

Gerenciamento de Resultado e Indicadores Econômico-Financeiros em Operadoras de Plano de Saúde

MARIA AUDENORA RUFINO

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SERGIPE (UFS)

PAULO ROBERTO NÓBREGA CAVALCANTE

UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA (UFPB)

Gerenciamento de Resultado e Indicadores Econômico-Financeiros em Operadoras de Plano de Saúde

Resumo

O objetivo desta pesquisa consistiu em verificar a relação entre o gerenciamento de resultados e o alcance do parâmetro de indicadores econômico-financeiro imposto pela ANS. A metodologia usada foi teórico-empírica, sendo gerenciamento de resultado medido pelo Modelo de KS e a expectativa do regulador medida por indicadores econômico-financeiros, a partir dos parâmetros definidos pelo regulador. Quanto aos achados da pesquisa, o indicador de Liquidez Corrente mostrou que as operadoras que alcançaram o parâmetro da ANS possuem uma maior probabilidade de gerenciarem resultados positivos. Acerca do indicador ROE, os resultados mostraram que o indicador não é um fator que afeta a probabilidade de gerenciamento de resultado positivo ou negativo. Quanto à probabilidade entre o alcance do indicador de Despesas Médicas e Despesas Administrativas por meio do uso de gerenciamento de resultados: os achados não foram significativos. A principal contribuição do estudo aponta que as demonstrações contábeis podem estar sendo objeto de gerenciamento, com o propósito de não chamar a atenção do regulador para o real desempenho de alguns indicadores da operadora, mais especificamente o indicador de Liquidez Corrente.

Palavras-chave: Operadoras de Plano de Saúde. Gerenciamento de Resultados. Indicador Econômico-financeiro.

1. INTRODUÇÃO

O sistema econômico regulatório tem suas intervenções justificadas em virtude do interesse ou necessidade pública. Nesse aspecto, a regulação é compreendida como um exercício necessário do poder coletivo, por meio do Estado, para corrigir eventuais falhas de mercado (p.e. proteger a sociedade do comportamento monopolista, da concorrência predatória ou do abuso de poder econômico privado) e dos efeitos das externalidades.

No Brasil, as agências reguladoras fazem parte da administração indireta e são constituídas com a incumbência de regular as atividades de algum setor da economia. Entende-se regular como o ato de assegurar o atendimento e a conformidade em relação ao que determina as leis e as normas, e que, portanto, está regulamentado. De tal modo, a regulação incumbida de caráter fiscalizador, de observância ao atendimento à legislação, objetivando assegurar a observância, a execução do regulamentado (Lima, Oliveira & Coelho, 2014). A regulação é o ato de obrigar o sujeito regulado às regras para dirigir ou manter uma relação de equilíbrio de um setor, sempre que é necessária a intervenção do Estado para equilibrar esse interesse (Silva, Gildi & Teixeira, 2010).

De forma executiva, as suas principais atribuições das agências reguladoras consistem em controlar a qualidade na prestação do serviço e produtos essenciais à econômica e à sociedade, emitir normas, além de assegurar o equilíbrio econômico-financeiro do setor. O equilíbrio entre os interesses das operadoras de plano de saúde e as demandas da sociedade, usuária do serviço, assegura que a atividade econômica continue em funcionamento. A Agência Nacional de Saúde Suplementar – ANS, órgão responsável pela regulamentação e monitoramento do setor, utiliza-se de vários mecanismos para monitorar a prestação do serviço e, caso necessário, impor novos regulamentos.

No âmbito da regulação/monitoramento, a contabilidade é uma forma pela qual as entidades disponibilizam suas informações (econômico-financeiras) ao agente regulador do setor e ao mercado, objetivando reduzir a assimetria informacional. Apesar do papel relevante que cabe à informação contábil nesse contexto, é importante destacar que essa informação tem como restrição ao seu uso aspectos como incompletude contratual, custos de transação, limitada capacidade cognitiva dos usuários (Martinez & Cardoso, 2009). Sendo

assim, a informação contábil pode não ser capaz de anular toda a assimetria informacional, mas, na perspectiva mais favorável, reduzi-la consideravelmente.

Nessa linha de pensamento, pode não ser razoável julgar que as empresas estejam dispostas a gerar e divulgar informações contábeis que contrariem seus interesses, especialmente quando for possível optar por outras práticas contábeis a partir do emprego das quais resulte uma informação mais adequada aos seus interesses, o que, em alguns casos, se constitui em uma forma de gerenciamento de resultado. As decisões sobre as práticas contábeis têm a ver com o cumprimento das funções de identificação, reconhecimento, mensuração e evidenciação de fenômenos que produzem reflexos no patrimônio das entidades.

O gerenciamento de informações contábeis pode ocorrer em qualquer entidade, porém em setores econômicos regulados e com os preços dos serviços controlados pelo regulador o gerenciamento de resultado pode ser mais recorrente (Carvalho, 2018), principalmente se a continuidade das operações da entidade depender da avaliação, por parte do regulador, de indicadores econômico-financeiros. Como é o caso das entidades operadoras de plano de assistência à saúde, as quais estão sujeitas à regulação da ANS, cujo monitoramento dos indicadores econômicos e financeiros é periódico, podendo acarretar em interferência direta da agência na operadora.

As operadoras de planos de saúde precisam se adequar à regulamentação da ANS, que considera indispensável a geração de informações contábeis fidedignas e de qualidade. As informações contábeis são encaminhadas periodicamente a ANS, que as recebe e utiliza para avaliar a situação econômica e financeira da operadora. Os indicadores evidenciam aspectos relevantes de viabilidade e continuidade e são aptos a indicar possíveis contratempus a serem enfrentados. De acordo com a ANS, dependendo dos resultados da avaliação, serão propostas, quando necessário, medidas saneadoras adequadas, que variam com grau de desconformidade.

Como meio de não se sujeitar às medidas saneadoras, os agentes regulados, operadoras de plano assistencial de saúde, podem se sentir incentivados a gerenciar os resultados contábeis apresentados nas demonstrações financeiras e, conseqüentemente, também gerenciarem os indicadores econômico-financeiros que são utilizados pelo agente regulador para avaliar a viabilidade e continuidade da operadora. O processo de gerenciamento seria facilitado pelo fato do agente regulado possuir informações assimétricas e poder gerenciá-las de forma a atender as expectativas do agente regulador.

Os indicadores econômico-financeiros monitorados pela ANS possuem parâmetros a serem alcançados pelas operadoras. Portanto, é de se esperar que a regulação econômico-financeira, exercida pela ANS, possa levar as empresas reguladas a gerenciarem resultados contábeis, utilizando-se do oportunismo nas escolhas contábeis na tentativa de manter ou atender a certas condições mínimas necessárias impostas pelo regulador. Diante do que foi apresentado anteriormente emerge o seguinte questionamento: **qual a relação entre o gerenciamento de resultados e o alcance do parâmetro de indicadores econômico-financeiros imposto pela ANS?** O objetivo desta pesquisa consiste em verificar a relação entre o gerenciamento de resultados e o alcance do parâmetro de indicadores econômico-financeiro imposto pela ANS.

Os resultados desta pesquisa trazem contribuições sobre o comportamento dos agentes regulados, operadoras de plano de assistência à saúde, diante do regulamento ANS; fornece evidências empíricas sobre como o agente regulado se organiza, usando a assimetria da informação para gerenciar informações contábeis. Os resultados desta pesquisa também fornecer evidência de possíveis falhas de mercado, no que tange o processo de monitoramento da situação econômico-financeira das operadoras. Visto que as demonstrações contábeis

podem estar sendo objeto de gerenciamento de resultado com o propósito de não chamar a atenção do regulador para o real desempenho da operadora.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Falhas de mercado e Teoria do Interesse Público

A necessidade de regulamentar e/ou regular alguns setores econômicos parte do pressuposto que existem falhas nas relações existentes no mercado, nas quais a busca pelo autointeresse das entidades não resulta no bem da sociedade. Candler e Randle (2017) citam algumas falhas potenciais de mercado, como: monopólio, informação assimétrica, externalidades, questões substantivas, problemas principal-agente, entre outras, que precisam ser corrigidas, justificando a necessidade de intervenção de agências reguladoras.

Dentre as falhas citadas, a assimetria informacional, no que diz respeito à relação regulado e regulador, surge do fato de que o regulador não tem informação completa a respeito dos custos ou do nível de esforço empreendido pelo regulado e em geral, o regulador busca maximizar alguma combinação do excedente dos consumidores e entidades reguladas (Mueller, 2001; Bragança, Pessoa & Rocha, 2014), assumindo que teve informações suficientes para regular as relações entre a entidade regulada e a sociedade.

A regulamentação é inicialmente colocada em prática para beneficiar a sociedade como um todo, em vez de interesses particulares, e o órgão regulador é considerado um árbitro neutro que representa os interesses da sociedade na qual opera, e não os interesses privados do regulador, ou mesmo dos regulados (Stigler, 1971). A Teoria do Interesse Público da Regulação sugere que existe uma demanda regulatória do público para a correção de falhas de mercado. A Teoria do Interesse Público, na visão de Posner (1974), defende que a regulamentação é fornecida em resposta à demanda do público para a correção de práticas de mercado ineficientes e injustas.

A visão que os reguladores serão motivados pelo dever de proteger os consumidores contra eventuais falhas do mercado, passou a ser conhecida como visão de interesse público. O problema da Teoria do Interesse Público é a decisão sobre a quantidade certa de regulação, não sendo possível agradar a todas as partes envolvidas no processo regulatório. Diante da natureza complexa de sua tarefa, é difícil monitorar as operações do regulador e dos regulados. Além do mais, espera-se também que o regulamento incorpore uma base para monitorar e impor o cumprimento dos requisitos regulamentares específicos (Deegan & Unerman, 2011).

2.2 Gerenciamento de resultado em operadoras de plano de saúde

O gerenciamento de resultado consiste em escolhas de práticas contábeis com o propósito de elaborar relatórios e divulgar números contábeis diferentes dos que seriam elaborados e divulgados sem a adoção de tais práticas (Healy & Wahlen, 1999; Fields, Lys & Vincent, 2001). As escolhas contábeis com o propósito de gerenciamento de resultado podem acontecer por incentivos contatuais, de mercado e regulatórios. Esse último está relacionado a fatores políticos, regras setoriais, Agências Reguladoras, políticas *Antitrust*, aspectos fiscais e tributários (Almeida, Lopes & Corrar, 2013). Uma escolha contábil é qualquer decisão cuja finalidade principal seja influenciar (na forma ou substância) o *output* do sistema de contabilidade de uma maneira particular, incluindo não apenas as demonstrações financeiras publicadas, mas também declarações fiscais e registros regulatórios (Fields, Lys & Vincent, 2001). Os mesmos autores examinaram os determinantes e consequências das escolhas contábeis acerca de três tipos de imperfeições (falhas) do mercado: externalidades; assimetria da informação; e custo de agência.

As externalidades que são entendidas como o efeito regulatório que pode determinar as escolhas contábeis em ambiente regulado, também apresentam incentivos para a manipulação das informações contábeis, visto que, as práticas discricionárias estão delineadas para atingir certas metas, como a manutenção de certos níveis financeiros e econômicos que servem para mensuração dos riscos associados à execução das atividades empresariais (Paulo, 2007). As entidades que fazem parte do setor de saúde suplementar são monitoradas pela ANS, e pressionadas a atingir determinados parâmetros nos seus indicadores econômico-financeiros para não serem expostas às interferências do regulador, conforme previsão do próprio sistema regulatório.

A literatura sobre regulamentação geralmente conclui que os regulados selecionam métodos contábeis para evitar intervenções regulatórias; também sugere que existem custos de informação no processo político, de tal modo que há alguma probabilidade de que os reguladores não detectem ou ajustem a manipulação contábil (Fields, Lys & Vincent, 2001). A assimetria da informação contábil contribui para o aumento da probabilidade do baixo desempenho do monitoramento da ANS sobre os indicadores econômico-financeiros das operadoras. O efeito da assimetria da informação contábil ainda pode ser mais intenso em setores regulados por preços, como o setor de saúde suplementar, visto que, os ajustes nos preços depender, entre outros fatores, do contexto operacional do setor, que envolve aspectos econômico-financeiros das entidades. Portanto, considerando que a regulação pode ser determinada pelas informações contábeis, a assimetria de informação é uma variante dentro do processo de monitoramento das entidades.

Para Healy e Wahlen (1999), o gerenciamento de resultado ocorre quando os gestores usam julgamentos discricionários para manipular as informações financeiras sobre o desempenho da companhia. Embora nem todas as escolhas contábeis envolvam gerenciamento de resultados, e que, no longo prazo, o gerenciamento de resultado vai além das escolhas contábeis, as implicações das escolhas contábeis para atingir uma meta são consistentes com a ideia de gerenciamento de resultado (Fields, Lys & Vincent, 2001). Mattos e Macedo (2014) apontam que os gestores das operadoras de plano de saúde podem estar escolhendo práticas contábeis objetivando atingir seus interesses econômicos e podem estar influenciando para baixo as provisões técnicas se os valores de impostos e dos parâmetros de solvência são menores; e podem estar influenciando para cima as provisões técnicas se os valores de impostos e parâmetros de solvência são maiores.

A maioria das pesquisas sobre o efeito da regulamentação na escolha contábil baseia-se em regulamentações específicas do setor como: respostas contábeis a restrições específicas; efeitos indiretos, como os custos políticos de parecerem "excessivamente" rentáveis (Fields, Lys & Vincent, 2001). Segundo os mesmos autores, os custos regulatórios impostos pelas diretrizes do índice de adequação de capital no setor bancário, existem evidências de que os administradores tentam evitar tais custos ajustando provisões para perdas com empréstimos, baixas de empréstimos e ganhos e perdas de títulos (Moyer, 1990) e adotando princípios contábeis regulatórios voluntários (Blacconiere, Bowen & Sefcik 1991). Han e Wang (1998) investigam os *accruals* de empresas petrolíferas durante a crise do Golfo Pérsico em 1990, quando os preços da gasolina subiram acentuadamente. Os autores descobriram que as empresas de petróleo e gás que provavelmente lucrariam com o aumento dos preços da gasolina suavizaram os ganhos e relataram esses ganhos mais tarde. Esse comportamento foi atribuído a uma tentativa de reduzir os custos políticos.

Um elemento interessante de grande parte da pesquisa regulatória é que as evidências são tão consistentes com as expectativas de gerenciamento de resultado e, além disso, uma hipótese implícita em grande parte dessa literatura é que terceiros, incluindo os reguladores, não estão dispostos (talvez devido à ausência de incentivos) ou incapazes (talvez devido a custos excessivos) para desfazer as manipulações contábeis (Fields, Lys & Vincent, 2001).

Sendo assim, no setor de saúde suplementar, as operadoras mesmo sendo sujeitas ao monitoramento da ANS, as falhas de mercado podem persistir, como resultado da assimetria da informação e das escolhas contábeis para gerenciar resultado, em vista captura o monitoramento do regulador.

Assumindo que o monitoramento da ANS pode ocorrer de diversas formas. Os indicadores estão agregados em quatro dimensões, são elas, qualidade em atenção à saúde, garantia de acesso, sustentabilidade no mercado e gestão de processos e regulação, que tem como base a avaliação e o estímulo à qualidade do setor, segundo a ANS. Os indicadores econômico-financeiros são agregados na dimensão sustentabilidade no mercado, e medem a capacidade da operadora de manter em dia suas obrigações.

As pesquisas relacionando o gerenciamento de resultados e os indicadores econômico-financeiros ainda são escassas. Um dos primeiros trabalhos foi a tese de Cardoso (2005), que relacionou o gerenciamento de resultado, medido por meio da análise frequência, e o alcance de indicadores econômico-financeiros. Mais recentemente a dissertação de Carvalho (2018) voltou a abordar o tema. Além disso, outros trabalhos tangenciaram o tema nesse intervalo de temporal.

2.3 Pesquisas empíricas

Alguns trabalhos no âmbito nacional discutiram o gerenciamento de resultado em setores regulados. No geral, os achados ainda são divergentes sobre a existência de gerenciamento de resultados em setores regulados, por exemplo, as cooperativas de crédito, reguladas pelo Banco Central do Brasil, não gerenciam seus resultados com o propósito de adequação ao capital regulatório imposto (Maia, Bressan, Lamounier & Braga, 2013); as empresas do setor de telecomunicações no Brasil não apresentaram elementos que pudessem demonstrar a utilização das despesas de depreciação e amortização em práticas de gerenciamento de resultado pelo referido setor em função do nível de endividamento e do *income smoothing* (Lopes, Pinheiro & Dias Filho, 2014); as empresas listadas na BM&FBovespa, pertencentes a setores regulados efetuaram gerenciamento de resultados contábeis (Santos, marcello, Zonatto & Toledo Filho, 2012); e as empresas brasileiras com ações listadas na Bovespa atuantes em setores regulados, após a criação das agências reguladoras, utilizaram os *accruals* para gerenciarem seus resultados contábeis (Silva, Gildi & Teixeira, 2010).

Existem alguns artigos no âmbito nacional que trataram sobre o desempenho econômico-financeiro no setor de saúde suplementar, como por exemplo, Veloso e Malik (2010), Beuren, Salla (2014), Sancovschi, Macedo e Silva (2014) e Pinheiro et al. (2015). Veloso e Malik (2010) avaliaram o desempenho econômico-financeiro de empresas da área de Saúde, principalmente sua rentabilidade, comparando hospitais, operadoras de planos de saúde e empresas em geral. Usando dados de 2007, os resultados mostram que a rentabilidade de hospitais com maiores receitas não parece diferir significativamente da de outras empresas da economia. Adicionalmente, observou-se que não existe distinção significativa entre hospitais com e sem finalidade lucrativa, no que diz respeito à margem LAJIDA, margem líquida e retorno sobre ativos totais.

A pesquisa de Beuren e Salla (2014) investigou o uso de medidas de desempenho e o seu impacto no desempenho de uma cooperativa médica, por meio de um estudo de caso. Os resultados da pesquisa permitiram concluir que o uso de medidas de desempenho em unidades de negócios de alto e médio nível proporciona traduzir as estratégias organizacionais ao nível operacional e que seu desempenho está em consonância com o estabelecido pela cooperativa.

Já Pinheiro et al. (2015) buscaram identificar a conduta das estratégias de financiamento adotadas pelas cooperativas médicas e medicinas de grupo após os marcos regulatórios da saúde suplementar no Brasil. No resultados constatou-se que aumentaram

significativamente os endividamentos gerais e longo prazo, indicando a opção por capital de terceiros ao invés do capital próprio; e reduziu as de curto prazo. A instituição do Fundo Garantidor da Saúde – FGS (2002 a 2012) diminuiu o índice de liquidez, indicando que a proposta do FGS, de reduzir as garantias financeiras e melhorar o capital de giro, não ocorreu. O endividamento geral das cooperativas médicas reduziu, enquanto o das medicinas de grupo aumentou. Os achados apontam um equilíbrio entre o endividamento e a liquidez ao longo do período para as cooperativas e as medicinas de grupo.

Sancovschi, Macedo e Silva (2014) examinaram as relações existentes entre as classificações das operadoras de planos de saúde no IDSS e em suas 4 dimensões em 2007 e 2008, e a probabilidade de algumas delas terem sido submetidas, pela ANS, a regimes especiais em 2009. Os resultados encontraram que a probabilidade de instauração de regimes especiais de gestão em 2009 estava significativamente relacionada às dimensões econômica e financeira e de estrutura e operação em 2007.

Um dos poucos trabalhos que traçaram a ligação do gerenciamento de resultados no setor de saúde suplementar foi Cardoso (2005). O qual abordou os impactos da regulação econômica nas escolhas de práticas contábeis. As evidências empíricas encontradas apontaram que as OPS escolheram práticas contábeis que as ajudaram a apresentar, pelo menos, a situação econômico-financeira mínima exigida pela ANS. Para chegar a esse resultado Cardoso (2005) aplicou uma metodologia de distribuição de frequência. Além do intervalo temporal, esta pesquisa se diferencia da pesquisa de Cardoso (2005) em relação a metodologia aplicada.

Sendo assim, diante das evidências já abordadas na literatura sobre a regulamentação econômica e como as empresas se organizam para atender às condições mínimas de continuidade impostas pela regulação, o gerenciamento de resultado pode aumentar a probabilidade de atingir o parâmetro dos indicadores econômico-financeiros das operadoras de plano de saúde.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Este estudo objetivou verificar a probabilidade de uma operadora de saúde suplementar alcançar o parâmetro de indicadores econômico-financeiros imposto pela ANS, quando gerencia resultado. O gerenciamento de resultado foi medido pelo Modelo de KS; a expectativa do regulador foi medida por indicadores econômico-financeiros, a partir dos parâmetros definidos pelo regulador. A tese de Cardoso (2005) foi a primeira pesquisa nacional a abordar o gerenciamento de resultado e os parâmetros econômico-financeiros em operadoras de plano de saúde. Os indicadores são liquidez geral, liquidez corrente, imobilização do patrimônio líquido, relação entre fontes de recursos, retorno do patrimônio líquido, índice de despesas médicas, índice de despesas administrativas, índice de despesas comerciais e índice combinado. Para operacionalizar esta pesquisa optou-se por escolher de forma interacional os indicadores de liquidez corrente, retorno do patrimônio líquido, índice de despesas médicas e índice de despesas administrativas.

3.1 Amostra e seleção da amostra

O espaço temporal contemplado nesta pesquisa foram os exercícios sociais de 2015 e 2016, perfazendo um total de dois exercícios sociais (informações anuais). A amostra foi composta por Operadoras de Plano de Saúde Suplementar (OPS). O processo de seleção abrangeu inicialmente as operadoras de plano de saúde suplementar brasileiras que atendessem as seguintes regras: possuir informações contábeis balanceadas de 2014 a 2016 (informações contábeis disponíveis de 2014 a 2016 sem interrupção); e ser do segmento de assistência médica.

Na coleta de dados foram extraídas as informações disponíveis na página eletrônica de ANS, Setor de Dados e Indicadores – Demonstrações Contábeis. Os dados observados foram os relativos às contas patrimoniais e de resultados das operadoras. Após a primeira seleção, exclusão das operadoras que não contavam relatórios contábeis disponíveis no site da ANS, em pelo menos um dos três períodos de análise; a segunda seleção excluiu as operadoras que possuíam dados incompletos e necessários à construção das variáveis dos modelos. Urge registrar que tais critérios de exclusão são usuais na literatura quando se trabalha com banco de dados balanceados.

A amostra perfaz um total de 740 observações por período, totalizando 1.480 observações. Na formação da base de dados deste estudo, as variáveis foram obtidas na página eletrônica da Agência Nacional de Saúde Suplementar para o cálculo dos indicadores econômico-financeiros e para o cálculo do Modelo KS - Kang e Sivaramakrishnan (Kang & Sivaramakrishnan, 1995) – a serem operacionalizados. Foram utilizados os parâmetros econômico-financeiros da agência reguladora – ANS, também usados por Cardoso (2005).

3.2 Variáveis usadas na pesquisa

As variáveis usadas na pesquisa foram gerenciamento de resultado por escolhas contábeis, medido pelos resíduos do Modelo de KS; e os indicadores econômico-financeiros Liquidez Correte, Endividamento, Retorno do Patrimônio Líquido, Sinistralidade ou Despesas Médicas e Índice de Despesas Administrativas. As variáveis de controle foram o tempo de atuação da operadora no mercado, o tamanho da operadora e segmento de atuação.

3.2.1 Modelo de KS

O modelo KS, desenvolvido por Kang e Sivaramakrishnan (Kang & Sivaramakrishnan, 1995; Kang, 1999) é utilizado neste estudo por ser tecnicamente mais robusto e englobar muito mais contas patrimoniais do que outros modelos de gerenciamento de resultado, proporcionando resultados mais condizentes com as operações das firmas no Brasil (Martinez, 2001; Almeida, Lopes & Corrar, 2013). O modelo de KS foi aplicado no setor de Operadoras de Plano de Saúde Suplementar que divulgam dados apenas do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Resultado, o que é condizente com as *proxies* do modelo.

Uma das vantagens do uso do modelo de KS é a redução de problemas de variáveis omitidas utilizando as despesas na regressão (Almeida, Lopes & Corrar, 2013). Também são utilizadas as próprias variáveis independentes defasadas em um período como instrumentos, diminuindo possíveis problemas de simultaneidade e erros nas variáveis que são mitigados utilizando a técnica de variáveis instrumentais (Wooldridge, 2014). Os resíduos obtidos do modelo de KS são os *accruals* discricionários, compreendidos como a mensuração do gerenciamento de resultado por meio de escolhas contábeis.

A seguir é apresentado o modelo KS:

$$ACT_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 [\delta_{1\ i,t} REC_{i,t}] + \beta_2 [\delta_{2\ i,t} DESP_{i,t}] + \beta_3 [\delta_{3\ i,t} PPE_{i,t}] + \varepsilon_{i,t} \quad \text{Equação (1)}$$

Em que:

$ACT_{i,t}$ = accrual balance = $(AC_{i,t} - CX_{i,t} - PC_{i,t} - DEP_{i,t}) / AT_{i,t-1}$

$AT_{i,t-1}$ = Ativo total em t-1

$AC_{i,t}$ = Ativo Circulante

$CX_{i,t}$ = Caixa

$PC_{i,t}$ = passivo circulante excluindo impostos a pagar e dívidas de longo prazo no circulante

$DEP_{i,t}$ = Depreciação

$CR_{i,t}$ = Contas a Receber (Clientes)

$OAC_{i,t}$ = Outros Ativos Circ. = $AC_{i,t} - CR_{i,t} - PC_{i,t} - DEP_{i,t}$

$REC_{i,t}$ = Receita líquida dividido por $AT_{i,t-1}$

$DESP_{i,t}$ = Despesas Operacionais antes da depreciação dividido por $AT_{i,t-1}$

$PPE_{i,t}$ = Permanente dividido por $AT_{i,t-1}$

$\delta 1 = CR_{i,t-1}/REC_{i,t-1}$

$\delta 2 = OAC_{i,t-1}/DESP_{i,t-1}$

$\delta 3 = DEP_{i,t-1}/PPE_{i,t-1}$

3.2.2 Indicadores Econômico-financeiros

Os indicadores econômico-financeiros expostos neste capítulo são: Liquidez Corrente, Retorno do Patrimônio Líquido, Sinistralidade ou Despesas Médicas e Índice de Despesas Administrativas.

Indicadores	Sigla	Significado	Aplicável às OPS	Parâmetro	Erro
Liquidez Corrente	LC	Mostra a relação entre os ativos conversíveis em dinheiro no curto prazo e as dívidas de curto prazo.	$\frac{AC}{PC}$	1	LC - 1
Retorno do Patrimônio Líquido	ROE	Mede a rentabilidade da entidade em relação ao capital próprio.	$\frac{LL}{PL}$	0,12	RPL - 0,12
Sinistralidade ou Despesas Médicas	DM	Mostra a relação entre despesas assistenciais e o total das receitas com operação de planos de saúde (contraprestações efetivas).	$\frac{EIL}{CL}$	0,7	0,7 - IDMA
Índice de Despesas Administrativas	DA	Mostra a relação entre despesas administrativas e o total das receitas com operação de planos de saúde (contraprestações efetivas).	$\frac{DA}{CL}$	0,2	0,2 - IDA

Quadro 1 - Indicadores econômico-financeiros e seus respectivos parâmetros usados pela a ANS

Nota: AC = Ativo Circulante; CL = Contraprestações Líquidas (corresponde aos Prêmios Líquidos de uma seguradora e à Receita Líquida de uma firma qualquer); DA = Despesas Administrativas; EIL = Despesas com Eventos Indenizáveis Líquidos (corresponde à despesa com sinistros de um seguradora e ao Custo dos Produtos Vendidos de uma fábrica); LL = Lucro Líquido; PC = Passivo Circulante; PL = Patrimônio Líquido.

Fonte: Cardoso (2005) e site da ANS (2018).

Inicialmente foram calculados os indicadores usando as variáveis extraídas dos demonstrativos contábeis das operadoras, posteriormente os indicadores foram divididos em dois grupos: as operadoras que tiveram indicadores igual ou inferior ao indicador/parâmetro da ANS; e as operadoras que tiveram indicadores superiores ao indicador/parâmetro da ANS. Considerando o alcance do parâmetro do indicador econômico-financeiro como sendo motivado pelo gerenciamento de resultado, espera-se que as operadoras com indicadores LC e ROE acima do parâmetro tenham maior probabilidade de gerenciar resultados; e também espera-se que as operadoras com indicadores DM e DA abaixo do parâmetro da ANS tenham maior probabilidade de gerenciar resultados.

Indicadores Econômico-financeiros - IEF	Grupos	Parâmetro da ANS
Liquidez Corrente	0	IEF < 1
	1	IEF ≥ 1
Retorno do Patrimônio Líquido	0	IEF < 0,12
	1	IEF ≥ 0,12
Sinistralidade ou Despesas Médicas	1	IEF ≤ 0,7
	0	IEF > 0,7
Índice de Despesas Administrativas	1	IEF ≤ 0,2
	0	IEF > 0,2

Quadro 2 – Tratamento dos indicadores econômico-financeiros e parâmetros da ANS

Fonte: elaborado com informações da ANS (2018).

Na fase seguinte da pesquisa, por meio de uma abordagem quantitativa, foram relacionados os indicadores econômico-financeiros com o gerenciamento de resultado, obtidos do Modelo de KS. A variável dependente no modelo foi Indicador Econômico Financeiro (IEF), a variável independente foi Gerenciamento de Resultado e, também, outras variáveis de controle.

3.3 Modelo Econométrico

O modelo proposto para verificar a relação entre indicadores econômico-financeiros e o gerenciamento de resultado nas Operadoras de Plano de Saúde, foi um modelo de regressão logística, com dados empilhados, que consistiu em uma série em que há elementos de séries temporais (2015 e 2016) e de corte transversal. O modelo *logit* é um modelo de resposta qualitativa, ou seja, apresenta no regressando uma variável binária, que tem por objetivo avaliar a probabilidade de relação entre as variáveis independentes e dependente (Gujarati & Porte, 2011).

A função de distribuição logística desta pesquisa é apresentada da seguinte forma:

$$P_i = \frac{1}{1 + e^{-(\beta_0 + \beta_1 GER_{ABS_{it}} + \beta_2 GER_{POS_{it}} + \beta_3 GER_{ABS_{it}} * GER_{POS_{it}} + \beta_4 IDA_{it} + \beta_5 TAM_{it} + \sum_j DUMMY_SEG_j)}} \quad \text{Equação (2)}$$

Onde P_i é a probabilidade do indicador econômico-financeiro da empresa alcançar o parâmetro da ANS fazendo uso do gerenciamento de resultado; $GER_{AB_{it}}$, $GER_{POS_{it}}$, $GER_{POS_{it}} * GER_{POS_{it}}$, são as variáveis explicativas selecionadas e IDA_{it} , TAM_{it} e $DUMMY_SEG$ são variáveis de controle. O modelo geral foi o seguinte:

$$D_{it} = \beta_0 + \beta_1 GER_{AB_{it}} + \beta_2 GER_{POS_{it}} + \beta_3 GER_{AB_{it}} * GER_{POS_{it}} + \beta_4 IDA_{it} + \beta_5 TAM_{it} + \sum_j DUMMY_SEG_j + \varepsilon_{it} \quad \text{Equação (3)}$$

Onde, D_{it} = representa a variável dependente, uma *dummy* que assume o valor 1 quando operadora i no tempo t alcança o parâmetro do indicador econômico-financeiro da ANS; $GER_{ABS_{it}}$ = gerenciamento de resultado absoluto da operadora i no tempo t ; $GER_{POS_{it}}$ = *dummy* para gerenciamento de resultado positivo da operadora i no tempo t , sendo 1 para a operadora que apresentou *accrual* discricionário positivo, 0 caso contrário; $GER_{ABS_{it}} * GER_{POS_{it}}$ = interação entre gerenciamento de resultado absoluto e gerenciamento de resultado positivo da operadora i no tempo t ; IDA_{it} = idade da operadora i no tempo t , mensurado pelo logaritmo natural do tempo de atuação. TAM_{it} = tamanho da operadora i no tempo t , mensurado pelo logaritmo natural do ativo total; e $DUMMY_SEG_j$ = *Dummies* usadas para controlar os segmentos de atuação. O coeficiente β_0 indica o intercepto do modelo. Os coeficientes β_1 , β_2 , β_3 , β_4 , e β_5 são os coeficientes estimados.

Os resíduos no modelo de KS foram usados como *proxy* para gerenciamento de resultado, de acordo com a Equação 1. Conceitualmente, os resíduos positivos significam que a entidade está gerenciando seus resultados para aumentá-los. Por outro lado, os resíduos negativos implicam que a empresa estaria tomando decisões no sentido de reduzir o resultado. Como em ambos os casos ocorre o gerenciamento de resultado, os resíduos foram colocados em módulos no β_1 .

4. APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

A apresentação e a análise dos resultados foram divididas em duas partes. A primeira parte consiste na apresentação e análise da estatística descritiva das variáveis que compõem o

modelo geral. A Tabela 1 apresenta as variáveis dependentes usadas para verificar a probabilidade de o gerenciamento de resultado elevar os indicadores: liquidez corrente (LC), rentabilidade do patrimônio líquido (ROE), despesas médicas (DM) e despesas administrativas (DA) das OPSs.

Tabela 1

Estatística Descritiva das Variáveis

Painel A												
Variáveis	OBS	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo							
GER_AB	1.460	0,2016	0,3108	0	7,4152							
GER_POS	670	0,2200	0,3831	0,0061	7,4152							
GER_NEG	759	- 0,1930	0,2328	-2,0273	- 0,0058							
LC	1.484	2,0017	1,7981	0,06	11,52							
ROE	1.484	-0,0425	3,9798	- 11,38	2,99							
DM	1.357	0,6342	0,2223	0	2,76							
DA	1.484	0,2180	0,2665	0	3,93							
IDA	1.442	15,1464	5,9159	0,88	117,08							
TAM	1.484	1,44e+08	8,64e+08	1.913,63	16.204.662.719							
Segmentos/ Modalidades	Administrador a de benefícios	Autogestã o	Cooperativa Médica	Filantropia	Medicina de Grupo	Segurador a E. Saúde						
Quantidade	126	200	594	98	444	18						
%	8,51	13,51	40,14	6,62	30,00	1,22						
Painel B												
Parâmetr o da ANS	Indicador	Qtda	%	Indicador	Qtda	%	Indicador	Qtda	%	Indicador	Qtda	%
Alcançou		1.262	85,04		972	65,50		538	38,02		1.059	38,02
Não alcançou	LC	222	14,96	ROE	512	34,65	DM	877	61,98	DA	421	61,98

Nota: GER_AB - gerenciamento de resultado em valores absolutos, GER_POS - gerenciamento de resultado positivo, GER_NEG - gerenciamento de resultado, LC - liquidez corrente, ROE - rentabilidade do patrimônio líquido, DM - despesas médicas, DA - despesas administrativas, IDA - idade da OPS e TAM - tamanho da OPS.

Fonte: dados da pesquisa (2018).

As variáveis independentes usadas foram gerenciamento de resultado em valores absolutos (GER_AB), gerenciamento de resultado positivo (GER_POS), gerenciamento de resultado negativo (GER_NEG), idades das operadoras (IDA) e tamanho do ativo total (TAM). O gerenciamento de resultados positivo e negativo sofreu uma transformação. No modelo econométrico a variável GEN_POS foi convertida em uma *dummy*, assumindo o valor 1 (um) quando o gerenciamento foi positivo e 0 (zero), caso contrário; a mesma transformação foi feita a variável GEN_NEG, valor 1 (um) quando o gerenciamento foi negativo e 0 (zero), caso contrário. Também foram incluídas variáveis *dummies* de segmentos operacionais. Observando os resultados é possível perceber que o desvio padrão do gerenciamento de resultado positivo é maior do que o desvio padrão do gerenciamento negativo.

Observa-se na Tabela 1 que o indicador de LC apresentou um índice médio 2,00, porém o desvio padrão foi de 1,79, o que indica que os índices LC concentraram sua variação entre 0,21 e 3,79. O ROE apresentou uma média negativa de -0,04 e um desvio padrão de 3,98, sugerindo que os valores dos indicadores de rentabilidade sobre patrimônio líquido variaram entre -4,02 e 3,93. O indicador de despesas médicas apresentou uma média de 0,63 e um desvio padrão de 0,22, portanto concentrou a variação entre de 0,41 e 0,85. O indicador de despesas administrativas teve uma média de 0,21 e um desvio padrão de 0,26, variando -0,05 a 0,47.

No segmento de assistência médica, as modalidades são administradora de benefícios, autogestão, cooperativa médica, filantropia, medicina de grupo e seguradora especializada em saúde. No tocante a amostra utilizada, aproximadamente 40% são cooperativas médicas, 30%

são medicina de grupo e autogestão são 13,5%. Como se trata de modalidades diferentes os modelos foram estimados com variáveis *dummies* de segmentos. A ANS impõe alguns parâmetros a serem alcançados pelas operadoras. Analisado a estatística descritiva, verificou-se que uma quantidade considerável das operadoras alcançou o parâmetro do indicador de LC.

4.1 Gerenciamento de Resultado e Indicadores Econômico-financeiros

O setor de saúde suplementar é fortemente regulamentado e regulado devido à importância do setor para o bem-estar da sociedade. O regulamento incorpora uma base para monitorar e impor o cumprimento dos requisitos regulamentares específicos, como os parâmetros dos indicadores econômico-financeiros. O modelo utilizou como variável dependente um *dummy* que assume o valor 1 quando a operadora atingiu o parâmetro do indicador de LC (parâmetro 1,0) e assume o valor 0 caso contrário.

Analisando os resultados dos modelos estimados na Tabela 2, observa-se que de acordo com a estatística de Qui² pode-se rejeitar a hipótese de que todos os coeficientes são iguais a zero, no nível de significância menor que 5%. Portanto, no modelo de LC e no modelo do ROE, os coeficientes são conjuntamente significativos para explicarem a probabilidade das empresas gerenciarem resultados para alcançar o parâmetro da ANS em 34% e 19%, respectivamente. No que concerne à relação entre as variáveis independentes e a variável dependente, destaca-se que os coeficientes estão em unidades de *log odds*, sendo assim, a interpretação foi realizada nesses termos.

As operadoras que gerenciaram resultados positivos, o *log odds* estimado aumenta em média 0,7502, portanto uma relação positiva; e analisando o efeito marginal, a operadora que gerencia resultado positivo tem uma probabilidade de 9,26% maior de alcançar o parâmetro do indicador, conforme Tabela 2. Segundo Cardoso (2005), as operadoras de grande porte gerenciam suas informações contábeis para evitar evidenciar o índice de liquidez geral abaixo do parâmetro exigido pela ANS, porém os seus resultados não sugerem que as operadoras gerenciaram suas demonstrações contábeis para atender ao parâmetro de LC.

Tabela 2

Gerenciamento de resultado e o alcance do parâmetro dos indicadores de LC e ROE no período de 2015 a 2016.

Variáveis	Liquidez Corrente - LC				ROE			
	Coefficiente	Desvio Padrão	Probabilidade	AME	Coefficiente	Desvio Padrão	Probabilidade	AME
GER_AB	-0,9263	0,3953	0,019*	- 0,1143	0,2904	0,3505	0,407	0,0671
GER_POS	0,3640	0,1867	0,051*	0,0448	0,1467	0,1387	0,290	0,0339
GER_AB*GER_POS	0,7520	0,4600	0,103***	0,0926	-0,2341	-0,4046	0,423	-0,0749
IDA_LOG	0,3926	0,4573	0,391	0,0484	-0,6276	-0,3409	0,066*	-0,1450
TAM_LOG	0,2395	0,1254	0,056**	0,0295	0,1653	0,0881	0,061*	0,0382
Intercepto	-0,7643	1,1005	0,487		-2,1143	1,0403	0,042**	
DUMMY SEG			Sim				Sim	
Observações = 1.416					Observações = 1.416			
LR chi2 (9) 34,19					LR chi2 (9) 14,36			
Prob>chi2 = 0,0001					Prob>chi2 = 0,1573			
Pseudo R2 = 0,0283					Pseudo R2 = 0,0077			
Pearson chi2 (1.392)= 1.392,25					Pearson chi2 (1.390)= 1.399,23			
Prob > chi2 = 0,4780					Prob > chi2 = 0,4257			
Correctaly 85,03%					Correctaly 63,77%			

Nota: GER_AB - gerenciamento de resultado em valores absolutos, GER_POS - gerenciamento de resultado positivo, IDA_LOG – idade da OPS em logaritmo natural e TAM_LOG – tamanho da OPS em logaritmo natural.

AME - Efeito Marginal Médio

***, ** e * = estatisticamente significante no nível de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: dados da pesquisa (2018).

De acordo com Xu (2016), as empresas são mais propensas a manipular *accruals* quando os gerentes têm incentivos mais fortes para superar os valores de referência. Também se observou que a idade é um fator que não afeta a probabilidade da operadora alcançar o parâmetro; mas o tamanho é um fator que afeta a probabilidade da operadora alcançar o parâmetro do indicador LC, ou seja, uma unidade a mais no ativo total da operadora representa uma probabilidade 2,95% maior de atingir o indicador de LC.

O indicador ROE mede a rentabilidade da entidade em relação ao capital próprio. A variável dependente é uma *dummy* que assume o valor 1 quando a operadora atingiu o parâmetro do indicador ROE (parâmetro 0,12) e assume o valor 0 caso contrário. Cardoso (2005) encontrou que as operadoras gerenciaram suas demonstrações contábeis para atender ao parâmetro de ROE. Todavia, os resultados apontam que o GER_AB*GER_POS não afetam a probabilidade de a operadora atingir o parâmetro do indicador ROE, conforme Tabela 2. Esse resultado pode ser decorrente das diferentes modalidades de operadoras, como Medicina de Grupo, Cooperativas Médicas, Administração de Benefício, Autogestão, Seguradora Especializada em Saúde e Filantropia. Algumas das modalidades de operadoras não visam o lucro, a exemplo da Cooperativa Médica, Autogestão e Filantropia, por essa razão o parâmetro do indicador ROE não seria objeto de gerenciamento.

De acordo com a Tabela 2, os coeficientes das variáveis IDA_LOG e TAM_LOG foram significativos. O resultado do coeficiente da variável IDA_LOG aponta que para cada unidade de tempo de atuação, o *log odds* estimado diminui em média 0,6276 (relação negativa), calculando o efeito marginal, a operadora com maior tempo de atuação no mercado tem uma probabilidade de 14,50% menor de alcançar o parâmetro do indicador ROE. Enquanto, o efeito marginal da variável TAM_LOG indica que a operadora com ativo total maior tem uma probabilidade de 3,82% maior de alcançar o parâmetro do indicador ROE.

Tabela 4

Gerenciamento de resultado e o alcance do parâmetro dos indicadores de DM e DA no período de 2015 a 2016.

Variáveis	Despesas Médicas - DM				Despesas Administrativas - DA			
	Coefficiente	Desvio Padrão	Probabilidade	AME	Coefficiente	Desvio Padrão	Probabilidade	AME
GER_AB	0,0941	0,3608	0,794	0,0221	-0,1078	0,3967	0,786	-0,0211
GER_POS	0,2760	0,1439	0,055**	0,0647	0,0217	0,1556	0,889	0,0042
GER_AB*GER_POS	-0,4937	0,4520	0,275	-0,1161	0,0527	0,4468	0,906	-0,0103
IDA_LOG	0,3660	0,3770	0,332	0,0860	1,2131	0,3523	0,001***	0,2382
TAM_LOG	0,1111	0,0905	0,220	0,0261	0,2066	0,0978	0,035**	0,0405
Intercepto	-3,0464	1,1093	0,006		-1,5521	1,1447	0,175	
DUMMY SEG			Sim				Sim	
Observações = 1.355					Observações = 1.412			
LR ch2 (9) 25,23					LR chi2 (9) 115,81			
Prob>chi2 = 0,0049					Prob>chi2 = 0,0000			
Pseudo R2 = 0,0140					Pseudo R2 = 0,0690			
Peason chi2 (1330) = 1341,07					Peason chi2 (1330) = 1392,00			
Prob> chi2 = 0,4102					Prob> chi2 = 0,4496			
Correctaly 62,88%					Correctaly 73,65%			

Nota: GER_AB - gerenciamento de resultado em valores absolutos, GER_POS - gerenciamento de resultado positivo, IDA_LOG – idade da OPS em logaritmo natural e TAM_LOG – tamanho da OPS em logaritmo natural.

AME – Efeito Marginal Médio

***, ** e * = estatisticamente significativa no nível de 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Fonte: dados da pesquisa (2018).

O indicador de Despesas Médicas mede a relação entre despesas assistenciais e o total das receitas com operação de planos de saúde (contraprestações efetivas). A variável dependente é uma *dummy* que assume o valor 1 quando a operadora atingiu o parâmetro do

indicador de DM (parâmetro 0,07) e assume o valor 0 caso contrário. Os modelos estimados, por meio da estatística de Qui², indicam que se pode rejeitar a hipótese de que todos os coeficientes são iguais a zero, no nível de significância de 1%. Portanto, no modelo de DM e no modelo do DA, os coeficientes são conjuntamente significativos para explicarem a probabilidade das empresas gerenciarem resultados para alcançar o parâmetro da ANS em 25% e 115%, respectivamente. As variáveis independentes são dispostas na mesma forma como discutido anteriormente. Os resultados apontam que o GER_AB, o GER_AB*GER_POS, IDA_LOG e TAM_LOG não são fatores que afetam a probabilidade da operadora alcançar o indicador de DM, segundo a Tabela 3.

O indicador de DA mediu a relação entre o montante de despesas administrativas e o total das receitas com operação de plano de saúde. A variável dependente é uma *dummy* que assume o valor 1 quando a operadora atingiu o parâmetro do indicador de DA (parâmetro 0,02) e assume o valor 0 caso contrário. Os resultados do modelo de DA demonstram que as variáveis GER_AB, GER_POS e GER_AB*GER_POS não afetam a probabilidade de a operadora atingir o parâmetro do indicador DA. As variáveis IDA_LOG e TAM_LOG apresentam significância no nível de 1% e 5%, respectivamente. O resultado da variável IDA_LOG e TAM_LOG indica que a operadora que está a mais tempo atuando no mercado e a operadora que possui maior ativo total têm uma probabilidade menor de alcançar o indicador de DA.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A saúde suplementar, tendo em vista a incapacidade de o governo brasileiro cumprir o dispositivo constitucional de oferecer saúde à toda a população, se constitui em setor que desperta muita preocupação particularmente da parte da agência reguladora encarregada de regular as suas atividades, a ANS.

Na visão da Teoria do Interesse Público da Regulação os reguladores serão motivados pelo dever de proteger os consumidores contra o abuso de monopólio, monitorar e impor o cumprimento dos requisitos regulamentares específicos. O processo de captura pode ser sutil, quando o regulado de alguma forma consegue neutralizar ou garantir o não desempenho (ou desempenho medíocre) pelo órgão regulador. Nesse contexto, os resultados deste trabalho fornecem evidências empíricas sobre como as operadoras de saúde suplementar se organizam, usando possivelmente escolhas contábeis para gerenciar resultado, como uma forma de atender as exigências mínimas do regulador, principalmente por intermédio do indicador de LC.

Acerca disso, os achados no indicador de LC mostraram que a operadora que gerencia resultado positivo tem uma probabilidade maior de alcançar o parâmetro do indicador da ANS. Considerando apenas as operadoras que gerenciaram resultado, positivo ou negativo, os achados apontam que a probabilidade diminui. O que pode ser um indicativo de gerenciamento para suavizar resultado.

Sobre a relação entre o indicador de ROE e o gerenciamento de resultado, o indicador não se mostrou um fator que afeta a probabilidade de alcançar o parâmetro do indicador de ROE. Esse resultado pode ser decorrente das modalidades de operadoras que compuseram a amostra (quase a maioria não possui finalidade lucrativa). Quanto à probabilidade entre o indicador de DM e o gerenciamento de resultado: os achados sugerem que a operadora ao gerenciar resultado positivo a probabilidade de ela atingir o parâmetro do indicador diminui. Também foi possível observar que a operadora que gerenciou resultado não aumentou a probabilidade de alcançar o parâmetro do indicador definido pelo regulador.

REFERÊNCIAS

- Almeida, J. E. F. D., Lopes, A. B., & Corrar, L. J. (2013). Gerenciamento de resultados para sustentar a expectativa do mercado de capitais: impactos no índice market-to-book. *ASAA-Advances in Scientific and Applied Accounting*, 4(1), 44-62.
- Ball, R., Kothari, S. P., & Robin, A. (2000). The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. *Journal of accounting and economics*, 29(1), 1-51. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(00\)00012-4](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(00)00012-4)
- Beuren, I. M., & Salla, N. (2014). Gerenciando por meio de medidas de desempenho: um estudo do impacto em uma cooperativa médica. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 7(1), 38-65.
- Blacconiere, W. G., Bowen, R. M., Sefcik, S. E., & Stinson, C. H. (1991). Determinants of the use of regulatory accounting principles by savings and loans. *Journal of Accounting and Economics*, 14(2), 167-201.
- Bragança, G. G. F., de Sales Pessoa, M., & Rocha, K. (2014). Intervenções Regulatórias, Volatilidade e Contágio: Uma Análise VIRF. *Revista Brasileira de Finanças*, 12(3), 385-409.
- Candler, G. G., & Randle, J. P. (2017). Market failure as ignored determinant of the choice between public and business administration. *Cadernos EBAPE. BR*, 15(4), 930-938.
- Cardoso, R. L. Regulação econômica e escolhas de práticas contábeis: evidências no mercado de saúde suplementar brasileiro. 2005. *Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo.*
- Carvalho, F. A. Gerenciamento de Resultados Contábeis nas Operadoras de Planos Privados de Assistência à Saúde no Brasil. 2018. *Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). FUCAPE.*
- Deegan, C.; Unerman, J. (2011). *Financial accounting theory*. 2. ed. London: McGraw-Hill.
- Fields, T. D., Lys, T. Z., & Vincent, L. (2001). Empirical research on accounting choice. *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), 255-307. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00028-3](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00028-3)
- Gujarati, D. N.; Porter, D. C. (2011). *Econometria Básica*. Amgh Editora.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting horizons*, 13(4), 365-383. <https://doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365>
- Kang, S. H., & Sivaramakrishnan, K. (1995). Issues in testing earnings management and an instrumental variable approach. *Journal of accounting Research*, 353-367. DOI: 10.2307/2491492
- Levine, M. E., & Forrence, J. L. (1990). Regulatory capture, public interest, and the public agenda: Toward a synthesis. *Journal of Law, Economics, & Organization*, 6, 167-198. <https://www.jstor.org/stable/764987>
- Lima, S. H. D. O., Oliveira, F. D., & Coelho, A. C. D. Regulação e Regulamentação na Perspectiva da Contabilidade. (2014) *In: XIV Congresso USP de Controladoria e Contabilidade. São Paulo, 21 a 23 de Julho de 2014.*
- Lopes, L. M. S., Pinheiro, F. M. G., & Dias Filho, J. M. (2014). Gerenciamento de Resultados: um estudo das empresas do setor de telecomunicações no Brasil. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 19(1), 80-94.
- Maia, S. C., Bressan, V. G. F., Lamounier, W. M., & Braga, M. J. (2013). Gerenciamento de resultados em cooperativas de crédito no Brasil. *BBR-Brazilian Business Review*, 10(4), 96-116.

- Martinez, A. L. “Gerenciamento” dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras. 2001. *Tese* (Doutorado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo.
- Martinez, A.L., & Lopes Cardoso, R. (2009). Gerenciamento da informação contábil no Brasil mediante decisões operacionais. *REAd-Revista Eletrônica de Administração*, 15(3).
- Moyer, S. E. (1990). Capital adequacy ratio regulations and accounting choices in commercial banks. *Journal of Accounting and Economics*, 13(2), 123-154. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(90\)90027-2](https://doi.org/10.1016/0165-4101(90)90027-2)
- Paulo, E. (2007). Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados. (Tese de Doutorado). Universidade de São Paulo.
- Posner, R. A. (1974). Theories of Economic Regulation. *The Bell Journal of Economics and Management Science*, 335-358.
- Sancovschi, M., da Silva Macedo, M. Á., & da Silva, J. A. (2014). Análise das intervenções da Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS) através dos Índices de Desempenho da Saúde Suplementar (IDSS). *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, 17(2).
- Santos, A. C., Marcello, I. E., da Silva Zonatto, V. C., & de Toledo Filho, J. R. (2012). Gerenciamento de resultados: investigação de sua ocorrência em empresas de setores regulados no Brasil. *Revista de Contabilidade da UFBA*, 6(3), 04-16
- Silvia, M. S., Galdi, F. C., & Teixeira, A. M. (2010). Estudo sobre o efeito das eleições presidenciais no gerenciamento de resultados de empresas atuantes em setores regulados. *Contabilidade Vista & Revista*, 21(2), 45-68.
- Stigler, G. J. (1971). The theory of economic regulation. *The Bell journal of economics and management science*, 3-21.
- Veloso, G. G., & Malik, A. M. (2010). Análise do desempenho econômico-financeiro de empresas de saúde. *RAE-eletrônica*, 9(1), art.(2).
- Wooldridge, J. M. (2006). *Introdução à econometria: uma abordagem moderna*. Pioneira Thomson Learning.
- Xu, W. (2016). Accruals Management to Avoid Losses. *Journal of Business Finance & Accounting*, 43(9-10), 1095–1120. doi:10.1111/jbfa.12215