos serviços prestados pelas operadoras e o estudo do impacto da adoção das normas internacionais IFRS sobre a qualidade da informação das operadoras de saúde brasileiras.

REFERÊNCIAS

ALBUQUERQUE, Ceres *et al.* A situação atual do mercado da saúde suplementar no Brasil e apontamentos para o futuro. *Ciência & Saúde Coletiva*, v. 13, n. 5, p. 1.421–14, 2008.

ALMEIDA, Celia. O mercado privado de serviços de saúde no Brasil: panorama atual e tendências da assistência médica suplementar. Brasília: IPEA - Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, 1998. Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/TDs/td_0599.pdf>. Acesso em: 12 out. 2017. (Texto para discussão n. 599).

ALMEIDA, José Elias Feres De *et al.* Alguns aspectos das práticas de suavização de resultados no conservadorismo das companhias abertas listadas na BM&FBOVESPA. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 23, n. 58, p. 65–75, 2012.

ALMEIDA, José Elias Feres De. Qualidade da informação contábil em ambientes competitivos. 2010. 188 fls. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Universidade de São Paulo, São Paulo. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-29112010-182706/pt-br.php>>. Acesso em: 25 nov. 2017.

ALSTON, L.J. *The new Palgrave dictionary of economics*. 2. ed. [S.l.]: Palgrave Macmillan Basingstoke, 2008.

ANDRADE, Mônica Viegas *et al.* *Estrutura de concorrência no setor de operadoras de planos de Saúde no Brasil*. Rio de Janeiro: ANS, 2015.

ANDRADE, Monica Viegas *et al.* Mercados e concentração no setor suplementar de planos e seguros de saúde no Brasil. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, v. 42, n. 3, p. 329–61, 2012.

ANDRADE, Mônica Viegas *et al.* *Métodos quantitativos em defesa da concorrência e regulação econômica*. Rio de Janeiro: IPEA, 2006, v. 1.

Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS). Dados consolidados da saúde suplementar, 2019a. Disponível em: <<http://www.ans.gov.br/perfil-do-setor/dados-gerais>>. Acesso em: 30 mai. 2019.

_____. Plano de contas padrão operadoras de planos privados de assistência à saúde, 2019b. Disponível em: <http://www.ans.gov.br/images/stories/Legislacao/in/anexo_in24_diope.pdf>. Acesso em: 31 mai. 2019.

_____. ANS Tabet informações em saúde Suplementar, 2018a. Disponível em: <http://www.ans.gov.br/anstabnet/notas_receita.htm>. Acesso em: 6 nov. 2018.

_____. Anuário 2016: aspectos econômico-financeiros das operadoras de planos de saúde, 2018b. Disponível em: <http://www.ans.gov.br/images/stories/Materiais_para_pesquisa/Perfil_setor/Anuario/2016_a_nuario.pdf>. Acesso em: 6 nov. 2018.

_____. Demonstrações contábeis das operadoras de saúde, 2018c. Disponível em: <<http://www.ans.gov.br/perfil-do-setor/dados-e-indicadores-do-setor/demonstracoes-contabeis>>. Acesso em: 6 nov. 2018.

_____. Perfil do setor. Dados gerais: receita de contraprestações das operadoras, 2018d. Disponível em: <<http://www.ans.gov.br/perfil-do-setor/dados-gerais>>. Acesso em: 6 nov. 2018.

_____. Dados de planos de saúde registrados e cadastrados na ANS, 2018e. Disponível em: <<http://dados.gov.br/dataset/dados-de-planos-de-saude/resource/7b432a43-0672-4d02-a599-62e8f1f2a287>>. Acesso em: 26 fev. 2018.

_____. Características dos produtos, 2018f. Disponível em: <<http://www.ans.gov.br/perfil-do-setor/dados-e-indicadores-do-setor>>. Acesso em: 17 ago.2018.

_____. Resolução Normativa - RN n. 136, de 31 de outubro de 2006. Dispõe sobre a revisão do Plano de Contas Padrão da ANS para as Operadoras de Planos de Assistência à Saúde, 2006. Disponível em: <<http://www.ans.gov.br/component/legislacao/?view=legislacao&task=TextoLei&format=raw&id=MTEwNg==>>. Acesso em: 6 nov. 2018.

_____. Resolução de Diretoria Colegiada – RDC n. 38, de 27 de outubro de 2000. Institui o Plano de Contas Padrão, aplicável às Operadoras de Planos Privados de Assistência à Saúde-OPS, 2000a. Disponível em: <<http://www.ans.gov.br/component/legislacao/?view=legislacao&task=TextoLei&format=raw&id=Mzgy>>. Acesso em: 20 dez. 2017.

_____. Resolução de Diretoria Colegiada - RDC N. 39, de 27 de outubro de 2000. Dispõe sobre a definição, a segmentação e a classificação das operadoras de planos de assistência à saúde, 2000b. Disponível em: <<http://www.ans.gov.br/component/legislacao/?view=legislacao&task=TextoLei&format=raw&id=Mzgw>>. Acesso em: 26 jan. 2017.

AQUINO, André Carlos Busanelli de; CARDOSO, Ricardo Lopes. O reconhecimento contábil e as teorias contratuais da firma. *Pensar Contábil*, v. 11, n. 44, p. 32–8, jun. 2009.

AQUINO, André Carlos Busanelli de. Resenha: theory of accounting and control. Shyam sunder. Ohio, International Thomson Publishing, 1997, 212 p. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, v. 1, n. 3, p. 101–4, 2007.

ARAÚJO, A. A. S.; SILVA, J. R. S. Análise de tendência da sinistralidade e impacto na diminuição do número de operadoras de saúde suplementar no Brasil. *Ciência & Saúde Coletiva*, v. 23, n. 8, p. 2763–2770, 2018.

ARROW, Kenneth J. Uncertainty and the welfare economics of medical care. *The American Economic Review*, v. 53, n. 5, p. 941–73, 1963.

AZEVEDO, Paulo Furquim De *et al.* *A cadeia de saúde suplementar no Brasil: avaliação de falhas de mercado e propostas de políticas*. Insper Centro de Estudos em Negócios, 2016. White Paper 001.

BALDASSARE, Renato Madrid. *Análise do desempenho econômico-financeiro de operadoras de planos de saúde no mercado de saúde suplementar brasileiro*. 2014. 97 f. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas), Fundação Getúlio Vargas, São Paulo.

BALL, Ray; BROWN, Philip. An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, p. 159–78, 1968.

BAPTISTA, Evelyn Maria Boia. Teoria em gerenciamento de resultados. In: ENCONTRO DA ANPAD, 33, 2009, São Paulo. *Anais...* São Paulo: EnANPAD, 2009.

BEAVER, William H.; MCNICHOLS, Maureen F.; NELSON, Karen K. Management of the loss reserve accrual and the distribution of earnings in the property-casualty insurance industry. *Journal of Accounting and Economics*, v. 35, n. 3, p. 347–76, 2003.

BEAVER, William H. Perspectives on recent capital market research. *The Accounting Review*, v. 77, n. 2, p. 453–74, Apr. 2002.

BERTOLUCCI, Aldo Vincenzo *et al.* *Teoria avançada da contabilidade*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

BESANKO, D. *et al.* *A economia da estratégia*. Tradução Cristiane Brito. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2012.

BLACK, Roberto; NAKAO, Sílvio Hiroshi. Heterogeneidade na qualidade do lucro contábil entre diferentes classes de empresas com a adoção de IFRS: evidências do Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 28, n. 73, p. 113–31, 2017.

BRASIL. *Regulação & saúde: estrutura, evolução e perspectivas da assistência médica suplementar*. Rio de Janeiro: Agência Nacional de Saúde Suplementar, 2002.

_____. Lei n° 10.185, de 12 de fevereiro de 2001. Dispõe sobre a especialização das sociedades seguradoras em planos privados de assistência à saúde e dá outras providências, 2001a. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LEIS_2001/L10185.htm>. Acesso em: 17 dez. 2017.

_____. Medida Provisória n° 2177/44, de 24 de agosto de 2001. Altera a Lei n. 9.656, de 3 de junho de 1998, que dispõe sobre os planos privados de assistência à saúde e dá outras providências, 2001b. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/MPV/2177-44.htm#art1>. Acesso em: 29 maio 2017.

_____. Lei n° 9.961, de 28 de janeiro de 2000. Cria a Agência Nacional de Saúde Suplementar – ANS e dá outras providências, 2000. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9961.htm>. Acesso em: 26 jan. 2017.

_____. Lei n° 9.656, de 28 de janeiro de 1998. Dispõe sobre os planos e seguros privados de assistência à saúde, 1998. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9656.htm>. Acesso em: 26 jan. 2017.

_____. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicaocompilado.htm>. Acesso em: 26 jan. 2017.

_____. Lei n° 5.764, de 16 de dezembro de 1971. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L5764.HTM>. Acesso em: 30 mai. 2019.

BROOKS, Chris. *Introductory Econometrics for Finance*. 2. ed. New York: Cambridge University Press, 2008.

BRYMAN, Alan; BELL, Emma. *Business research methods*. 4. ed. Oxford: Oxford University Press, 2015.

BRYMAN, Alan. *Social research methods*. 3. ed. Oxford: Oxford University Press, 2008.

CADE, Conselho Administrativo de Defesa Econômica. *Mercado de Saúde Suplementar: condutas*. CADE, 2015, Cadernos do Cade.

CARDOSO, Ricardo Lopes. *Regulação econômica e escolha de práticas contábeis: evidência no mercado de saúde complementar*. 2005. 154 fls. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis), São Paulo: FEA-USP.

CARVALHO, Flávio Alves de; MARTINEZ, Antônio Lopo. Gerenciamento de resultados contábeis nas operadoras de planos privados de assistência à saúde no Brasil. In: ENCONTRO DA ANPAD, 42, 2018, Curitiba. *Anais...* Curitiba: EnANPAD, 2018.

COASE, Ronald H. The nature of the firm: meaning. In: WILLIAMSON, O. e WINTER, S. (Orgs). *The nature of the firm: origins, evolution and development*. New York, Oxford: Oxford University Press, 1993, v. 2.

COASE, Ronald H. The nature of the firm. *Economica*, v. 4, n. 16, p. 386–405, 1937.

COELHO, Antônio Carlos; LIMA, Iran Siqueira. Qualidade informacional e conservadorismo nos resultados contábeis publicados no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 18, n. 45, p. 38–49, set.-dez. 2007.

COMITEE for the prize in economic sciences in memory of Alfred Nobel. Oliver Hart and Bengt Holmstrom: Contract Theory. *Scientific Background on the Sveriges Riksbank Prize in Economic Sciences in Memory of Alfred Nobel*. Stockholm, Sweden, p. 47, Oct. 2016.

COOPER, Donald R.; SCHINDLER, Pamela S. *Métodos de pesquisa em administração*. 12. ed. Porto Alegre: AMGH, 2016.

CPC00 R1, Comitê de Pronunciamentos Contábeis. *Estrutura conceitual para elaboração e divulgação de relatório contábil-financeiro*. Disponível em: <http://static.cpc.mediatgroup.com.br/Documentos/147_CPC00_R1.pdf>. Acesso em: 9 jan. 2017, 2011

CORREA, Rodrigo Alexandre. *Análise de aspectos que influenciam o desempenho de operadoras de planos de saúde privados*. 2016. 71 fls. Dissertação (Mestrado em Administração) — Universidade Fumec, Belo Horizonte.

COTA, I. S; SILVA, F. L; GRECCO, M. C. P. Análise das demonstrações contábeis das operadoras de planos de saúde segundo sua modalidade. In: XXIV Congresso Brasileiro de Custos, 2017, Florianópolis. *Anais...* Florianópolis: CBC, 2017.

CRESWELL, John W. *Research design: qualitative, quantitative, and mixed methods approaches*. 3. ed. [S.l.]: Sage, 2009.

CUNHA, Jacqueline Veneroso Alves da; COELHO, Antonio Carlos. Introdução à análise multivariada. In: CORRAR, Luiz J.; PAULO, Edilson (Orgs). *Análise multivariada: para os cursos de administração, ciências contábeis e economia*. São Paulo: Atlas, 2014, p. 01–72.

DECHOW, Patricia; GE, Weili; SCHRAND, Catherine. Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, v. 50, n. 2, p. 344–401, 2010.

DECHOW, Patricia M.; SCHRAND, Catherine M. *Earnings quality*. Research Foundation of CFA Institute, 2004.

DECHOW, Patricia M.; DICHEV, Ilia D. The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors. v. 77, n. Supplement, p. 35–59, 2002.

DECHOW, Patricia M; SLOAN, Richard G; SWEENEY, Amy P. Detecting earnings management. *Accounting Review*, v. 70, n. 2, p. 193–225, 1995.

DECHOW, Patricia M. Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: the role of accounting accruals. *Journal of Accounting & Economics*, v. 18, p. 3–42, 1994.

DENSCOMBE, Martyn. *The good research guide: for small-scale social research projects*. 4. ed. England: Open University Press, 2010.

DICHEV, Ilia; GRAHAM, John; HARVEY, Campbell R.; RAJGOPAL, Shiva. The misrepresentation of earnings. *Financial Analysts Journal*, v. 72, n. 1, p. 22–35, 2016.

EDWARDS, Edgar O.; BELL, Philip W. *The theory and measurement of business income*. 7. ed. Berkeley and Los Angeles: University of California Press, 1973.

EWERT, Ralf; WAGENHOFER, Alfred. Earnings management, conservatism, and earnings quality. *Foundations and Trends® in Accounting*, v. 6, n. 2, p. 65–186, 2011.

FOLLAND, Sherman; GOODMAN, Allen C.; STANO, Miron. *A economia da saúde*. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2008.

FRANCIS, Jennifer; OLSSON, Per; SCHIPPER, Katherine. Earnings quality. *Foundations and Trends® in Accounting*, v. 1, n. 4, p. 259–340, 2006.

FRANCIS, Jennifer *et al.* The market pricing of accruals quality. *Journal of Accounting and Economics*, v. 39, n. 2, p. 295–327, 2005.

FRANCIS, Jennifer *et al.* Costs of equity and earnings attributes. *The Accounting Review*, v. 79, n. 4, p. 967–1.010, 2004.

FURUBOTN, Eirik G.; RICHTER, Rudolf. *Institutions & economic theory: the contribution of the new institutional economics*. 2. ed. Michigan: The University Press, 2008.

GABRIEL, Fabiano; SILVEIRA, Alexandre Di Micele Da. Qualidade da informação contábil e análise de sua relação com a estrutura de governança corporativa das firmas no Brasil. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 11, 2011. São Paulo. Anais... São Paulo: USP, 2011. Disponível em: <<http://www.congressosp.fipecafi.org/anais/artigos112011/238.pdf>>. Acesso em: 19 jan. 2017.

GAIO, Cristina; PINTO, Inês. The role of state ownership on earnings quality: evidence across public and private European firms. *Journal of Applied Accounting Research*, v. 19, n. 2, p. 312–332, 2018.

GAIO, Cristina. The relative importance of firm and country characteristics for earnings quality around the world. *European Accounting Review*, v. 19, n. 4, p. 693–738, 2010.

GAVER, Jennifer J.; PATERSON, Jeffrey S. Do insurers manipulate loss reserves to mask solvency problems? *Journal of Accounting and Economics*, v. 37, n. 3, p. 393–416, 2004.

GREENER, S. *Business Research Methods*. 1. ed. Ventus Publishing ApS, 2008.

GUERREIRO, Reinaldo *et al.* O entendimento da contabilidade gerencial sob a ótica da teoria institucional. *Organizações & Sociedade*, v. 12, n. 35, p. 91–106, 2005.

GUIMARÃES, André Luiz de Souza; ALVES, Washington Oliveira. Prevendo a insolvência de operadoras de planos de saúde. *RAE-Revista de Administração de Empresas*, v. 49, n. 4, p. 459–71, 2009.

GUJARATI, Damodar N.; PORTER, Dawn C. *Econometria Básica*. 5. ed. Porto Alegre: AMGH, 2011.

GUJARATI, Damodar N.; PORTER, Dawn C. *Basic econometrics*. 5. ed. New York: McGraw-Hill, 2009.

GUJARATI, Damodar N. *Econometria básica*. 3. ed. São Paulo: Pearson, 2000.

HAIR JR, Joseph F. *et al.* *Análise multivariada de dados*. 6. ed. Porto Alegre: Bookman, 2009.

HAIR JR, Joseph F. *et al.* *Análise multivariada de dados*. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

HART, Oliver D. Incomplete contracts and the theory of the firm. In: WILLIAMSON, Oliver e WINTER, Sidney G. (Orgs). *The nature of the firm: origins, evolution and development*. New York, Oxford: Oxford University Press, 1993 v. 2.

HART, Oliver; HOLMSTROM, Bengt. A theory of firm scope. *The Quarterly Journal of Economics*, v. 125, n. 2, p. 483–513, 2010.

_____. *The theory of contracts*. Massachusetts Institute of Technology-50 Memorial Drive Cambridge, 2139, mar. 1986. Working Paper Department of Economics, number 418.

HEALY, Paul *et al.* Market competition, earnings management, and persistence in accounting profitability around the world. *Review of Accounting Studies*, v. 19, n. 4, p. 1281–1308, 2014.

HEALY, Paul M.; WAHLEN, James M. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, v. 13, n. 4, p. 365–83, 1999.

HIRATUKA, Célio; ROCHA, Marco Antônio Martins Da; SARTI, Fernando. Dinâmica demográfica e distribuição espacial da população: o acesso aos serviços de saúde. In: GADELHA, Paulo *et al.* (Orgs). *Brasil saúde amanhã: população, economia e gestão*. Rio de Janeiro: Editora Fiocruz, 2016, p. 189 e 220.

HRIBAR, P.; COLLINS, D. Errors in estimating accruals: implications for empirical research. *Journal of Accounting Research*, v. 40, p. 105–34, 2002.

IBCG, Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. *Governança corporativa em tempos de crise*. São Paulo: Saint Paul, 2009.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Teoria da firma: comportamento dos administradores, custos de agência e estrutura de propriedade. *Revista de Administração de Empresas*, v. 48, n. 2, p. 87–125, 2008.

_____. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, v. 3, n. 4, p. 305–60, 1976.

JONES, Jennifer J. Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, v. 29, n. 2, p. 193–228, 1991.

KANG, Sok-Hyon; SIVARAMAKRISHNAN, K. Issues in testing earnings management and an instrumental variable approach. *Journal of Accounting Research*, v. 33, n. 2, p. 353–67, 1995.

KARL, J. Bradley. A discussion of private health insurance markets in 10 OECD countries. *Journal of Insurance Regulation*, v. 33, p. 41–66, 2014.

KOTHARI, Sagar P.; LEONE, Andrew J.; WASLEY, Charles E. Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, v. 39, n. 1, p. 163–97, 2005.

KUDLAWICZ, Claudinéia; SANTOS, Jose Luiz dos. Perfil financeiro das empresas brasileiras operadoras de planos de saúde: um estudo exploratório. *Conhecimento Interativo*, v. 7, n. 1, p. 30–47, 2013.

LEUZ, Christian; NANDA, Dhananjay; WYSOCKI, Peter D. Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economics*, v. 69, n. 3, p. 505–27, 2003.

LEV, Baruch. On the usefulness of earnings and earnings research: lessons and directions from two decades of empirical research. *Journal of Accounting Research*, v. 27, n. Supplement, p. 153–92, 1989.

_____. Some economic determinants of time-series properties of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, v. 5, p. 31–48, 1983.

LIPE, Robert. The relation between stock returns and accounting earnings given alternative information. *The Accounting Review*, v. 65, n. 1, p. 49–71, 1990.

MALHOTRA, Naresh K. *Pesquisa de Marketing: uma orientação aplicada*. 3. ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

MARQUES, Vagner Antônio; AMARAL, Hudson Fernandes; SOUZA, Antônio Artur De. O efeito da SOX, do IFRS e do nível de governança sobre a qualidade da informação contábil: uma proposta de um índice agregado. In: *CONGRESSO ANPCONT*, 11, 2017, Belo Horizonte, *Anais...* Belo Horizonte: Anpcont, 2017, p. 19.

MARTINEZ, Antônio Lopo. Detectando earnings management no Brasil: estimando os

accruals discricionários. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 19, n. 46, p. 7–17, jan. 2008.

MARTINS, Oscarina Raquel Sampaio. *O endividamento bancário e a qualidade da informação financeira: um estudo para o caso português*. 2007. 69 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Empresariais Especialização em Contabilidade) — Faculdade de Economia, Porto.

MATTOS, Bernard Mothe; MACEDO, Marcelo Álvaro da Silva. Análise da influência da regulação econômica e tributária no gerenciamento das provisões técnicas constituídas por operadoras de planos de saúde. In: CONGRESSO USP CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, n. 14, 2014, São Paulo. *Anais...*São Paulo: FIPECAFI, 2014.

MAZZIONI, Sady; KLANN, Roberto Carlos. Aspectos da qualidade da informação contábil no contexto internacional. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, v. 20, n. 1, p. 92–111, mar. 2018.

MAZZIONI, Sady; KLANN, Roberto Carlos. Determinantes da qualidade da informação contábil no contexto internacional. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, v. 13, n. 29, p. 03–32, 2016.

MCNICHOLS, Maureen F. Discussion of the quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, v. 77, n. Supplement, p. 61–9, 2002.

_____. Research design issues in earnings management studies. *Journal of Accounting and Public Policy*, v. 19, p. 313–45, 2000.

MÉDICI, André César. Incentivos governamentais ao setor privado de saúde no Brasil. *Revista de Administração Pública*, v. 26, n. 2, p. 79–115, 1992.

MELLO, Leila Batista; CONSTANTINO, Fabricia de Farias da Silva; RODRIGUES, Adriano. Provável, possível ou remota? Um estudo sobre gerenciamento de informações contábeis utilizando as provisões contingenciais em entidades de previdência. In: USP INTERNATIONAL CONFERENCE IN ACCOUNTING, 17, 2017, São Paulo. *Anais...* São Paulo: USP, 2017.

MOURA, Geovanne Dias De *et al.* Determinantes da qualidade da informação contábil em grandes companhias abertas listadas na BM&FBOVESPA. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, v. 11, n. 3, p. 329–346, jul. 2017.

MOURAD, Nabil Ahmad; PARASKEPOULOS, Alexandre; MICHAELIS, Roberto William. *IFRS Normas internacionais de contabilidade para operadoras de saúde*. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

NOBELPRIZE, 2017. Disponível em: <http://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economic-sciences/>. Acesso em: 6 jun. 2017.

OCKÉ-REIS, Carlos Octávio. Os desafios da ANS frente à concentração dos planos de saúde. *Ciencia e Saúde Coletiva*, v. 12, n. 4, p. 1.041–50, 2007.

_____. O Estado e os planos de saúde no Brasil. *Revista do Serviço Público*, v. 51, n. 1, p. 123–147, 2000.

OECD, Organization for Economic Cooperation and Development. Proposal for a taxonomy of health insurance. [S.l.]: OECD Study on Private Health Insurance - OECD Health Project. Disponível em: <<https://www.oecd.org/els/health-systems/31916207.pdf>>. Acesso em: 18 dez. 2017, jun. 2004.

O’GLOVE, Thornton L. *Quality of earnings: the investor’s guide to how much money a company is really making*. New York: The Free Press, 1987.

OLIVEIRA, Antônio Tadeu Ribeiro De; O’NEILL, Maria Mônica Vieira Caetano. Dinâmica demográfica e distribuição espacial da população: o acesso aos serviços de saúde. In: GADELHA, Paulo *et al.* (Orgs). *Brasil saúde amanhã: população, economia e gestão*. Rio de Janeiro: Fiocruz, 2016.

PAULO, Edilson; MARTINS, Eliseu. Análise da qualidade das informações contábeis nas companhias abertas. In: ENCONTRO DA ANPAD, 31, 2007, Rio de Janeiro. *Anais... Rio de Janeiro: EnANPAD*, 2007, p. 1-16.

PETRONI, Kathy Ruby. Optimistic reporting in the property-casualty insurance industry. *Journal of Accounting and Economics*, v. 15, n. 4, p. 485–508, 1992.

PINHEIRO, Isabel Cristina Barbosa *et al.* Efeitos da regulação econômico-financeira nas estratégias de financiamento das operadoras de planos de saúde. *Revista Universo Contábil*, v. 11, n. 2, p. 108–27, 2015.

RODRIGUES, Adriano; PAULO, Edilson. Introdução à análise multivariada. In: CORRAR, Luiz J.; PAULO, Edilson (Orgs). *Análise multivariada: para os cursos de administração, ciências contábeis e economia*. São Paulo: Atlas, 2014, p. 01–72.

RODRIGUES, Adriano. *Gerenciamento da informação contábil e regulação: evidências do mercado brasileiro de seguros*. 2008. 159 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Universidade de São Paulo, São Paulo.

RODRIGUES, Jomar Miranda. Convergência contábil internacional: uma análise da qualidade da informação contábil em razão da adoção dos padrões internacionais de contabilidade editados pelo IASB. 2012. 183 fls. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – UnB/UFPB/UFRN, Brasília, 2012. Disponível em: <http://www.repositorio.unb.br/bitstream/10482/12596/3/2012_JomarMirandaRodrigues.pdf> Acesso em: 25 nov. 2017.

SALANIÉ, Bernard. *The economics of contracts: a primer*. 2. ed. Cambridge, Massachusetts - London, England: MIT Press, 2005, v. 2.

SAMPIERI, Roberto H.; COLLADO, Carlos F.; LUCIO, Pilar B. *Metodologia de pesquisa*. 3. ed. São Paulo: McGrawHill, 2006.

SANTACRUZ, Ruy. *Verticalização do mercado brasileiro de saúde suplementar*. Universidade Federal Fluminense Economia, 2011- Texto para Discussão n. 282, p. 1–32.

SANTOS, Isabela Soares. Evidência sobre o mix público-privado em países com cobertura duplicada: agravamento das iniquidades e da segmentação em sistemas nacionais de saúde. *Ciência & Saúde Coletiva*, v. 16, n. 6, p. 2.743–52, 2011.

SAUNDERS, Mark; LEWIS, Philip; THORNHILL, Adrian. *Research methods for business students*. 6. ed. Essex, England: Person, 2012.

SCHIPPER, Katherine; VINCENT, Linda. Earnings quality. *Accounting Horizons*, n. Supplement, p. 91–110, 2003.

SCHIPPER, Katherine. Commentary on earnings management. *Accounting Horizons*, v. 3, n. 4, p. 91–102, 1989.

SIEGEL, Joel G. *How to analyze businesses, financial statements, and the quality of earnings*. 2. ed. Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice Hall Direct, 1991.

SILVA FILHO, Edison Benedito da. A teoria da firma e a abordagem dos custos de transação: elementos para uma crítica institucionalista. *Pesquisa & Debate. Revista do Programa de Estudos Pós-Graduados em Economia Política.*, v. 17, n. 2, p. 259–77, 2006.

SILVA, Victor Vieira; LOEBEL, Eduardo. Desempenho econômico-financeiro de operadoras de planos de saúde suplementar. *Revista de Gestão em Sistemas de Saúde*, v. 5, n. 2, p. 57–70, 2016.

SLOAN, Frank A.; HSIEH, Chee-Ruey. *Health economics*. Cambridge, Massachusetts

London, England: The MIT Press, 2012.

SOARES, Maria Aparecida; THÓFILO, Carlos Renato; CORRAR, Luiz João. Análise de indicadores para avaliação de desempenho econômico-financeiro de operadoras de planos de saúde brasileiras: uma aplicação da análise fatorial. In: *ENCONTRO DA ANPAD*, 33, 2009, São Paulo. *Anais....São Paulo: EnANPAD, 2009*.

SOUZA, Antônio Artur De *et al.* Análise de desempenho de operadoras brasileiras de planos de saúde. *Sistemas & Gestão*, v. 11, n. 2, p. 175–82, 2016.

SOUZA JUNIOR, Roberto Tadeu de; BALBINOTTO NETO, Giacomo. A necessidade de agências reguladoras sobre a perspectiva da nova economia institucional. In: *ENCONTRO DA ANPAD*, 30, 2006, Salvador-BA. *Anais...Salvador, EnANPAD, 2006*.

SOUZA, Rodrigo Mendes Leal de. O mercado de saúde suplementar no Brasil: regulação e resultados econômicos dos planos privados de saúde. In: *JORNADA DE ESTUDOS DE REGULAÇÃO*, 8, 2015, Rio de Janeiro. *Anais...: IPEA, 2015*, p. 1–20.

TAVARES, Hermann Lenine Moreira. *O endividamento e a qualidade da informação financeira*. 2016. 76 fls. Dissertação (Mestrado em Contabilidade e Fiscalidade) – Universidade Lusófona de Humanidades e Tecnologias, Lisboa, Portugal.

VASCONCELOS, Adriana Fernandes de; SOUZA, Maria Vanessa de. Normas contábeis das agências reguladoras: um estudo com a Agência Nacional de Saúde Suplementar. In: *CONGRESSO USP CONTROLADORIA E CONTABILIDADE*, 8, 2008, São Paulo. *Anais....Disponível em: <<http://www.congressosp.fipecafi.org/anais/artigos82008/362.pdf>>*. Acesso em: 12 mar. 2018.

VELOSO, Germany Gonçalves; MALIK, Ana Maria. Análise do desempenho econômico-financeiro de empresas de saúde. *RAE-eletrônica*, v. 9, n. 1, 2010.

VIANA, Andson de Freitas. *Um estudo sobre a insolvência das operadoras de planos de saúde*. 2012. 35 fls. Dissertação (Mestrado em Economia) — Universidade Federal do Ceará, Fortaleza.

WANG, Dechun. Founding family ownership and earnings quality. *Journal of Accounting Research*, v. 44, n. 3, p. 619–56, 2006.

WATERS, Donald. *Quantitative methods for business*. 2. ed. EUA: Addison-Wesley, 1994.

WATTS, Ross L.; ZIMMERMAN, Jerold L. Positive accounting theory: a ten year

perspective. *The Accounting Review*, v. 65, n. 1, p. 131–56, 1990.

WILLIAMSON, Oliver E. The new institutional economics: taking stock, looking ahead. *Journal of economic literature*, v. 38, n. 3, p. 595–613, 2000.

WILLIAMSON, Oliver E. Introduction. In: WILLIAMSON, Oliver E.; WINTER, Sidney G. (Orgs). *The nature of the firm: origins, evolution and development*. New York, Oxford: Oxford University Press, 1993, v. 2.

WILLIAMSON, Oliver E. *The economic institutions of capitalism*. USA: The Free Press, 1985.

WORLD HEALTH ORGANIZATION. World Health Organization - Countries. Disponível em: <<http://www.who.int/countries/en/>>. Acesso em: 6 abr. 2017.

YOON, Sora. *Accounting quality and international accounting convergence*. 2007. 106 fls. Tese (Doutorado em Filosofia) – Major Field: Business Administration – Accounting – Oklahoma State University, Oklahoma.

ANEXO I

(continua)



CAPÍTULO V – Modelos de Publicação

BALANÇO PATRIMONIAL - ATIVO	
	200Y 200X
	Contas
ATIVO CIRCULANTE	12
Disponível	121
Realizável	122+123+124+125+126+127+128+129
Aplicações	122
Créditos de Operações com Planos de Assistência à Saúde	123
Contraprestação Pecuniária/Prêmio a Receber	1231
Taxa de Administração de Planos a Receber	1232
Operadoras de Planos de Assistência à Saúde	1234
Outros Créditos de Operações com Planos de Assistência à Saúde	1233+1239
Créditos de Oper. Assist. à Saúde Não Relacionados com Planos de Saúde da Operadora	124
Despesas de Comercialização Diferidas	125
Títulos e Créditos a Receber	126
Outros Valores e Bens	127+128+129
ATIVO NÃO CIRCULANTE	13
Realizável a Longo Prazo	131
Aplicações	1311
Títulos e Créditos a Receber	1313
Despesas de Comercialização Diferidas	1315
Valores e Bens	1317
Outros Créditos a Receber a Longo Prazo	1318
Conta-Corrente com Cooperados	1319
Permanente	132
Investimentos	1321
Participações Societárias - Rede Hospitalar Própria	13211
Participações Societárias - Investimentos no País	13212
Participações Societárias - Investimentos no Exterior	13213
Outros Investimentos	13214 + 13215 + 13217
Imobilizado	1322
Imóveis de Uso Próprio – Hospitalares/Odontológicos	1322191+1322291+132289112+132289172
Imóveis de Uso Próprio – Não Hospitalares/Não Odontológicos	1322192+1322292+132289212+132289272
Bens Móveis - Hospitalares/Odontológicos	1322391+1322491+1322591+1322691+1322791+132289111+132289113+132289171+132289173+132289191
Bens Móveis - Não Hospitalares/Não Odontológicos	1322392+1322492+1322592+1322692+1322792+132289211+132289213+132289271+132289273+132289291
Outras Imobilizações - Hospitalares / Odontológicas	132289119+132289179+1322991
Outras Imobilizações - Não Hospitalares / Não Odontológicas	132289219+132289279+1322992
Intangível	1323
Diferido	1324
TOTAL DO ATIVO	1
COMPENSAÇÃO - ATIVO	19

(continua)



CAPÍTULO V – Modelos de Publicação

BALANÇO PATRIMONIAL - PASSIVO		
	200Y	200X
PASSIVO CIRCULANTE		Contas 21
Provisões Técnicas de Operações de Assistência à Saúde		211
Provisão de Risco		21111+21121
Provisão de Prêmios Não Ganhos		21112+21122
Provisão de Insuficiência de Prêmios		21113+21123
Provisão de Benefícios a Conceder		21115+21125
Provisão de Benefícios Concedidos		21116+21126
Provisão de Sinistros a Liquidar		21117+21127
Provisão de Eventos Ocorridos e Não Avisados		2111891+2112891
Provisão de Sinistros Ocorridos e Não Avisados		2111892+2112892
Outras Provisões Técnicas		21119+21129
Eventos a Liquidar de Operações de Assistência à Saúde		212
Débitos de Operações de Assistência à Saúde		213
Comercialização sobre Operações		2134
Operadoras de Planos de Assistência à Saúde		2135
Contraprestação de Co-responsabilidade Transferida		2135191+2135291
Reembolso de Eventos em Co-responsabilidade		2135192+2135292
Intercâmbio a Pagar		2135193+2135293
Co-Seguradoras		2135196+2135296
Outros		2135194+2135198+2135294+2135298
Contraprestações / Prêmios a Restituir		2131
Outros Débitos de Operações com Planos de Assistência à Saúde		2133+2138
Débitos de Oper. de Assist. à Saúde Não Relacion. com Planos Saúde da Operadora		214
Obrigações com Pessoal		2181
Tributos e Contribuições a Recolher		2161+2162
Tributos e Contribuições a Recolher – Parcelamento		2163
Fornecedores		2182
Aluguéis a Pagar		218829
Empréstimos e Financiamentos a Pagar		217
Provisões		215
Débitos Diversos		2183+2184+2185+218819+218889+219
PASSIVO NÃO CIRCULANTE		23
Exigível a Longo Prazo		231
Provisões Técnicas de Operações de Assistência à Saúde		2311+2312
Débitos de Operações Assist. à Saúde Não Relacionados com Planos de Saúde da Operadora		23121
Tributos e Contribuições a Recolher		23141
Tributos e Contribuições a Recolher - Parcelamento		23142
Empréstimos e Financiamentos a Pagar		2317
Provisões		2313
Débitos Diversos		2318
Resultado Diferido		232
PATRIMÔNIO LÍQUIDO / PATRIMÔNIO SOCIAL		25
Capital Social ou Patrimônio Social		251
Reservas		252
Reservas de Capital / Patrimoniais		2521
Reservas de Reavaliação		2522
Reservas de Lucros / Sobras / Retenção de Superávits		2523
Prejuízos (Déficits) Acumulados ou Resultado		254
TOTAL DO PASSIVO		2
COMPENSAÇÃO – PASSIVO		29

(conclusão)



CAPÍTULO V – Modelos de Publicação

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO		
	200Y	200X
	Contas	
Contraprestações Efetivas / Prêmios Ganhos de Plano de Assistência à Saúde	31+321	
Contraprestações Líquidas / Prêmios Retidos	311	
Variação das Provisões Técnicas	312	
Receita com Administração de Planos de Assistência à Saúde	313	
Tributos Diretos de Operações com Planos de Assistência à Saúde da Operadora	321	
Eventos / Sinistros Indenizáveis Líquidos	41	
Eventos Indenizáveis / Sinistros Retidos	411	
Recuperação de Eventos/Sinistros Indenizáveis	412	
Recuperação de Despesas com Eventos/Sinistros Indenizáveis	413	
Variação da Provisão de Eventos/Sinistros Ocorridos e Não Avisados	414	
RESULTADO DAS OPERAÇÕES COM PLANOS DE ASSISTÊNCIA À SAÚDE	SUBTOTAL	
Receita com o SUS	332	
Outras Receitas Oper. de Assist. à Saúde Não Relac. com Planos de Saúde da Operadora	333	
Outras Despesas Oper. de Assist. à Saúde Não Relac. com Planos de Saúde da Operadora	442	
Tributos Diretos de Outras Operações de Assistência à Saúde	322	
RESULTADO BRUTO	SUBTOTAL	
Despesas de Comercialização	43	
Despesas Administrativas	46	
Outras Receitas Operacionais	331+334	
Outras Despesas Operacionais	4413+4414+4415+4416+4417+4419+443	
Provisão Para Perdas Sobre Créditos	4419	
Provisão Para Contingências - Operacional	4415	
Outras	4413+4414+443	
(-) Recuperação de Outras Despesas Operacionais	4416+4417	
RESULTADO OPERACIONAL	SUBTOTAL	
Resultado Financeiro Líquido	34+45	
Receitas Financeiras	34	
Despesas Financeiras	45	
Resultado Patrimonial	35+47	
Receitas Patrimoniais	35	
Despesas Patrimoniais	47	
Resultado Não Operacional	36+48	
RESULTADO ANTES DOS IMPOSTOS E PARTICIPAÇÕES	SUBTOTAL	
Imposto de Renda	6111	
Contribuição Social	6112	
Impostos Diferidos	6119	
Participações no Resultado	612	
RESULTADO LÍQUIDO	3+4+61	

APÊNDICE A

Testes validação modelo Qualidade dos *Accruals*

Teste	adm. benef.	auto gestão	coop. médica	coop. odontol	filantropia	med. De grupo	odont. de grupo	Seguradora
Autocorrelação	0,9396	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0096
Estacionariedade	<0,01	<0,01	<0,01	<0,01	<0,01	<0,01	<0,01	0,0478
Heteroscedasticidade	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,4059
Normalidade	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000

Multicolinearidade	adm. benef.	auto gestão	coop. médica	coop. Odont.	filantropia	med. de grupo	odont. de grupo	seguradora
CFO1	2,0418	-	-	-	-	-	-	-
CFO	2,0504	-	-	-	-	-	-	-
CFO2	1,7413	-	-	-	-	-	-	-
Δ REC	1,6577	-	-	-	-	-	-	-
AFT	1,0026	-	-	-	-	-	-	-

Teste	pequena	média	grande	sem benef.	médico-hosp.	odontol.
Autocorrelação	0,0000	0,0000	0,0000	0,8335	0,0000	0,0000
Estacionariedade	<0,01	<0,01	<0,01	<0,01	<0,01	<0,01
Heteroscedasticidade	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Normalidade	-	0,0000	0,0000	0,0000	-	0,0000

Multicolinearidade	pequena	média	grande	sem benef.	médico-hosp.	odontol.
CFO1	-	1,0712	1,0787	2,0458	-	-
CFO	-	2,8210	1,9349	2,0542	-	-
CFO2	-	2,5448	2,1345	1,7418	-	-
Δ REC	-	1,2369	1,2188	1,6551	-	-
AFT	-	1,0067	1,0035	1,0005	-	-

Fonte - elaborado pela autora com dados extraídos da pesquisa.

Obs. As tabelas apresentam os resultados de p-valor; a multicolinearidade foi testada para os modelos *pooling*.

APÊNDICE B

Modelos de qualidade de *accruals* para modalidade, porte e cobertura

MODALI DADES	POOLING adm.de benefícios	TWO WAYS autoges tão	TWO WAYS coop. médica	TWO WAYS coop. odonto	TWO WAYS filantrop ia	TWO WAYS med. de grupo	TWO WAYS odont. de grupo	TWO WAYS segura dora
Intercepto	0,0452 0,8808							
CFO (t-1)	0,5192	-0,0245	0,0671	0,2146	0,0884	0,0812	0,1004	0,0431
p-valor	0,0000	0,6596	0,0001	0,0000	0,0002	0,0015	0,0029	0,6142
CFO (t)	-0,6254	-0,5648	-0,7950	-0,5490	-0,3362	-0,5677	-0,4828	-0,6920
p-valor	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
CFO2 (t+2)	0,1904	-0,5756	0,1309	0,1066	0,0678	0,1768	-0,0201	0,0986
p-valor	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0002	0,0000	0,0000	0,0113
ΔREC	0,1858	-0,0083	0,0312	0,0763	0,4222	0,0678	0,1340	0,0016
p-valor	0,0000	0,1366	0,0009	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,9696
AFT	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
p-valor	0,9879	0,9001	0,7028	0,5022	0,5675	0,9749	0,9886	0,9953
R ²	44,10%	10,89%	57,21%	46,30%	47,41%	57,70%	56,23%	75,53%
R² aj	43,24%	-3,87%	50,69%	37,44%	36,87%	50,52%	48,67%	66,30%

POR TE	TWO WAYS	POOL.	POOL.	POOL.
	pequena	média	grande	sem benef.
Intercepto		0,0459	0,0564	0,0301
		0,0000	0,0000	0,9005
CFO1	0,0727	-0,0404	0,0320	0,5175
	0,0001	0,2340	0,3755	0,0000
CFO	-0,5481	-0,0408	-0,4965	-0,6245
	0,0000	0,1102	0,0000	0,0000
CFO2	0,0818	-0,0045	0,2955	0,1904
	0,0000	0,2122	0,0000	0,0000
dREC	0,1157	0,0271	0,0201	0,1858
	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
AFT	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
	0,8926	0,1517	0,0783	0,9634
R ²	43,67%	13,22%	60,61%	44,17%
R² aj.	34,60%	13,03%	60,34%	43,46%

COBER TURA	TWO WAYS	TWO WAYS
	médico-hospitalar	odonto lógica
Intercepto		
CFO1	0,5268	0,1478
	0,0000	0,0000
CFO	-0,4713	-0,6010
	0,0000	0,0000
CFO2	0,0371	0,1305
	0,0000	0,0000
dREC	0,1045	0,1884
	0,0000	0,0000
AFT	0,0000	0,0000
	0,7673	0,8543
R ²	29,65%	77,48%
R² aj	18,32%	73,94%

Fonte: elaborado pela autora com dados extraídos da pesquisa.

APÊNDICE C

Mudanças no Plano de Contas da ANS

(continua)

MUDANÇAS PLANO DE CONTAS ANS (até o 4º nível)		2007 e 2008	2009	2010	2011	2012	2013 a 2017		
1_ATIVO	12_CIRCULANTE	121_DISPONIVEL	1211_CAIXA 1212_VALORES EM TRANSITO 1213_BANCOS CONTA DEPOSITOS 1214_APLICAÇÕES DE LIQUIDEZ IMEDIATA	Não existe	Não existe	Não existe	Não existe	1214_APLICAÇÕES DE LIQUIDEZ IMEDIATA	
		122_APLICAÇÕES	1221_APLICAÇÕES VINCULADAS A PROVISÕES 1222_APLICAÇÕES NÃO VINCULADAS	1221_APLICACOES VINCULADAS A PROVISÕES TECNICAS				122_APLICACOES FINANCEIRAS	
		123_CREDITOS DE OPERACOES COM PLANOS DE ASSISTENCIA A SAUDE	1231_CONTRAPRESTACAO PECUNIARIA/PREMIO A RECEBER 1232_TAXA DE ADMINISTRACAO DE PLANOS A RECEBER 1233_PARTICIPACAO DOS BENEFICIARIOS EM EVENTOS/SINISTROS INDENIZADOS 1234_OPERADORAS DE PLANOS DE ASSISTENCIA A SAUDE 1239_OUTROS CREDITOS DE OPERACOES COM PLANOS DE ASSISTENCIA SAUDE			1232_CREDITOS DE OPERACOES DE ADMINISTRACAO DE BENEFICIOS	1232_CREDITOS DE OPERACOES DE ADMINISTRACAO DE BENEFICIOS	1232_CREDITOS DE OPERACOES DE ADMINISTRACAO DE BENEFICIOS	
		124_CREDITOS OPERACIONAIS DE PRESTACAO DE SERVICOS DE ASSISTENCIA SAUDE	1241_CREDITOS A RECEBER DE PRESTACAO DE SERVICOS DE ASSISTENCIA MEDICO-HOSPITALAR 1242_CREDITOS A RECEBER DE PRESTACAO DE SERVICOS DE ASSISTENCIA ODONTOLOGICA					1241_CREDITOS DE OPERACOES DE ASSISTENCIA SAUDE NÃO RELACIONADOS COM PLANOS DE SAUDE DA OPERADORA Não existe	
		125_DESPESAS DE COMERCIALIZACAO DIFERIDAS	1251_COMISSOES DIFERIDAS COM OPERACOES DE ASSISTENCIA SAUDE					1252_DESPESAS DE RESSEGURO DIFERIDAS	1252_DESPESAS DE RESSEGURO DIFERIDAS
		126_TITULOS E CREDITOS A RECEBER	1261_TITULOS E CREDITOS A RECEBER					126_CREDITOS TRIBUTARIOS E PREVIDENCIARIOS 1261_CREDITOS TRIBUTARIOS E PREVIDENCIARIOS	
		127_VALORES E BENS	1271_ESTOQUE 1272_BENS A VENDA 1273_DEPENDENCIAS NO PAIS 1275_ALMOXARIFADO 1276_EMPRESTIMOS E DEPOSITOS COMPULSORIOS 1277_CHEQUES E ORDENS A RECEBER 1278_OUTROS VALORES E BENS 1279 (-) PROVISAO PARA CREDITOS DE LIQUIDACAO DUVIDOSA	Não existe	Não existe	Não existe	Não existe	Não existe	127_BENS E TITULOS A RECEBER 1277_TITULOS A RECEBER 1278_OUTROS BENS E TITULOS A RECEBER Não existe

(continua)

LATIVO		128_DESPESAS ANTECIPADAS	1281_DESPESAS ADMINISTRATIVAS 1282_DESPESAS PATRIMONIAIS 1283_DESPESAS OPERACIONAIS 1289_OUTRAS DESPESAS ANTECIPADAS					
		129_CONTA-CORRENTE COM COOPERADOS	1291_CREDITOS A RECEBER DE COOPERADOS					
	13_REALIZAVEL A LONGO PRAZO	- - - - - - -	- - - - - - -	13_ATIVO NAO CIRCULANTE 131_REALIZAVEL A LONGO PRAZO 1311_APLICACOES 1313_TITULOS E CREDITOS A RECEBER - 1315_DESPESAS DE COMERCIALIZACAO DIFERIDAS - 1317_VALORES E BENS 1318_OUTROS CREDITOS A RECEBER A LONGO PRAZO 1319_CONTA-CORRENTE COM COOPERADOS	13_ATIVO NAO CIRCULANTE 131_REALIZAVEL A LONGO PRAZO - -	13_ATIVO NAO CIRCULANTE 131_REALIZAVEL A LONGO PRAZO 1314_ATIVO FISCAL DIFERIDO	13_ATIVO NAO CIRCULANTE 131_REALIZAVEL A LONGO PRAZO 1314_TITULOS E CREDITOS A RECEBER 1316_ATIVO FISCAL DIFERIDO	13_ATIVO NAO CIRCULANTE 131_REALIZAVEL A LONGO PRAZO 1311_APLICACOES VINCULADAS A PROVISOES TECNICAS 1312_APLICACOES NAO VINCULADAS 1313_CREDITOS TRIBUTARIOS E PREVIDENCIARIOS 1314_TITULOS E CREDITOS A RECEBER 1316_ATIVO FISCAL DIFERIDO 1317_DEPOSITOS JUDICIAIS E FISCAIS
		132_APLICACOES	1321_APLICACOES VINCULADAS A PROVISOES TECNICAS 1322_APLICACOES NAO VINCULADAS 1324_APLICACAO EM INCENTIVOS FISCAIS	132_PERMANENTE 1321_INVESTIMENTOS 1322_IMOBILIZADO 1323_INTANGIVEL 1324_DIFERIDO	132_INVESTIMENTOS 1321_PARTICIPACOES SOCIETARIAS - REDE HOSPITALAR PROPRIA 1322_PARTICIPACOES SOCIETARIAS - INVESTIMENTOS 1323_INCENTIVOS FISCAIS 1324_IMOVEIS DESTINADOS A RENDA 1328_OUTROS INVESTIMENTOS	132_INVESTIMENTOS	132_INVESTIMENTO S Não existe	132_INVESTIMENTO S Não existe Não existe
		133_TITULOS E CREDITOS A RECEBER	1331_TITULOS E CREDITOS A RECEBER	1331_TITULOS E CREDITOS A RECEBER 1332_IMOBILIZADO 1333_MAQUINAS E EQUIPAMENTOS 1334_INFORMATICA 1335_MOVEIS E UTENSILIOS 1336_VEICULOS 1337_IMOBILIZACOES EM CURSO 1339_OUTRAS IMOBILIZACOES	133_IMOBILIZADO 1331_IMOVEIS 1332_INSTALACOES 1333_MAQUINAS E EQUIPAMENTOS 1334_INFORMATICA 1335_MOVEIS E UTENSILIOS 1336_VEICULOS 1337_IMOBILIZACOES EM CURSO 1339_OUTRAS IMOBILIZACOES	133_IMOBILIZADO	133_IMOBILIZADO 1331_IMOBILIZADO DE USO PROPRIO 1332_IMOBILIZADO DE USO PROPRIO 1333_IMOBILIZACOES EM CURSO 1334_OUTRAS IMOBILIZACOES Não existe Não existe Não existe	
			- -	- -	134_INTANGIVEL 1341_ATIVO INTANGIVEL	134_INTANGIVEL	134_INTANGIVEL	134_INTANGIVEL
		135_DESPESAS DE COMERCIALIZACAO DIFERIDAS	1351_COMISSOES DIFERIDAS COM OPERACOES DE ASSISTENCIA SAUDE	1351_COMISSOES DIFERIDAS COM OPERACOES DE ASSISTENCIA SAUDE	135_DIFERIDO 1351_GASTOS PRE-OPERACIOAIS	135_DIFERIDO	135_DIFERIDO Não existe	135_DIFERIDO Não existe
		137_VALORES E BENS	1374_DEPOSITOS JUDICIAIS E FISCAIS 1376_EMPRESTIMOS E DEPOSITOS COMPULSORIOS 1378_OUTROS VALORES E BENS 1379_(-) PROVISAO PARA CREDITOS DE LIQUIDACAO DUVIDOSA	1374_DEPOSITOS JUDICIAIS E FISCAIS 1376_EMPRESTIMOS E DEPOSITOS COMPULSORIOS 1378_OUTROS VALORES E BENS 1379_(-) PROVISAO PARA CREDITOS DE LIQUIDACAO DUVIDOSA	1374_DEPOSITOS JUDICIAIS E FISCAIS 1376_EMPRESTIMOS E DEPOSITOS COMPULSORIOS 1378_OUTROS VALORES E BENS 1379_(-) PROVISAO PARA CREDITOS DE LIQUIDACAO DUVIDOSA	1374_DEPOSITOS JUDICIAIS E FISCAIS 1376_EMPRESTIMOS E DEPOSITOS COMPULSORIOS 1378_OUTROS VALORES E BENS 1379_(-) PROVISAO PARA CREDITOS DE LIQUIDACAO DUVIDOSA	1374_DEPOSITOS JUDICIAIS E FISCAIS 1376_EMPRESTIMOS E DEPOSITOS COMPULSORIOS 1378_OUTROS VALORES E BENS 1379_(-) PROVISAO PARA CREDITOS DE LIQUIDACAO DUVIDOSA	

(continua)

I_ATIVO		138_OUTROS CREDITOS A RECEBER A LONGO PRAZO	1381_OUTROS CREDITOS A RECEBER A LONGO PRAZO			Não existe	Não existe	Não existe
						Não existe	Não existe	Não existe
	15_PERMANENTE	151_INVESTIMENTOS	1511_PARTICIPACOES SOCIETARIAS REDE HOSPITALAR PROPRIA	Deixa de Existir: 1.5 Permanente	Não existe	Não existe	Não existe	Não existe
			1512_PARTICIPACOES SOCIETARIAS - INVESTIMENTOS NO PAIS	não existe	não existe	não existe	não existe	não existe
			1513_PARTICIPACOES SOCIETARIAS - INVESTIMENTOS NO EXTERIOR	não existe	não existe	não existe	não existe	não existe
			1514_INCENTIVOS FISCAIS	não existe	não existe	não existe	não existe	não existe
			1515_IMOVEIS DESTINADOS A RENDA	não existe	não existe	não existe	não existe	não existe
			1517_OUTROS INVESTIMENTOS	não existe	não existe	não existe	não existe	não existe
		152_IMOBILIZADO	1521_IMOVEIS DE USO PROPRIO	não existe	não existe	não existe	não existe	não existe
			1522_INSTALACOES	não existe	não existe	não existe	não existe	não existe
		1523_MAQUINARIOS E EQUIPAMENTOS	não existe	não existe	não existe	não existe	não existe	
		1524_INFORMATICA	não existe	não existe	não existe	não existe	não existe	
		1525_MOVEIS E UTENSILIOS	não existe	não existe	não existe	não existe	não existe	
		1526_VEICULOS	não existe	não existe	não existe	não existe	não existe	
		1527_IMOBILIZACOES EM CURSO	não existe	não existe	não existe	não existe	não existe	
		1529_OUTRAS IMOBILIZACOES	não existe	não existe	não existe	não existe	não existe	
		153_DIFERIDO	1531_DESPESAS DE ORGANIZACAO, IMPLANTACAO E INSTALACAO - HOSPITALAR / ODONTOLOGICO	não existe	não existe	não existe	não existe	não existe
			1532_DESPESAS DE ORGANIZACAO, IMPLANTACAO E INSTALACAO - NAO HOSPITALAR / NAO ODONTOLOGICO	não existe	não existe	não existe	não existe	não existe
	19_COMPENSACAO-ATIVO	191_COMPENSACAO - ATIVO	1911_COMPENSACAO - ATIVO					
2_PASSIVO	21_CIRCULANTE	211_PROVISOES TECNICAS DE OPERACOES DE ASSISTENCIA SAUDE	2111_PROVISOES TECNICAS DE OPERACOES DE ASSISTENCIA MEDICO-HOSPITALAR					Não existe
			2112_PROVISOES TECNICAS DE OPERACOES DE ASSISTENCIA ODONTOLOGICA					
		212_EVENTOS A LIQUIDAR COM OPERACOES DE ASSISTENCIA SAUDE	2121_EVENTOS A LIQUIDAR DE OPERACOES DE ASSISTENCIA MEDICO-HOSPITALAR		Não existe	Não existe	Não existe	Não existe
			2122_EVENTOS A LIQUIDAR DE OPERACOES DE ASSISTENCIA ODONTOLOGICA		Não existe	Não existe	Não existe	Não existe
					Não existe	Não existe	Não existe	Não existe

(continua)

2_PASSIVO	213_DEBITOS DE OPERACOES DE ASSISTENCIA SAUDE	2131_CONTRAPRESTACOES / PREMIOS A RESTITUIR 2133_OPERACOES COM O EXTERIOR 2134_COMERCIALIZACA O SOBRE OPERACOES 2135_OPERADORAS DE PLANOS DE ASSISTENCIA SAUDE 2138_OUTROS DEBITOS DE OPERACOES COM PLANOS DE ASSISTENCIA SAUDE			2132_OBRIGACOES POR RECEBIMENTO DE CONTRAPRESTACOES/PREMIOS FATURADOS ANTECIPADAMENTE 2136_DEBITOS DE OPERACOES DE ADMINISTRACA O DE BENEFICIOS	Não existe	2132_RECEITA ANTECIPADA DE CONTRAPRESTACOES/PREMIOS Não existe
	214_DEBITOS COM OPERACOES DE ASSISTENCIA SAUDE NAO RELACIONADAS COM PLANOS DE SAUDE DA OPERADORA	2141_DEBITOS A PRESTADORES DE SERVICOS DE ASSISTENCIA SAUDE 2148_OUTROS DEBITOS NAO RELACIONADOS COM PLANOS DE SAUDE DA OPERADORA					
	215_PROVISOES	2151_PROVISA O PARA IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUCA O SOCIAL 2152_PROVISOESTRABALHISTAS 2153_PROVISOESPARA CONTINGENCIAS 2158_PROVISOES DIVERSAS	Não existe	Não existe	Não existe	Não existe	Não existe
	216_TRIBUTOS E ENCARGOS SOCIAIS A RECOLHER	2161_TRIBUTOS E CONTRIBUICOES 2162_RETENCOES DE IMPOSTOS E CONTRIBUICOES 2163_PARCELAMENTO DE TRIBUTOS E CONTRIBUICOES					
	217_EMPRESTIMOS E FINANCIAMENTOS A PAGAR	2171_EMPRESTIMOS 2172_FINANCIAMENTOS					
	218_DEBITOS DIVERSOS	2181_OBRIGACOES COM PESSOAL 2182_FORNECEDORES 2183_DEPENDENCIAS NO PAIS 2184_PROGRAMAS ASSISTENCIAIS E CULTURAIS AOS PARTICIPANTES 2185_DEPOSITOS DE TERCEIROS 2188_OUTRAS DEBITOS A PAGAR			2185_DEPOSITOS DE BENEFICIARIOS E DE TERCEIROS 2186_DEBITOS COM AQUISICAO DE CARTEIRA	2185_DEPOSITOS DE BENEFICIARIOS E DE TERCEIROS 2186_DEBITOS COM AQUISICAO DE CARTEIRA	2185_DEPOSITOS DE BENEFICIARIOS E DE TERCEIROS
	219_CONTA-CORRENTE DE COOPERADOS	2191_CONTA-CORRENTE DE COOPERADOS					

(continua)

2_PASSIVO	24_RESULTADO DE EXERCICIOS FUTUROS	241_RESULTADO DE EXERCICIOS FUTUROS	2411_RECITAS OPERACIONAIS DE EXERCICIOS FUTUROS - ASSIST. MEDICO-HOSPITALAR	Não existe	Não existe	Não existe	não existe	não existe
			2412_RECITAS OPERACIONAIS DE EXERCICIOS FUTUROS - ACESA. ODONTOLOGICA	Não existe	Não existe	Não existe	não existe	não existe
			2414_RECITAS OPERACIONAIS DE EXERCICIOS FUTUROS ADMINISTRADORA DE PLANOS	Não existe	Não existe	Não existe	não existe	não existe
			2418_RECITAS NAO OPERACIONAIS DE EXERCICIOS FUTUROS	Não existe	Não existe	Não existe	não existe	não existe
	25 PATRIMONIO LIQUIDO / PATRIMONIO SOCIAL	251_CAPITAL SOCIAL/PATRIMONIO SOCIAL	2511_CAPITAL SOCIAL SUBSCRITO / PATRIMONIO SOCIAL		Não existe	Não existe	Não existe	Não existe
			2512_(-) ACIONISTAS/COTISTAS CAPITAL A REALIZAR					
			2513_AUMENTO / REDUCAO DE CAPITAL (EM APROVACAO)	-				
		252_RESERVAS	2521_RESERVAS DE CAPITAL / RESERVAS PATRIMONIAIS	-	252_ADIANTAMENTO PARA FUTURO AUMENTO DE CAPITAL	252_ADIANTAMENTO PARA FUTURO AUMENTO DE CAPITAL	252_ADIANTAMENTO PARA FUTURO AUMENTO DE CAPITAL	252_ADIANTAMENTO PARA FUTURO AUMENTO DE CAPITAL
			2522_RESERVAS DE REAVALIACAO	-	2521_ADIANTAMENTO PARA FUTURO AUMENTO DE CAPITAL			
			2523_RESERVAS DE LUCROS / SOBRAS / RETENCAO DE SUPERAVITS	-				
	253_GANHOS E PERDAS NAO REALIZADOS COM TITULOS E VALORES MOBILIARIOS	2531_GANHOS E PERDAS NAO REALIZADOS COM TITULOS E VALORES MOBILIARIOS	-	253_RESERVAS	253_RESERVAS	253_RESERVAS	253_RESERVAS	
		2539_OUTROS AJUSTES DE AVALIACAO PATRIMONIAL	-	2531_RESERVAS DE CAPITAL / RESERVAS PATRIMONIAIS				
			-	2532_RESERVAS DE REAVALIACAO				
			-	2533_RESERVAS DE LUCROS / SOBRAS / RETENCAO DE SUPERAVITS				
	254_LUCROS/SUPERAVITS ou PREJUIZOS/DEFICITS ACUMULADOS ou RESULTADO	2541_LUCROS/SUPERAVITS ou PREJUIZOS/DEFICITS ACUMULADOS	-	253_OUTROS AJUSTES DE AVALIACAO PATRIMONIAL	Não existe	Não existe	Não existe	
		2542_RESULTADO - COOPERATIVAS	-	254_AJUSTES DE AVALIACAO PATRIMONIAL	254_AJUSTES DE AVALIACAO PATRIMONIAL	254_AJUSTES DE AVALIACAO PATRIMONIAL	254_AJUSTES DE AVALIACAO PATRIMONIAL	
		2544_AJUSTES DE EXERCICIOS ANTERIORES	-	2541_GANHOS E PERDAS NAO REALIZADOS COM TITULOS E VALORES MOBILIARIOS				
			-	2549_OUTROS AJUSTES DE AVALIACAO PATRIMONIAL	Não existe	Não existe	Não existe	
			-	255_ACOES EM TESOURARIA	255_ACOES EM TESOURARIA	255_ACOES EM TESOURARIA	255_ACOES EM TESOURARIA	
			-	2551_ACOES EM TESOURARIA				
			-	256_PREJUIZOS/DEFICITS ACUMULADOS ou RESULTADO	256_PREJUIZOS/DEFICITS ACUMULADOS ou RESULTADO			
			-	2561_PREJUIZOS/DEFICITS ACUMULADOS				
			-	2562_RESULTADO - COOPERATIVAS				
			-	2563_AJUSTES DE EXERCICIOS ANTERIORES		Não existe	Não existe	

(continua)

2_PASSIVO	29_COMPENSACAO - PASSIVO	291_COMPENSACAO - PASSIVO	2911_COMPENSACAO - PASSIVO					
3_RECEITA	31_CONTRAPRESTACOES EFETIVAS / PREMIOS GANHOS DE PLANOS DE ASSISTENCIA SAUDE	311_CONTRAPRESTACOES LIQUIDAS / PREMIOS RETIDOS LIQUIDOS	<p>3111_CONTRAPRESTACOES EMITIDAS / PREMIOS EMITIDOS DE ASSISTENCIA MEDICO-HOSPITALAR</p> <p>3112_CONTRAPRESTACOES EMITIDAS / PREMIOS EMITIDOS DE ASSISTENCIA ODONTOLOGICA</p> <p>3113_CONTRAPRESTACOES DE CO-RESPONSABILIDADE ASSUMIDA / CO-SEGUROS DE ASSISTENCIA MEDICO-HOSPITALAR</p> <p>3114_CONTRAPRESTACOES DE CO-RESPONSABILIDADE ASSUMIDA / CO-SEGUROS DE ASSISTENCIA ODONTOLOGICA</p> <p>3115 (-) CONTRAPRESTACOES / PREMIOS CANCELADOS E RESTITUIDOS DE ASSISTENCIA MEDICO-HOSPITALAR</p> <p>3116_</p> <p>3117 (-) CONTRAPRESTACOES DE CO-RESPONSABILIDADE TRANSFERIDA / PREMIOS DE CO-SEGURO CEDIDO DE ASSISTENCIA MEDICO-HOSPITALAR</p> <p>3118 (-) CONTRAPRESTACOES DE CO-RESPONSABILIDADE TRANSFERIDA / PREMIOS DE CO-SEGURO CEDIDOS DE ASSISTENCIA ODONTOLOGICA</p> <p>3119 (-)OUTRAS DEDUCOES DAS CONTRAPRESTACOES / PREMIOS</p>	<p>3113_CONTRAPRESTACOES DE CO-RESPONSABILIDADE ASSUMIDA / CO-SEGUROS ACEITO DE ASSISTENCIA MEDICO-HOSPITALAR</p> <p>3114_CONTRAPRESTACAO DE CO-RESPONSABILIDADE ASSUMIDA / CO-SEGURO ACEITO DE ASSISTENCIA ODONTOLOGICA</p> <p>3116 (-) CONTRAPRESTACOES / PREMIOS CANCELADOS E RESTITUIDOS DE ASSISTENCIA ODONTOLOGICA</p> <p>3117 (-) CONTRAPRESTACOES DE CORRESPONSABILIDADE TRANSFERIDA / PREMIOS DE COSSEGURO CEDIDO DE ASSISTENCIA MEDICO-HOSPITALAR</p> <p>3118 (-) CONTRAPRESTACOES DE CORRESPONSABILIDADE TRANSFERIDA / PREMIOS DE COSSEGURO CEDIDOS DE ASSISTENCIA ODONTOLOGICA</p> <p>3119 (-)OUTRAS DEDUCOES DAS CONTRAPRESTACOES / PREMIOS</p>	<p>a mesma do ano anterior</p> <p>a mesma do ano anterior</p> <p>a mesma do ano anterior</p> <p>a mesma do ano anterior</p>	<p>não existe</p> <p>não existe</p> <p>não existe</p> <p>não existe</p> <p>não existe</p>	<p>não existe</p> <p>não existe</p> <p>não existe</p> <p>não existe</p> <p>não existe</p>	<p>não existe</p> <p>não existe</p> <p>não existe</p> <p>não existe</p> <p>não existe</p> <p>não existe</p>
		312_VARIACAO DAS PROVISOES TECNICAS DE OPERACOES DE ASSISTENCIA SAUDE	<p>3121_VARIACAO DAS PROVISOES TECNICAS DE ASSISTENCIA MEDICO-HOSPITALAR</p> <p>3122_VARIACAO DAS PROVISOES TECNICAS DE ASSISTENCIA ODONTOLOGICA</p>					Não existe

(continua)

3_RECEITA		313_RECEITAS COM ADMINISTRACAO DE PLANOS DE ASSISTENCIA SAUDE	3131_RECEITAS COM PLANOS DE ASSISTENCIA MEDICO-HOSPITALAR 3132_RECEITAS COM PLANOS DE ASSISTENCIA ODONTOLOGICA				3133_RECEITAS COM ADMINISTRACAO DE INTERCAMBIO EVENTUAL 3134_RECEITAS COM ADMINISTRACAO DE PLANOS DE ASSISTENCIA ODONTOLOGICA 3135_RECEITAS COM ADMINISTRACAO DE PLANOS POS PAGAMENTO 3136_RECEITAS COM ADMINISTRACAO DE INTERCAMBIO EVENTUAL	Não existe Não existe Não existe Não existe Não existe 314_RECEITAS COM RESSEGURO 3141_RECEITAS COM SINISTROS 3142_OUTRAS RECEITAS COM RESSEGURO
32_(-) TRIBUTOS DIRETOS DE OPERACOES DE ASSISTENCIA SAUDE		321_(-) TRIBUTOS DIRETOS DE OPERACOES COM PLANOS DE ASSISTENCIA SAUDE DA OPERADORA	3211_(-) TRIBUTOS DIRETOS DE OPERACOES DE ASSISTENCIA MEDICO-HOSPITALAR 3212_(-) TRIBUTOS DIRETOS DE OPERACOES DE ASSISTENCIA ODONTOLOGICA					Não existe
		322_(-) TRIBUTOS DIRETOS DE OUTRAS ATIVIDADES DE ASSISTENCIA SAUDE	3221_(-) TRIBUTOS DIRETOS DE OUTRAS ATIVIDADES DE ASSISTENCIA MEDICO-HOSPITALAR 3222_(-) TRIBUTOS DIRETOS DE OUTRAS OPERACOES DE ASSISTENCIA ODONTOLOGICA					Não existe Não existe
33_OUTRAS RECEITAS OPERACIONAIS		331_OUTRAS RECEITAS OPERACIONAIS DE PLANOS DE ASSISTENCIA SAUDE	3311_RECEITAS COM OUTRAS OPERACOES DE PLANOS DE ASSISTENCIA MEDICO-HOSPITALAR 3312_RECEITAS COM OUTRAS OPERACOES DE PLANOS DE ASSISTENCIA ODONTOLOGICA					Não existe
		332_RECEITA COM SUS	3321_RECEITAS COM OPERACOES DE ASSISTENCIA MEDICO-HOSPITALAR 3322_RECEITAS COM OPERACOES DE ASSISTENCIA ODONTOLOGICA				332_RECEITAS DE ASSISTENCIA SAUDE NAO RELACIONADAS COM PLANOS DE SAUDE DA OPERADORA 3321_RECEITAS DE ASSISTENCIA SAUDE NAO RELACIONADAS COM PLANOS DE SAUDE DA OPERADORA	Não existe

(continua)

3_RECEITA		333_OUTRAS RECEITAS OPERACIONAIS DE ASSISTENCIA SAUDE NAO RELACIONADAS COM PLANOS DE ASSISTENCIA SAUDE DA OPERADORA	3331_RECEITAS COM OPERACOES DE ASSISTENCIA MEDICO-HOSPITALAR 3332_RECEITAS COM OPERACOES DE ASSISTENCIA ODONTOLOGICA					Não existe Não existe Não existe
		334_RECEITAS OPERACIONAIS - OUTRAS	3349_OUTRAS		Não existe Não existe	3341_RECEITAS COM SINISTROS 3342_OUTRAS RECEITAS COM RESSEGURO Não existe		Não existe Não existe Não existe Não existe Não existe Não existe Não existe Não existe Não existe Não existe
34_RECEITAS FINANCEIRAS		341_RECEITAS DE APLICAÇÕES FINANCEIRAS	3411_RECEITAS COM TITULOS DE RENDA FIXA PRIVADOS 3412_RECEITAS COM TITULOS DE RENDA FIXA PUBLICOS 3413_RECEITAS COM TITULOS DE RENDA VARIÁVEL 3414_RECEITAS DE APLICAÇÕES NO MERCADO ABERTO				34(-) TRIBUTOS DIRETOS DE OUTRAS ATIVIDADES DE ASSISTENCIA SAUDE 341(-) TRIBUTOS DIRETOS DE OUTRAS ATIVIDADES DE ASSISTENCIA SAUDE 3411(-) TRIBUTOS DIRETOS DE OUTRAS ATIVIDADES DE ASSISTENCIA SAUDE	Não existe Não existe Não existe
		342_RECEITAS FINANCEIRAS COM OPERACOES DE ASSISTENCIA SAUDE	3421_RECEITAS POR RECEBIMENTOS EM ATRASO 3422_RECEITAS FINANCEIRAS COM OPERACOES DE SEGUROS 3423_RECEITAS COM DEPOSITOS E FUNDOS RETIDOS					Não existe Não existe Não existe
					343_RECEITAS DE AJUSTES A VALOR PRESENTE 3431_RECEITAS DE AJUSTES A VALOR PRESENTE	343_RECEITAS DE AJUSTES A VALOR PRESENTE		Não existe Não existe
		344_OUTRAS RECEITAS FINANCEIRAS	3441_RECEITAS COM DEPOSITOS E EMPRESTIMOS COMPULSORIOS 3442_RECEITAS COM CREDITOS TRIBUTARIOS 3443_RECEITAS COM DEPOSITOS JUDICIAIS E FISCAIS 3444_RECEITAS DE JUROS AO CAPITAL 3449_RECEITAS FINANCEIRAS DIVERSAS		não existe não existe não existe não existe não existe	não existe não existe não existe não existe não existe	Não existe Não existe Não existe Não existe Não existe	Não existe Não existe Não existe Não existe Não existe

(continua)

3_RECEITA					348_OUTRAS RECEITAS FINANCEIRAS 3481_RECEITAS COM DEPOSITOS E EMPRESTIMOS COMPULSORIOS 3482_RECEITAS COM CREDITOS TRIBUTARIOS 3483_RECEITAS COM DEPOSITOS JUDICIAIS E FISCAIS 3484_RECEITAS DE JUROS AO CAPITAL 3489_RECEITAS FINANCEIRAS DIVERSAS		Não existe Não existe Não existe Não existe Não existe
	35_RECEITAS PATRIMONIAIS	351_RECEITAS PATRIMONIAIS	3511_RECEITAS COM IMOVEIS DE RENDA 3512_AJUSTES POSITIVOS DE INVESTIMENTOS EM CONTROLADAS E COLIGADAS 3519_OUTROS INVESTIMENTOS	3513_LUCRO NA ALIENACAO DE BENS DO ATIVO NAO CIRCULANTE			35_RECEITAS FINANCEIRAS 351_RECEITAS DE APLICACOES FINANCEIRAS 3511_RECEITAS COM TITULOS DE RENDA FIXA PRIVADOS 3512_RECEITAS COM TITULOS DE RENDA FIXA PUBLICOS 3513_RECEITAS COM TITULOS DE RENDA VARIAVEL 352_RECEITAS FINANCEIRAS COM OPERACOES DE ASSISTENCIA SAUDE 3521_RECEITAS POR RECEBIMENTOS EM ATRASO 3522_RECEITAS FINANCEIRAS COM OPERACOES DE SEGUROS 3523_RECEITAS COM DEPOSITOS E FUNDOS RETIDOS 353_RECEITAS DE AJUSTES A VALOR PRESENTE 3531_RECEITAS DE AJUSTES A VALOR PRESENTE 358_OUTRAS RECEITAS FINANCEIRAS 3581_RECEITAS COM DEPOSITOS E EMPRESTIMOS COMPULSORIOS 3582_RECEITAS COM CREDITOS TRIBUTARIOS 3583_RECEITAS COM DEPOSITOS JUDICIAIS E FISCAIS 3584_RECEITAS DE JUROS DE CAPITAL PROPRIO 3589_RECEITAS FINANCEIRAS DIVERSAS
36_RECEITAS NAO OPERACIONAIS	361_RECEITAS NAO OPERACIONAIS	3611_LUCRO NA ALIENACAO DE BENS DO ATIVO PERMANENTE 3612_GANHO NA REAVALIACAO DE BENS 3619_OUTRAS RECEITAS NAO OPERACIONAIS		não existe não existe não existe não existe não existe	não existe não existe não existe não existe não existe	não existe não existe não existe não existe não existe	36_RECEITAS PATRIMONIAIS 361_RECEITAS PATRIMONIAIS 3611_RECEITAS COM IMOVEIS DE RENDA 3612_AJUSTES POSITIVOS DE INVESTIMENTOS EM CONTROLADAS E COLIGADAS 3613_LUCRO NA ALIENACAO DE BENS DO ATIVO NAO CIRCULANTE 3619_OUTROS INVESTIMENTOS

(continua)

4 DESPESA			4125 (-) RECUPERACAO/RESSARCIMENTO POR CO-PARTICIPACAO EM EVENTOS / SINISTROS INDENIZADOS DE ASSISTENCIA MEDICO-HOSPITALAR	4125 (-) RECUPERACAO/RESSARCIMENTO POR CO-PARTICIPACAO EM EVENTOS / SINISTROS INDENIZADOS DE ASSISTENCIA MEDICO-HOSPITALAR				Não existe	
			4126 (-) RECUPERACAO/RESSARCIMENTO POR CO-PARTICIPACAO EM EVENTOS / SINISTROS INDENIZADOS DE ASSISTENCIA ODONTOLOGICA	4126 (-) RECUPERACAO/RESSARCIMENTO POR CO-PARTICIPACAO EM EVENTOS / SINISTROS DE ASSISTENCIA ODONTOLOGICA				Não existe	
			4127 (-) RECUPERACAO/RESSARCIMENTO POR CO-PARTICIPACAO EM EVENTOS/SINISTROS EM CO-RESPONSABILIDADE DE ASSISTENCIA MEDICO-HOSPITALAR	4127 (-) RECUPERACAO/RESSARCIMENTO POR CO-PARTICIPACAO EM EVENTOS/SINISTROS EM CO-RESPONSABILIDADE DE ASSISTENCIA ODONTOLOGICA				Não existe	
		4128 (-) OUTRAS DEDUCOES DE EVENTOS CONHECIDOS / SINISTROS AVISADOS DE ASSISTENCIA MEDICO-HOSPITALAR	4128 (-) RECUPERACAO/RESSARCIMENTO POR CO-PARTICIPACAO EM EVENTOS/SINISTROS EM CO-RESPONSABILIDADE DE ASSISTENCIA ODONTOLOGICA					Não existe	
		4129 (-) OUTRAS DEDUCOES DE EVENTOS CONHECIDOS / SINISTROS AVISADOS DE ASSISTENCIA ODONTOLOGICA						Não existe	
		413 (-) RECUPERACAO DE DESPESAS COM EVENTOS/SINISTROS INDENIZAVEIS	4131 (-) RECUPERACAO/RESSARCIMENTO DE DESPESAS COM EVENTOS/SINISTROS INDENIZADOS DE ASSISTENCIA MEDICO-HOSPITALAR		413 (-) OUTRAS RECUPERACOES/RESSARCIMENTOS/ DEDUCOES DE EVENTOS/ SINISTROS	413 (-) OUTRAS RECUPERACOES/RESSARCIMENTOS/ DEDUCOES DE EVENTOS/ SINISTROS			Não existe
			4132 (-) RECUPERACAO/RESSARCIMENTO DE DESPESAS COM EVENTOS/SINISTROS INDENIZADOS DE ASSISTENCIA ODONTOLOGICA						Não existe
			4138 (-) OUTRAS DEDUCOES DE EVENTOS CONHECIDOS / SINISTROS AVISADOS DE ASSISTENCIA MEDICO-HOSPITALAR		Não existe	Não existe	Não existe		Não existe
			4139 (-) OUTRAS DEDUCOES DE EVENTOS CONHECIDOS / SINISTROS AVISADOS DE ASSISTENCIA ODONTOLOGICA		Não existe	Não existe	Não existe		Não existe
		414_VARIACAO DA PROVISAO DE EVENTOS/SINISTROS OCORRIDOS E NAO AVISADOS	4141_VARIACAO DA PROVISAO DE EVENTOS/SINISTROS OCORRIDOS E NAO AVISADOS DE ASSISTENCIA MEDICO-HOSPITALAR						414_VARIACAO DA PROVISAO DE EVENTOS/SINISTROS OCORRIDOS E NAO AVISADOS
		4142_VARIACAO DA PROVISAO DE EVENTOS/SINISTROS OCORRIDOS E NAO AVISADOS DE ASSISTENCIA ODONTOLOGICA						Não existe	
	415_DESPESAS DE RESSEGURO					4151_PREMIOS DE RESSEGURO			
						4152_OUTRAS DESPESAS DE RESSEGURO			

(continua)

4_DESPESA	43_DESPESAS DE COMERCIALIZACAO	431_COMISSAO E AGENCIAMENTO SOBRE OPERACOES DE ASSISTENCIA SAUDE	4311_COMERCIALIZACAO SOBRE CONTRAPRESTACOES/PREMIO DE ASSIST. MEDICO-HOSPITALAR					4311_CONTRAPRESTACOES PECUNIARIAS
			4312_COMERCIALIZACAO SOBRE CONTRAPRESTACOES/PREMIO DE ASSISTENCIA ODONTOLOGICA					Não existe
			4313 (-)RECUPERACAO DE DESPESAS DE COMERCIALIZACAO SOBRE CONTRAPRESTACOES / PREMIO CANCELADAS(OS)/RESTITUIDAS(OS) DE ASSISTENCIA MEDICO-HOSPITALAR					4313_OUTRAS
			4314 (-)RECUPERACAO DE DESPESAS DE COMERCIALIZACAO SOBRE CONTRAPRESTACOES / PREMIO CANCELADAS(OS)/RESTITUIDAS(OS) DE ASSISTENCIA ODONTOLOGICA				4314 (-)RECUPERACAO DE DESPESAS DE COMERCIALIZACAO SOBRE CONTRAPRESTACOES / PREMIO CANCELADAS(OS)/RESTITUIDAS(OS) DE ASSISTENCIA A SAUDE	
	433_VARIACAO DAS DESPESAS DE COMERCIALIZACAO DIFERIDAS		4331_VARIACAO DE COMISSOES/AGENCIAMENTOS DIFERIDOS ASSISTENCIA MEDICO-HOSPITALAR				Não existe	Não existe
			4332_VARIACAO DE COMISSOES/AGENCIAMENTOS DIFERIDOS ASSIST. ODONTOLOGICA				Não existe	Não existe
	44_OUTRAS DESPESAS OPERACIONAIS	441_OUTRAS DESPESAS OPERACIONAIS COM PLANO DE ASSISTENCIA SAUDE DA OPERADORA	4413_OUTRAS DESPESAS DE OPERACOES DE PLANO DE ASSISTENCIA MEDICO-HOSPITALAR					4415_PROGRAMAS DE PROMOCAO DA SAUDE E PREVENCAO DE RISCOS E DOENCAS
			4414_OUTRAS DESPESAS DE OPERACOES DE ASSISTENCIA ODONTOLOGICA					4416 (-) RECUPERACAO DE OUTRAS DESPESAS OPERACIONAIS DE ASSISTENCIA MEDICO-HOSPITALAR
			4415_PROVISAO PARA CONTINGENCIAS - OPERACIONAL					4417 (-) RECUPERACAO DE OUTRAS DESPESAS OPERACIONAIS DE ASSISTENCIA ODONTOLOGICA
			4416 (-) RECUPERACAO DE OUTRAS DESPESAS OPERACIONAIS DE ASSISTENCIA MEDICO-HOSPITALAR					4419_PROVISAO PARA PERDAS SOBRE CREDITOS
			4417 (-) RECUPERACAO DE OUTRAS DESPESAS OPERACIONAIS DE ASSISTENCIA ODONTOLOGICA					
			4419_PROVISAO PARA PERDAS SOBRE CREDITOS					

(continua)

4_DESPESA		442_OUTRAS DESPESAS OPERACIONAIS DE ASSISTENCIA SAUDE NAO RELACIONADAS AO PLANO DE ASSISTENCIA SAUDE DA OPERADORA	4421_DESPESAS COM OPERACOES DE ASSISTENCIA MEDICO-HOSPITALAR 4422_DESPESAS COM OPERACOES DE ASSISTENCIA ODONTOLOGICA					4429_OUTRAS DESPESAS OPERACIONAIS
		443_DESPESAS OPERACIONAIS - OUTRAS	4438_OUTRAS DESPESAS				Não existe	Não existe
45_DESPESAS FINANCEIRAS		451_DESPESAS COM APLICACOES FINANCEIRAS	4511_DESPESAS FINANCEIRAS COM TITULOS DE RENDA FIXA - PRIVADOS 4512_DESPESAS FINANCEIRAS COM TITULOS DE RENDA FIXA - PUBLICOS 4513_DESPESAS COM TITULOS DE RENDA VARIAVEL 4519_DESPESAS COM PROVISOES PARA DESVALORIZACAO DE TITULOS					
		452_DESPESAS FINANCEIRAS COM OPERACOES DE ASSISTENCIA SAUDE	4521_DESPESAS FINANCEIRAS COM OPERACOES DE ASSISTENCIA MEDICO-HOSPITALAR 4522_DESPESAS FINANCEIRAS COM OPERACOES DE ASSISTENCIA ODONTOLOGICA				Não existe	
		453_DESPESA COM EMPRESTIMOS E FINANCIAMENTOS	4531_DESPESA FINANCEIRA COM EMPRESTIMOS 4532_DESPESA FINANCEIRA COM FINANCIAMENTOS					
		454_OUTRAS DESPESAS FINANCEIRAS	4542_DESPESAS FINANCEIRAS DE ENCARGOS SOBRE TRIBUTOS 4543_DESPESAS DE JUROS DE CAPITAL PROPRIO 4544_DESPESAS POR PAGAMENTOS EM ATRASO 4546_DESPESAS COM IMPOSTOS E CONTRIBUICOES SOBRE TRANSACOES FINANCEIRAS 4549_DESPESAS FINANCEIRAS DIVERSAS		454_DESPESAS DE AJUSTES A VALOR PRESENTE 4541_DESPESAS DE AJUSTES A VALOR PRESENTE	454_DESPESAS DE AJUSTES A VALOR PRESENTE	454_DESPESAS DE AJUSTES A VALOR PRESENTE	454_DESPESAS DE AJUSTES A VALOR PRESENTE

(continua)

4_DESPESA					458 OUTRAS DESPESAS FINANCEIRAS 4581_DESPESAS FINANCEIRAS DE ENCARGOS SOBRE TRIBUTOS 4582_DESPESAS DE JUROS DE CAPITAL PROPRIO 4583_DESPESAS POR PAGAMENTOS EM ATRASO 4584_DESPESAS COM IMPOSTOS E CONTRIBUICOES SOBRE TRANSAOES FINANCEIRAS 4589_DESPESAS FINANCEIRAS DIVERSAS	458 OUTRAS DESPESAS FINANCEIRAS	458 OUTRAS DESPESAS FINANCEIRAS	458 OUTRAS DESPESAS FINANCEIRAS
46_DESPESAS ADMINISTRATIVAS		461_DESPESAS COM PESSOAL PROPRIO	4611_DESPESAS COM ADMINISTRACAO 4612_DESPESAS COM EMPREGADOS 4613_DESPESAS COM INDENIZACOES 4614_DESPESAS COM ENCARGOS SOCIAIS 4615_DESPESAS COM ASSISTENCIA SOCIAL 4616_DESPESAS COM FORMACAO PROFISSIONAL 4617_DESPESAS COM PROGRAMA DE ALIMENTACAO AO TRABALHADOR 4618_DESPESAS COM TRANSPORTE DE EMPREGADOS 4619_OUTRAS DESPESAS COM PESSOAL PROPRIO					
		462_DESPESAS COM SERVICOS DE TERCEIROS	4621_REMUNERACAO POR SERVICOS DE TERCEIROS 4622_ENCARGOS SOCIAIS COM SERVICOS DE TERCEIROS					
		463_DESPESAS COM LOCALIZACAO E FUNCIONAMENTO	4631_DESPESAS COM LOCALIZACAO E MANUTENCAO 4632_DESPESAS COM EXPEDIENTE 4633_DESPESAS COM UTILIZACAO DE EQUIPAMENTOS E VEICULOS 4634_DESPESAS COM COMUNICACAO 4635_DESPESAS COM LOCOMOCAO 4636_DESPESAS COM SEGUROS 4637_DEPRECIACOES DE BENS DE USO PROPRIO 4638_AMORTIZACOES 4639_OUTRAS DESPESAS COM LOCALIZACAO E FUNCIONAMENTO				Não existe	Não existe
		464_DESPESAS COM PUBLICIDADE E PROPAGANDA INSTITUCIONAL	4641_PUBLICIDADE E PROPAGANDA					
		465_DESPESAS COM TRIBUTOS	4651_IMPOSTOS 4652_CONTRIBUICOES 4653_TAXA DE SAUDE SUPLEMENTAR 4658_OUTROS TRIBUTOS					
		466_PROVISAO PARA CONTINGENCIAS - ADMINISTRATIVAS	4661_CONTINGENCIA TRIBUTARIA 4662_CONTINGENCIA CIVEL 4663_CONTINGENCIA TRABALHISTA				Não existe	Não existe
							Não existe	Não existe

(conclusão)

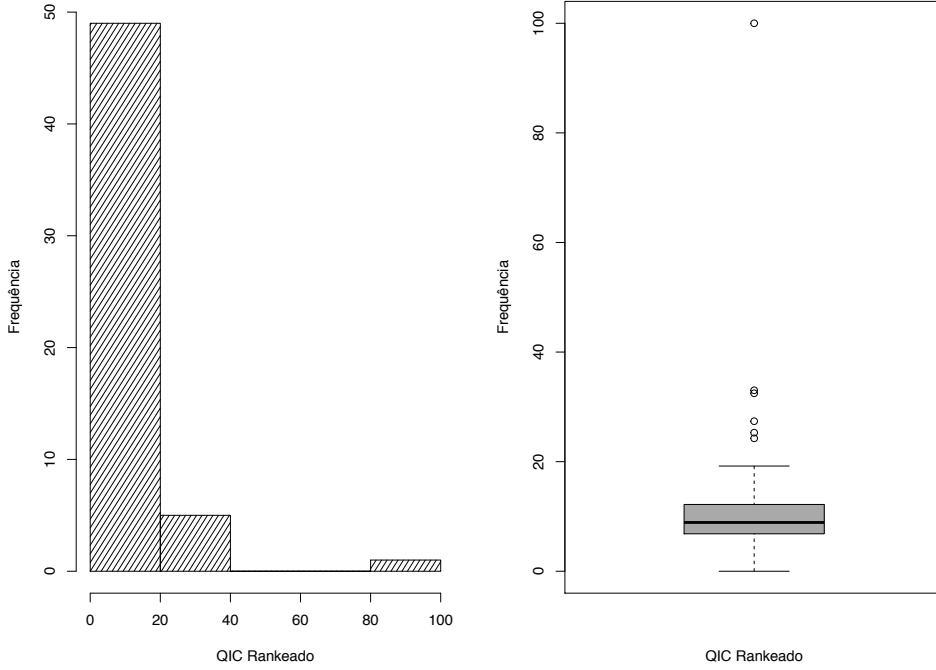
4_DESPESA		468_DESPESAS ADMINISTRATIVAS DIVERSAS	4681_DESPESAS COM PUBLICACOES 4682_DESPESAS COM CONTRIBUICOES E DONATIVOS 4683_DESPESAS JUDICIAIS 4688_OUTRAS DESPESAS DIVERSAS				Não existe Não existe Não existe	Não existe Não existe Não existe
	47_DESPESAS PATRIMONIAIS	471_DESPESAS PATRIMONIAIS	4711_DESPESAS COM IMOVEIS DESTINADOS A RENDA OU VENDA 4712_AJUSTES NEGATIVOS DE INVESTIMENTOS EM CONTROLADAS E COLIGADAS 4713_PREJUIZO NA ALIENACAO OU BAIXA DE BENS DO ATIVO NAO CIRCULANTE 4718_OUTROS INVESTIMENTOS					
	48_DESPESAS NAO OPERACIONAIS	481_DESPESAS NAO OPERACIONAIS	4811_PREJUIZO NA ALIENACAO OU BAIXA DE BENS DO ATIVO PERMANENTE 4812_PERDA NA REAVALIACAO DE BENS 4818_OUTRAS DESPESAS NAO OPERACIONAIS	não existe não existe não existe não existe não existe	não existe não existe não existe não existe não existe	não existe não existe não existe não existe não existe	não existe não existe não existe não existe não existe	
6_CONTAS DE DESTINACAO/ APURACAO DE RESULTADO	61_IMPOSTOS E PARTICIPACOES SOBRE O LUCRO	611_IMPOSTOS E CONTRIBUICOES	6111_IMPOSTO DE RENDA 6112_CONTRIBUICAO SOCIAL 6119_IMPOSTOS DIFERIDOS					
		612_PARTICIPACOES SOBRE O LUCRO	6121_DESPESAS COM PARTICIPACAO NOS LUCROS E RESULTADOS					
	69_APURACAO DO RESULTADO	691_APURACAO DO RESULTADO DO PERIODO	6911_APURACAO DO RESULTADO DO PERIODO					
7_CONTAS TRANSITORIAS - APURACAO DE CUSTOS	71_APURACAO DE CUSTOS	711_APURACAO DE CUSTOS	7111_APURACAO DE CUSTOS COM EVENTOS POR MEIO PROPRIO 7119_APURACAO DE CUSTOS COM PRESTACAO DE SERVICOS					

Fonte - elaborado pela autora.

APÊNDICE D

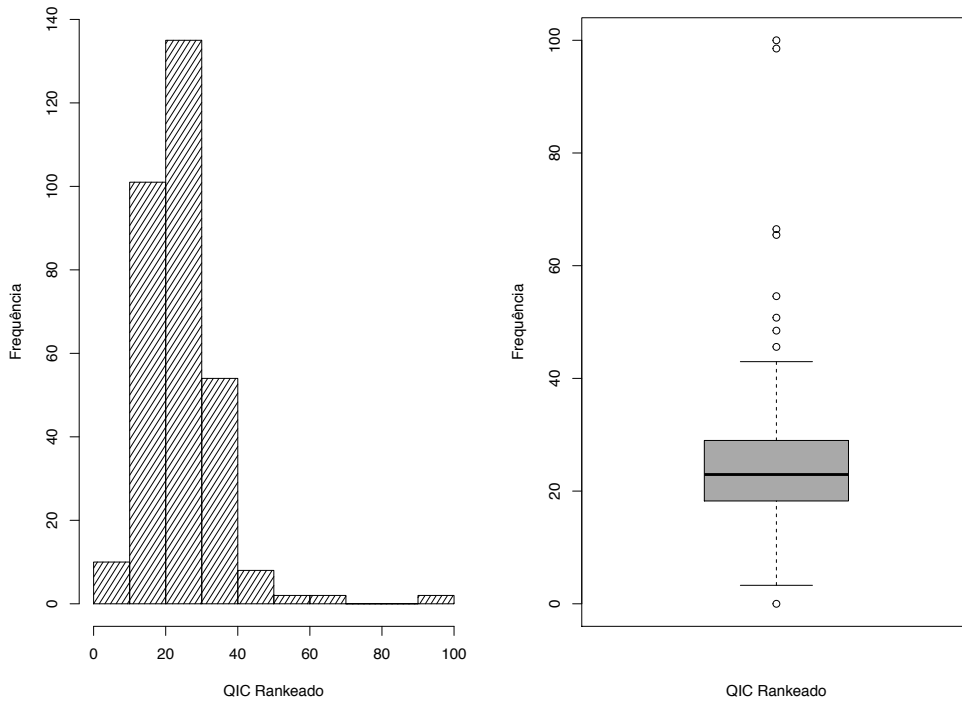
Gráficos Ranking QIC por modalidade, porte e cobertura

Gráfico 17 - QIC Ranqueado para modalidade Administradora



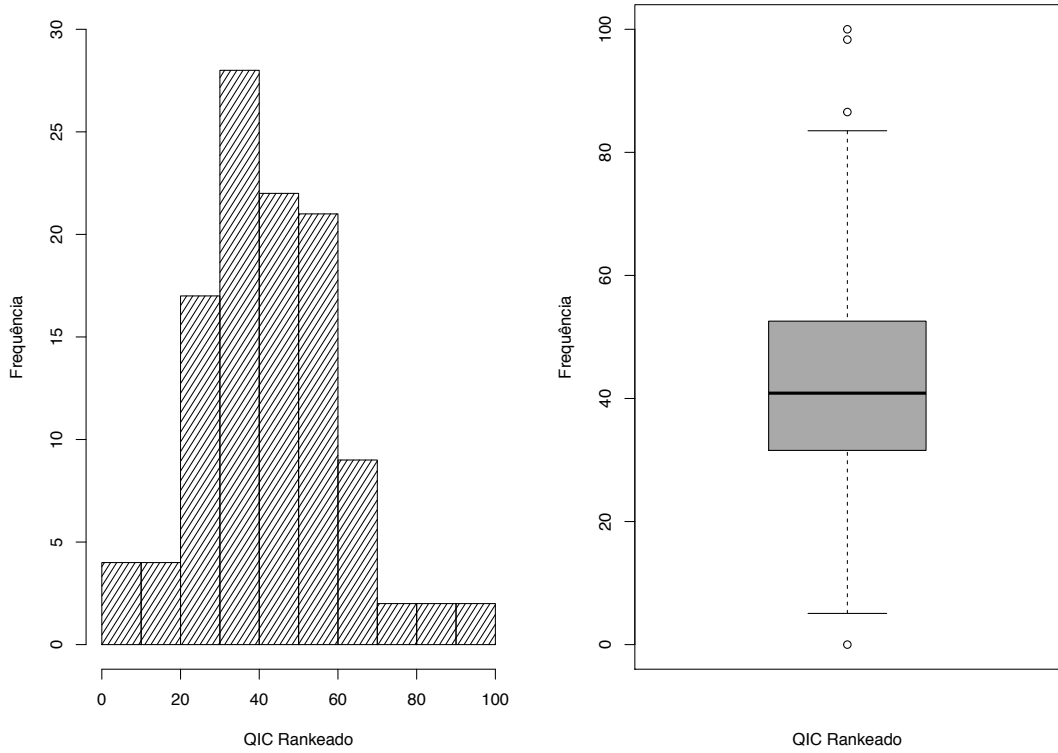
Fonte - dados da pesquisa

Gráfico 18 - QIC Ranqueado para modalidade Cooperativa Médica



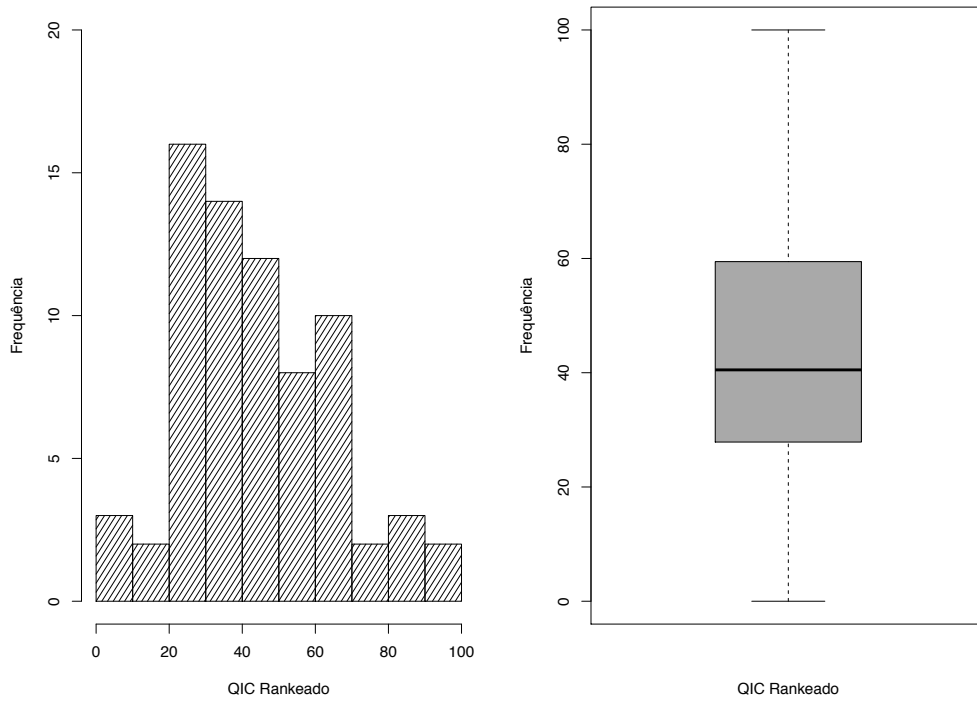
Fonte - dados da pesquisa

Gráfico 19 - QIC Ranqueado para modalidade Cooperativa Odontológica



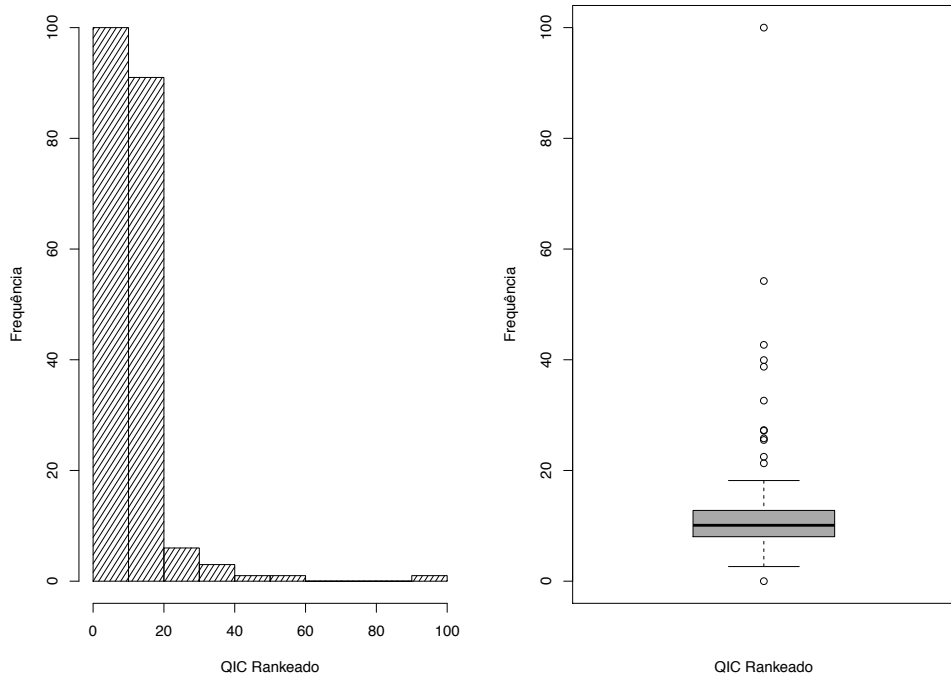
Fonte - dados da pesquisa

Gráfico 20 - QIC Ranqueado para modalidade Filantropia



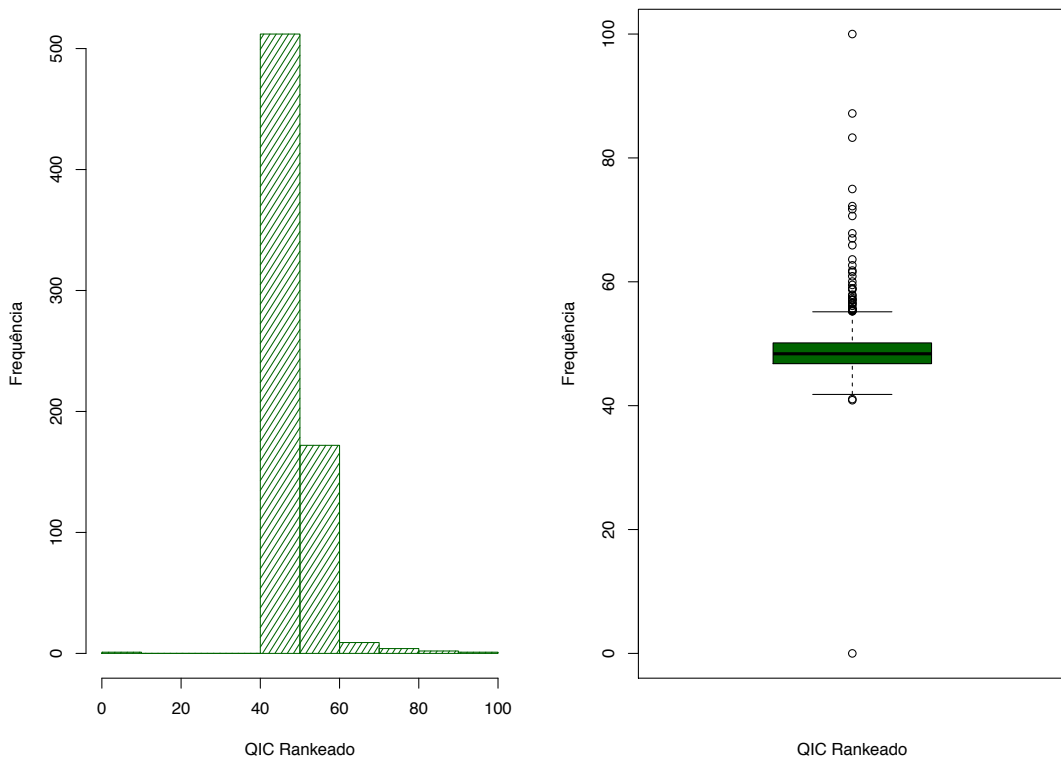
Fonte - dados da pesquisa.

Gráfico 21 - QIC Ranqueado para modalidade Odontologia de Grupo



Fonte - dados da pesquisa.

Gráfico 22 - QIC Ranqueado para porte Pequeno



Fonte - dados da pesquisa.

APÊNDICE E

Regressões dos modelos gerais de QIC1

Geral Modalidades

Regression Analysis: QIC_MOD2 versus TAM; COPER; DPVEN; DPCFO; CVEND; PERD

Analysis of Variance

Source	DF	Adj SS	Adj MS	F-Value	P-Value
Regression	6	100,595	16,7659	63,94	0,000
TAM	1	4,136	4,1360	15,77	0,000
COPER	1	0,016	0,0165	0,06	0,802
DPVEN	1	0,144	0,1438	0,55	0,459
DPCFO	1	75,042	75,0424	286,21	0,000
CVEND	1	0,076	0,0757	0,29	0,591
PERD	1	6,757	6,7573	25,77	0,000
Error	1160	304,146	0,2622		
Total	1166	404,741			

Model Summary

S	R-sq	R-sq(adj)	R-sq(pred)
0,512049	24,85%	24,47%	0,00%

Coefficients

Term	Coef	SE Coef	T-Value	P-Value	VIF
Constant	0,741	0,145	5,12	0,000	
TAM	-0,03352	0,00844	-3,97	0,000	1,63
COPER	-0,000000	0,000000	-0,25	0,802	1,00
DPVEN	0,0360	0,0486	0,74	0,459	1,54
DPCFO	0,3679	0,0217	16,92	0,000	1,01
CVEND	0,000000	0,000000	0,54	0,591	1,01
PERD	0,599	0,118	5,08	0,000	1,08

Geral Portes

Regression Analysis: QIC_POR2 versus TAM; COPER; DPVEN; DPCFO; CVEND; PERD

Analysis of Variance

Source	DF	Adj SS	Adj MS	F-Value	P-Value
Regression	6	52,717	8,7861	32,47	0,000
TAM	1	3,923	3,9233	14,50	0,000
COPER	1	0,008	0,0080	0,03	0,863
DPVEN	1	0,042	0,0421	0,16	0,693
DPCFO	1	37,345	37,3450	138,02	0,000
CVEND	1	0,107	0,1071	0,40	0,529
PERD	1	3,049	3,0487	11,27	0,001
Error	1160	313,873	0,2706		
Total	1166	366,590			

Model Summary

S	R-sq	R-sq(adj)	R-sq(pred)
0,520173	14,38%	13,94%	0,00%

Coefficients

Term	Coef	SE Coef	T-Value	P-Value	VIF
Constant	0,799	0,147	5,44	0,000	
TAM	-0,03265	0,00857	-3,81	0,000	1,63
COPER	0,000000	0,000000	0,17	0,863	1,00
DPVEN	-0,0195	0,0494	-0,39	0,693	1,54
DPCFO	0,2595	0,0221	11,75	0,000	1,01
CVEND	0,000000	0,000000	0,63	0,529	1,01
PERD	0,402	0,120	3,36	0,001	1,08

Geral Coberturas

Regression Analysis: QIC_COB2 versus TAM; COPER; DPVEN; DPCFO; CVEND; PERD

Analysis of Variance

Source	DF	Adj SS	Adj MS	F-Value	P-Value
Regression	6	37,561	6,2601	25,56	0,000
TAM	1	1,303	1,3031	5,32	0,021
COPER	1	0,010	0,0104	0,04	0,837
DPVEN	1	0,246	0,2456	1,00	0,317
DPCFO	1	29,176	29,1759	119,13	0,000
CVEND	1	0,163	0,1626	0,66	0,415
PERD	1	1,239	1,2395	5,06	0,025
Error	1160	284,091	0,2449		
Total	1166	321,652			

Model Summary

S	R-sq	R-sq(adj)	R-sq(pred)
0,494880	11,68%	11,22%	0,00%

Coefficients

Term	Coef	SE Coef	T-Value	P-Value	VIF
Constant	0,608	0,140	4,35	0,000	
TAM	-0,01882	0,00816	-2,31	0,021	1,63
COPER	0,000000	0,000000	0,21	0,837	1,00
DPVEN	0,0471	0,0470	1,00	0,317	1,54
DPCFO	0,2294	0,0210	10,91	0,000	1,01
CVEND	0,000000	0,000000	0,81	0,415	1,01
PERD	0,256	0,114	2,25	0,025	1,08

APÊNDICE F

Regressões dos modelos gerais de QIC2

Geral Modalidades

Regression Analysis: QIC_MOD2 versus ROE; MLL; EBIT; IMOB; END; CE; DM; DC; ...

Analysis of Variance

Source	DF	Adj SS	Adj MS	F-Value	P-Value
Regression	14	150,687	10,7634	48,81	0,000
ROE	1	0,003	0,0032	0,01	0,905
MLL	1	0,021	0,0213	0,10	0,756
EBIT	1	0,089	0,0894	0,41	0,524
IMOB	1	0,529	0,5286	2,40	0,122
END	1	21,426	21,4256	97,15	0,000
CE	1	11,392	11,3924	51,66	0,000
DM	1	0,024	0,0239	0,11	0,742
DC	1	1,904	1,9041	8,63	0,003
COMB	1	0,070	0,0705	0,32	0,572
PMCR	1	0,001	0,0007	0,00	0,955
LG	1	1,026	1,0259	4,65	0,031
LC	1	1,026	1,0260	4,65	0,031
GAT	1	0,014	0,0135	0,06	0,804
CD	1	0,000	0,0000	0,00	0,991
Error	1152	254,054	0,2205		
Total	1166	404,741			

Model Summary

S	R-sq	R-sq(adj)	R-sq(pred)
0,469609	37,23%	36,47%	0,00%

Coefficients

Term	Coef	SE Coef	T-Value	P-Value	VIF
Constant	-0,1177	0,0641	-1,84	0,067	
ROE	-0,00018	0,00150	-0,12	0,905	1,00
MLL	0,000043	0,000138	0,31	0,756	172229,67
EBIT	-0,000125	0,000196	-0,64	0,524	346670,40
IMOB	-0,1120	0,0724	-1,55	0,122	1,09
END	0,2316	0,0235	9,86	0,000	1,88
CE	0,5316	0,0740	7,19	0,000	1,14
DM	-0,000013	0,000039	-0,33	0,742	43,55
DC	0,434	0,148	2,94	0,003	1,02
COMB	-0,000079	0,000140	-0,57	0,572	176440,26
PMCR	0,000000	0,000001	0,06	0,955	1,38
LG	-0,000305	0,000141	-2,16	0,031	40798960,33
LC	0,000305	0,000141	2,16	0,031	40798940,04
GAT	-0,0029	0,0116	-0,25	0,804	1,20
CD	-0,000000	0,000000	-0,01	0,991	1,00

Regression Equation

$$\begin{aligned} \text{QIC_MOD2} = & -0,1177 - 0,00018 \text{ ROE} + 0,000043 \text{ MLL} - 0,000125 \text{ EBIT} - 0,1120 \text{ IMOB} + 0,2316 \text{ END} \\ & + 0,5316 \text{ CE} - 0,000013 \text{ DM} + 0,434 \text{ DC} - 0,000079 \text{ COMB} + 0,000000 \text{ PMCR} - 0,000305 \text{ LG} \\ & + 0,000305 \text{ LC} - 0,0029 \text{ GAT} - 0,000000 \text{ CD} \end{aligned}$$

Geral Portes

Regression Analysis: QIC_POR2 versus ROE; MLL; EBIT; IMOB; END; CE; DM; DC; ...

Analysis of Variance

Source	DF	Adj SS	Adj MS	F-Value	P-Value
Regression	14	172,584	12,3274	73,20	0,000
ROE	1	0,004	0,0043	0,03	0,873
MLL	1	0,126	0,1265	0,75	0,386
EBIT	1	0,156	0,1563	0,93	0,336
IMOB	1	1,417	1,4168	8,41	0,004
END	1	8,214	8,2136	48,77	0,000
CE	1	6,296	6,2956	37,38	0,000
DM	1	0,108	0,1083	0,64	0,423
DC	1	0,797	0,7972	4,73	0,030
COMB	1	0,037	0,0369	0,22	0,640
PMCR	1	0,005	0,0053	0,03	0,859
LG	1	1,718	1,7182	10,20	0,001
LC	1	1,715	1,7155	10,19	0,001
GAT	1	0,018	0,0177	0,11	0,746
CD	1	0,017	0,0172	0,10	0,749
Error	1152	194,005	0,1684		
Total	1166	366,590			

Model Summary

S	R-sq	R-sq(adj)	R-sq(pred)
0,410375	47,08%	46,44%	0,00%

Coefficients

Term	Coef	SE Coef	T-Value	P-Value	VIF
Constant	0,0752	0,0560	1,34	0,180	
ROE	-0,00021	0,00131	-0,16	0,873	1,00
MLL	0,000105	0,000121	0,87	0,386	172229,67
EBIT	-0,000165	0,000171	-0,96	0,336	346670,40
IMOB	-0,1834	0,0632	-2,90	0,004	1,09
END	0,1434	0,0205	6,98	0,000	1,88
CE	0,3952	0,0646	6,11	0,000	1,14
DM	-0,000028	0,000034	-0,80	0,423	43,55
DC	0,281	0,129	2,18	0,030	1,02
COMB	-0,000057	0,000122	-0,47	0,640	176440,26
PMCR	0,000000	0,000001	0,18	0,859	1,38
LG	-0,000395	0,000124	-3,19	0,001	40798960,33
LC	0,000394	0,000124	3,19	0,001	40798940,04
GAT	-0,0033	0,0101	-0,32	0,746	1,20
CD	-0,000000	0,000000	-0,32	0,749	1,00

Regression Equation

$$\begin{aligned} \text{QIC_POR2} = & 0,0752 - 0,00021 \text{ ROE} + 0,000105 \text{ MLL} - 0,000165 \text{ EBIT} - 0,1834 \text{ IMOB} + 0,1434 \text{ END} \\ & + 0,3952 \text{ CE} - 0,000028 \text{ DM} + 0,281 \text{ DC} - 0,000057 \text{ COMB} + 0,000000 \text{ PMCR} - 0,000395 \text{ LG} \\ & + 0,000394 \text{ LC} - 0,0033 \text{ GAT} - 0,000000 \text{ CD} \end{aligned}$$

Geral Coberturas

Regression Analysis: QIC_COB2 versus ROE; MLL; EBIT; IMOB; END; CE; DM; DC; ...

Analysis of Variance

Source	DF	Adj SS	Adj MS	F-Value	P-Value
Regression	14	48,638	3,47413	14,66	0,000
ROE	1	0,001	0,00084	0,00	0,952
MLL	1	0,007	0,00691	0,03	0,864
EBIT	1	0,062	0,06219	0,26	0,609
IMOB	1	2,872	2,87239	12,12	0,001
END	1	7,580	7,57994	31,98	0,000
CE	1	7,123	7,12286	30,06	0,000
DM	1	0,010	0,01024	0,04	0,835
DC	1	2,409	2,40874	10,16	0,001
COMB	1	0,184	0,18366	0,77	0,379
PMCR	1	0,022	0,02214	0,09	0,760
LG	1	0,273	0,27347	1,15	0,283
LC	1	0,274	0,27351	1,15	0,283
GAT	1	0,000	0,00021	0,00	0,976
CD	1	0,002	0,00191	0,01	0,928
Error	1152	273,014	0,23699		
Total	1166	321,652			

Model Summary

S	R-sq	R-sq(adj)	R-sq(pred)
0,486818	15,12%	14,09%	0,00%

Coefficients

Term	Coef	SE Coef	T-Value	P-Value	VIF
Constant	0,0738	0,0665	1,11	0,267	
ROE	-0,00009	0,00156	-0,06	0,952	1,00
MLL	-0,000024	0,000143	-0,17	0,864	172229,67
EBIT	-0,000104	0,000203	-0,51	0,609	346670,40
IMOB	-0,2611	0,0750	-3,48	0,001	1,09
END	0,1377	0,0244	5,66	0,000	1,88
CE	0,4203	0,0767	5,48	0,000	1,14
DM	0,000009	0,000041	0,21	0,835	43,55
DC	0,488	0,153	3,19	0,001	1,02
COMB	-0,000128	0,000145	-0,88	0,379	176440,26
PMCR	0,000000	0,000001	0,31	0,760	1,38
LG	-0,000157	0,000147	-1,07	0,283	40798960,33
LC	0,000157	0,000147	1,07	0,283	40798940,04
GAT	0,0004	0,0120	0,03	0,976	1,20
CD	-0,000000	0,000000	-0,09	0,928	1,00

Regression Equation

$$\begin{aligned} \text{QIC_COB2} = & 0,0738 - 0,00009 \text{ ROE} - 0,000024 \text{ MLL} - 0,000104 \text{ EBIT} - 0,2611 \text{ IMOB} + 0,1377 \text{ END} \\ & + 0,4203 \text{ CE} + 0,000009 \text{ DM} + 0,488 \text{ DC} - 0,000128 \text{ COMB} + 0,000000 \text{ PMCR} - 0,000157 \text{ LG} \\ & + 0,000157 \text{ LC} + 0,0004 \text{ GAT} - 0,000000 \text{ CD} \end{aligned}$$

APÊNDICE G

Empréstimos e Provisões Técnicas – Amostra total período de 2008 a 2017

Descrição	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Média
2 Passivo Total	50.391	56.315	63.160	67.866	76.472	86.584	94.538	100.486	114.548	128.644	
21 Circulante	14.887	17.397	18.308	20.943	24.334	32.566	36.965	38.696	43.025	45.966	
211 Provisões técnicas de operações de assistência saúde	5.287	6.486	9.566	12.023	14.689	21.962	25.652	26.295	29.503	32.476	
217 Empréstimos e financiamentos a pagar	749	914	950	1.088	1.258	1.451	1.447	1.442	1.268	1.217	
23 Exigível a longo prazo (Passivo não circulante a partir de 2009)	14.677	15.307	16.788	17.586	20.184	20.041	20.854	21.245	22.435	20.833	
231 Provisões técnicas de operações de assistência saúde	2.083	15.234	16.731	17.522	20.184	3.073	3.216	2.846	3.966	4.509	
237 Empréstimos e financiamentos a pagar	793	-	-	-	-	3.208	3.528	3.927	5.188	2.790	
Empréstimos / Passivo Total	3%	2%	2%	2%	2%	5%	5%	5%	6%	3%	3%
Provisões Técnicas / Passivo Total	15%	39%	42%	44%	46%	29%	31%	29%	29%	29%	33%

*valores em R\$ bilhões

Fonte – dados da pesquisa.