

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO PARANÁ
ESCOLA DE NEGÓCIOS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO
DOUTORADO EM ADMINISTRAÇÃO**

FABIANO DE LIMA TYKALOWITZ

**GOVERNANÇA CORPORATIVA E DESEMPENHO FINANCEIRO EM
COOPERATIVAS MÉDICAS**

**CURITIBA, PR
2021**

FABIANO DE LIMA TYKALOWITZ

**GOVERNANÇA CORPORATIVA E DESEMPENHO FINANCEIRO EM
COOPERATIVAS MÉDICAS**

Tese de Doutorado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em administração da Pontifícia Universidade Católica do Paraná (PUCPR), como requisito parcial para obtenção do título de Doutor em Administração.

Orientador: Prof. Dr. Pedro Guilherme Ribeiro Piccoli

**CURITIBA
2021**

Dados da Catalogação na Publicação
Pontifícia Universidade Católica do Paraná
Sistema Integrado de Bibliotecas – SIBI/PUCPR
Biblioteca Central
Edilene de Oliveira dos Santos CRB-9/1636

N328d
2021 Tykalowitz, Fabiano de Lima
Governança corporativa e desempenho financeiro em cooperativas
médicas / Fabiano de Lima Tykalowitz ; orientador: Pedro Guilherme Ribeiro
Piccoli. -- 2021
109 f. : il. ; 30 cm

Tese (doutorado) – Pontifícia Universidade Católica do Paraná, Curitiba,
2021.

Bibliografia: p. 95-105

1. Cooperativas - Administração. 2. Governança corporativa. 3. Agência
Nacional de Saúde Suplementar (Brasil). 4. Programas de compliance.
I. Piccoli, Pedro Guilherme Ribeiro. II. Pontifícia Universidade Católica do
Paraná. Programa de Pós-Graduação em Administração. III. Título

CDD. 20. ed. – 658.047

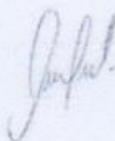
TERMO DE APROVAÇÃO

GOVERNANÇA CORPORATIVA E DESEMPENHO FINANCEIRO EM COOPERATIVAS MÉDICAS.

Por

FABIANO DE LIMA TYKALOWITZ

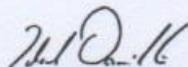
Tese aprovada como requisito parcial para obtenção do Título de Doutor no Programa de Pós-Graduação em Administração, Área de Concentração em Administração Estratégica, da Escola de Negócios da Pontifícia Universidade Católica do Paraná.



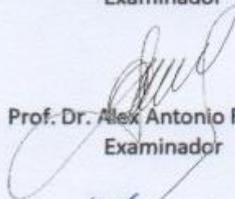
Prof.ª. Dra. Angela Cristiane Santos Póvoa
Coordenadora do Programa de Pós-Graduação em Administração



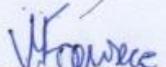
Prof. Dr. Pedro Guilherme Ribeiro Piccoli
Orientador



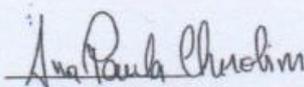
Prof. Dr. Eduardo Damiao da Silva
Examinador



Prof. Dr. Alex Antonio Ferraresi
Examinador



Prof. Dr. Marcos Wagner da Fonseca
Examinador



Prof.ª. Dra. Ana Paula Mussi Szabo Cherobim
Examinadora

**CURITIBA
2021**

DEDICATÓRIA

À minha mãe, Clarinda Tykalowitz.
Ao meu filho, Guilherme.
À Cida, por acompanhar mais este desafio.
À minha segunda mãe, vó Luiza (*in memoriam*).

AGRADECIMENTOS

Quando concluímos um projeto de quatro anos, é importante agradecer às pessoas que contribuíram para que fosse possível terminar esta pesquisa.

Ao meu orientador, Prof. Dr. Pedro Guilherme Ribeiro Piccoli, sempre pontual, objetivo, sincero e com uma prontidão fora do comum.

À incansável e prestativa, Prof.ª Dr.ª Tatiana Marceda Bach, pelos ensinamentos, conselhos e apoio nessa fase final da pesquisa.

Aos examinadores da banca, pela correção, conselhos e avaliação desta tese.

À Univel, por proporcionar, incentivar e compreender a importância dessa etapa para nós, professores, pois, sem o apoio da instituição, seria impossível terminar este projeto.

Ao amigo, Rodolfo Garcia Maritano, superintendente executivo da Unimed do Brasil, que foi prestativo e fundamental para a operacionalização desta pesquisa, fornecendo informações e dados solicitados.

Ao grupo, Os Serranos, cujos ensinamentos, incentivos, valores e aprendizados ajudaram no meu desenvolvimento profissional e pessoal.

Por fim, à minha família, mãe, esposa e filho, pelo incentivo, críticas construtivas, sinceridade e compreensão.

RESUMO

As cooperativas médicas vivenciam um momento que exige uma reorganização da forma de atuar, como manter a sua sustentabilidade e longevidade, sua manutenção como negócio e seu modelo de gestão, visto que há um risco com a redução de beneficiários de planos de saúde no sistema de cooperativas médicas e pelo contexto geral, que apresenta uma diminuição de operadoras com registros na Agência Nacional de Saúde – ANS. Buscando a perenidade das cooperativas médicas, esta tese tem como objetivo verificar a existência de uma relação significativa entre a governança corporativa e desempenho financeiro organizacional. A hipótese central afirma existir correlação entre a estrutura de governança corporativa, bem como desempenho financeiro e operacional (ROE; ROA; MRL; Índice de Solvência), analisando quatro dimensões (acesso às informações, conteúdo das informações, estrutura do conselho de administração e estrutura de propriedade e controle), que compõem o Índice De Governança Corporativa (IGC), proposto por Da Silveira (2004). Foram inseridas variáveis de controle (Tamanho; Índice de sinistralidade (IS); Índice de Despesa Administrativa (IDA); Índice Combinado Operacional (ICO). A pesquisa adota posicionamento epistemológico positivista, quantitativo e descritivo-explicativo. A investigação empírica foi realizada por meio de regressões múltiplas, com diferentes abordagens econométricas, considerando, como variáveis, dependentes indicadores financeiros e operacionais nas regressões. A busca foi construída com base em dados secundários, por meio de balanços contábeis, relatórios financeiros e de gestão do sistema Unimed e da ANS. Os resultados no geral revelam não haver relação entre governança corporativa e rentabilidade. Contudo, as conclusões para Margem Líquida indicam uma relação positiva com a estrutura do conselho. Logo, estruturas de conselho com maior governança influenciam positivamente a lucratividade da empresa. As demais dimensões não influenciam a lucratividade. Já quanto à solvência das empresas pesquisadas, os resultados indicam haver relação entre governança e solvência, sugerindo que cooperativas médicas com maiores práticas de governança tendem a apresentar menor risco de insolvência. Ao concluir o presente estudo, espera-se ter alcançado o objetivo de contribuir para as discussões sobre governança corporativa em cooperativas médicas e fomentar novas pesquisas com recomendações para estudos complementares.

Palavras-Chave: Cooperativas; Governança Corporativa; Teoria da Agência; *Compliance*.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1. As Principais Diferenças entre Governança e Gestão.	46
Tabela 2. Memória do Cálculo do Índice de Sinistralidade.	65
Tabela 3. Memória do Cálculo do Índice de Despesa Administrativa.	66
Tabela 4. Memória do Cálculo do Índice Combinado Operacional.	67
Tabela 5. Índice de Governança Corporativa (IGC).....	71
Tabela 6. Estatística Descritiva.	79
Tabela 7. Coeficientes considerando o (IGC) e ROE.....	82
Tabela 8. Regressão Linear Múltipla com a variável dependente ROE e como independentes as 4 dimensões e as variáveis de controle.....	83
Tabela 9. Variável dependente Margem Líquida e as variáveis de controle.....	84
Tabela 10. Variável dependente Margem Líquida e as 04 dimensões.	85
Tabela 11. Variável Dependente ROA e as 04 Dimensões.	86
Tabela 12. Variável Dependente ROA.	87
Tabela 13. Variável dependente índice de solvência e as variáveis de controle.	88
Tabela 14. Variável dependente índice de solvência.....	89

LISTA DE QUADROS

Quadro 1. Definição Constitutiva e Operacional das Variáveis.....	59
Quadro 2. Modelos Testados.....	74
Quadro 3. Resumo Metodológico da Pesquisa.....	76

LISTA DE FIGURAS

Figura 1. Número de Operadoras em atividade no Brasil.	15
Figura 2. Evolução das Taxas de Crescimento de Beneficiários de Planos Privados.	16
Figura 3. Evolução no Número de Beneficiários (Em Milhões).	17
Figura 4. O Problema de Agência dos Gestores e a Governança Corporativa.	31
Figura 5. Modelo de Governança Corporativa Universal.	37
Figura 6. Organograma da Unimed do Brasil.	47
Figura 7. Stakeholders da Governança Cooperativa.	49
Figura 8. Estrutura de Governança da Unimed do Brasil.	49

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ANS – Agência Nacional de Saúde
CADU – Cadastro Nacional de Unimeds
CCA – Contraprestações de Corresponsabilidade Assumida
CCT – Contraprestações de Corresponsabilidade Transferida
CMPGC – Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa
CVM – Comissão de Valores Mobiliários
DIEG – Divulgação de Informação sobre a Estrutura de Governança
DIOPE – Diretoria de Normas e Habilitação das Operadoras
DM – Despesas Médicas
IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
ICO – Índice Combinado Operacional
IDA – Índice de Despesa Administrativa
IDSS – Índice de Desempenho da Saúde Suplementar
IESS – Instituto de Estudos de Saúde Suplementar
IGC – Índice de Governança Cooperativa
IS – Índice de Sinistralidade
MRL – Margem de Resultado Líquido
OCB – Organização das Cooperativas Brasileiras
OCEPAR – Organização das Cooperativas do Estado do Paraná
OPS – Operadoras de Planos de Saúde
PESL – Provisão de Eventos Sinistros a Liquidar
PMA – Patrimônio Mínimo Ajustado
PMGA – Programa de Monitoramento da Garantia de Atendimento
RA – Resolução Administrativa
RN – Resolução Normativa
ROA – Retorno Sobre O Ativo
ROE – Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido
SOLV – Índice de Solvência

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	13
1.1 APRESENTAÇÃO DO TEMA	13
1.2 PROBLEMA DE PESQUISA	19
1.3 OBJETIVOS DA PESQUISA	22
1.3.1 Objetivo Geral	22
1.3.2 Objetivos Específicos	22
1.4 JUSTIFICATIVA TEÓRICA E PRÁTICA	22
1.5 ESTRUTURA DA TESE	25
2 BASE TEÓRICA - EMPÍRICA	27
2.1 TEORIA DA AGÊNCIA	27
2.2 GOVERNANÇA CORPORATIVA	32
2.3 GOVERNANÇA EM COOPERATIVAS	39
2.3.1 Governança em Cooperativas Médicas	45
2.4 GOVERNANÇA E DESEMPENHO ORGANIZACIONAL	53
3 METODOLOGIA	56
3.1 CARACTERIZAÇÃO DA PESQUISA	56
3.1.1 Especificação Do Problema	57
3.2 DEFINIÇÃO CONSTITUTIVA E OPERACIONAL DAS CATEGORIAS ANALÍTICAS	59
3.2.1 População e Amostra	61
3.3 MODELO DE REGRESSÃO	62
3.4 COLETA DE DADOS	72
3.5 TRATAMENTO DOS DADOS	73
3.6 QUADRO DOS MODELOS TESTADOS	74
3.7 RESUMO METODOLÓGICO	76
4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS	79
4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA	79
4.2 ANÁLISE DA RELAÇÃO ENTRE A GOVERNANÇA CORPORATIVA E OS INDICADORES FINANCEIROS E OPERACIONAIS	81
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	91
REFERÊNCIAS	95

1 INTRODUÇÃO

Neste capítulo da tese, é apresentado o tema e seu contexto, a discussão e apresentação do problema; na sequência, há os objetivos da pesquisa, a justificativa teórica e prática; no final, a estrutura de escrita da tese.

1.1 APRESENTAÇÃO DO TEMA

Na perspectiva das cooperativas médicas, a regulamentação a que todas estão submetidas, a necessidade de adequação, sobrevivência, transparência, profissionalização, a necessidade de uma melhor posição competitiva e a premência de administrar os interesses que fazem parte desse segmento evidenciam a necessidade de aplicar práticas de governança corporativa.

A governança corporativa tem o seu berço nos EUA, onde acionistas despertaram para a necessidade de novas regras para afrontar algumas decisões de diretorias executivas no uso de suas atribuições, analisando as decisões e condutas dos conselhos de administração.

Deve-se ressaltar o estudo de Berle & Means (1932), em que apresentam o conceito de Governança Corporativa (GC), com a publicação do livro *The Modern Corporation and Private Property*, o qual discorre sobre a temática da separação entre propriedade e gestão, analisando soluções para os conflitos de interesses do acionista majoritário com a direção executiva da organização.

Segundo Martinez (2001, p. 135), a Governança Corporativa pode ser definida como o “conjunto de processos através dos quais os investidores minimizam custos de agenciamento, por meio da nomeação de conselho de administração que, por força dos estatutos das companhias, são encarregados de monitorar os desempenhos dos gestores”.

Uma consulta na base de dados SPELL®, *Scientific Periodicals Electronic Library*, revela, independentemente da área de estudos, um montante de 285 artigos publicados sobre Governança Corporativa. Entre 2015 e 2017, observa-se o registro de 72 publicações científicas sobre governança corporativa, resultados que revelam a representatividade que o tema assumiu no meio científico (DA SILVA *et al.*, 2018).

Importante ressaltar que os conselhos de administração têm um papel essencial e devem equilibrar a parte técnica e política, considerando que as expectativas e propósitos

dos clientes internos e externos mudaram ao longo do tempo. Assim, novas soluções são exigidas na atualidade, pois os executivos e conselhos de administração estão subordinados à assembleia geral e precisam prestar contas com transparência, além de agir de acordo com as normas, regras, regimentos e estatutos.

Jensen e Meckling (1976) incluíram reflexões da Teoria da Agência à questão, definindo a “relação de agência”, na qual foram estabelecidas as bases conceituais, que conduziram, a partir da década de 1980, à construção do sentido contemporâneo do termo Governança Corporativa.

Darus (2011, p. 125) afirma que: “problemas de governança corporativa surgem devido ao desalinhamento de interesses entre gestores e investidores devido à separação de propriedade e controle em uma empresa”. Boston (1991) e Boston *et al.* (1996) asseveram que essa é uma falha na armadura dos teóricos da agência, visto que eles tendem a se concentrar mais em agentes oportunistas do que em princípios oportunistas.

Os inibidores da governança corporativa nas cooperativas de saúde podem ocorrer de várias formas; o papel dos gestores, no âmbito das cooperativas de saúde, afasta-se, em significativa medida, do objeto social da prestação de serviços. De acordo com Vilela *et al.* (2015), há possibilidade de o agente-cooperado atuar em benefício próprio, em vez de agir em benefício do paciente. Resta à cooperativa esperar que o agente-cooperado atue de maneira ética, sem induzir o paciente a utilizar, de forma desnecessária, os seus serviços e, talvez, onerando os custos da cooperativa.

A particularidade das cooperativas, conforme evidencia Staatz (1987), no seu processo gerencial, tende, por um lado, a não separar a propriedade do controle, pois, via de regra, os dirigentes são associados.

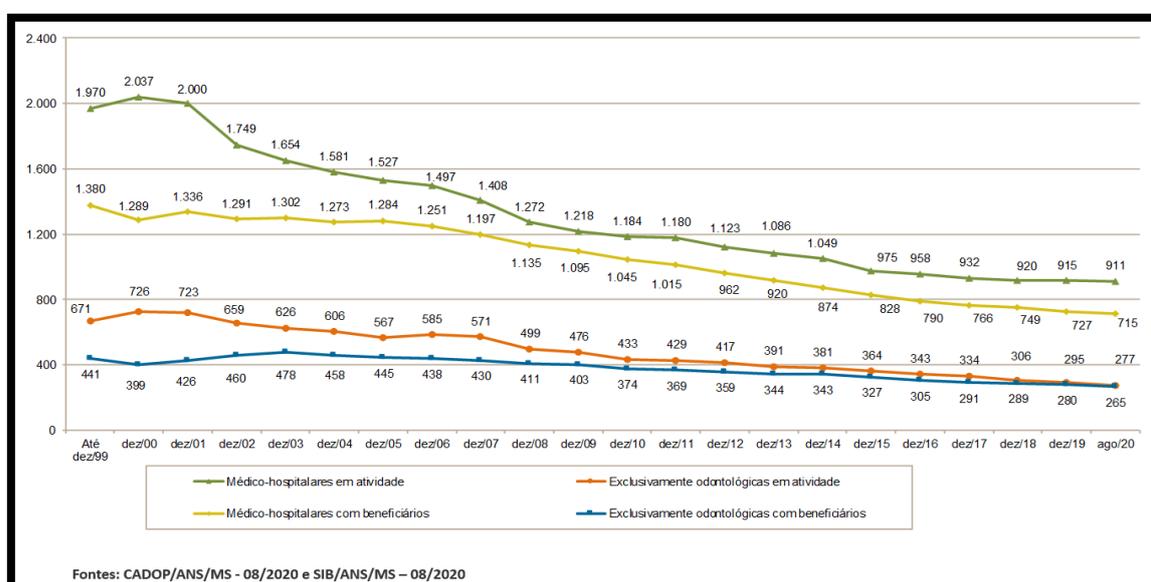
Nas cooperativas, esse conflito fica mais acentuado pelas suas características, aspectos legais, por apresentarem peculiaridades diferentes dos demais tipos de sociedades comerciais. Para amenizar os riscos do negócio, é importante considerar as práticas da governança corporativa e seu mapeamento, aventando que podem surgir alguns inibidores da governança corporativa; assim, o momento é de gestão profissionalizada, reação e planejamento.

Segundo Moreira (2009), as cooperativas apresentam uma complexidade em sua gestão. Existem, no mínimo, três grupos de agentes identificáveis, com objetivos distintos, que se complementam ou conflitam entre si, ou seja, os cooperados, os diretores e gestores. A busca do equilíbrio entre esses agentes é complexa.

Os conselheiros estão buscando um equilíbrio entre a colaboração e seu papel como monitores da administração, rejeitando a noção de que o conselho é basicamente um órgão de monitoramento (Anderson, Melanson, & Maly, 2007).

O cenário atual é de redução de beneficiários (clientes) com planos de saúde no sistema de cooperativas médicas e o contexto geral também apresenta diminuição de operadoras com registros na Agência Nacional de Saúde – ANS; assim, por consequência, há menos receitas. Conforme a figura 1, a quantidade de operadoras médico-hospitalares com beneficiários, do período de dezembro de 1999 a agosto de 2020, apresenta uma redução expressiva; em dezembro de 1999, havia 1.380 operadoras em atividade; em agosto de 2020, havia 715 operadoras em atividade ANS (2020).

Figura 1. Número de Operadoras em atividade no Brasil.



Fonte: ANS – Agência Nacional de Saúde Suplementar – TABNET – jun./2020

O cenário atual das cooperativas médicas é turbulento e com muitas incertezas; ocorreu o fechamento da Unimed Paulistana, com 744 mil clientes, em torno de 2.000 médicos cooperados, 231 clínicas e 87 hospitais credenciados. Ademais, nos últimos anos, houve o fechamento da Unimed Salvador, na Bahia, com 27.000 beneficiários; outras cooperativas médicas, como em Manaus, Belém e Rio de Janeiro, vivenciaram intervenção da ANS, representando 12% do sistema todo em risco de insolvência.

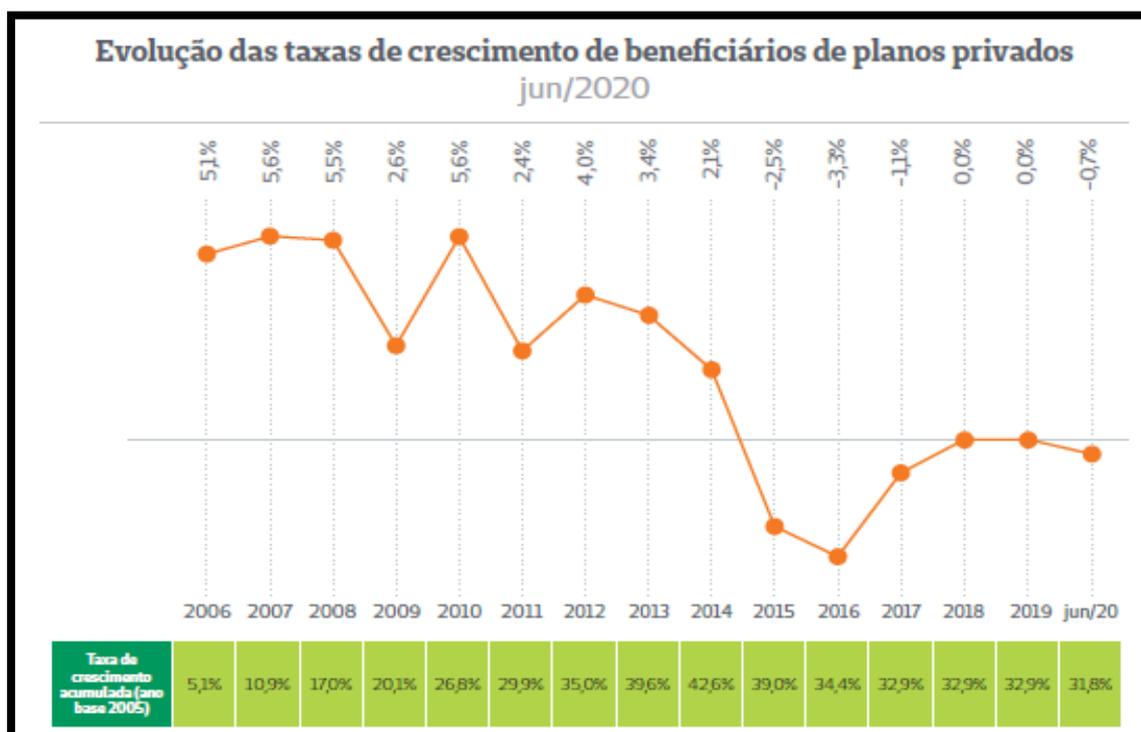
A Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS, 2020) divulgou, no resumo dos registros de operadoras, uma entrada de 25 novas operadoras e 47 registros cancelados.

Na apresentação da ANS, com os dados consolidados até agosto de 2020, os problemas recorrentes com as operadoras são reclamações assistenciais de consumidores,

tais como: cobertura assistencial, prazo máximo de atendimento e rede de atendimento, entre outras.

A evolução das taxas de crescimento de beneficiários com planos privados tem diminuído ao longo do tempo, conforme figura 2, o que compromete a receita, os indicadores financeiros e a perenidade das cooperativas médicas.

Figura 2. Evolução das Taxas de Crescimento de Beneficiários de Planos Privados.

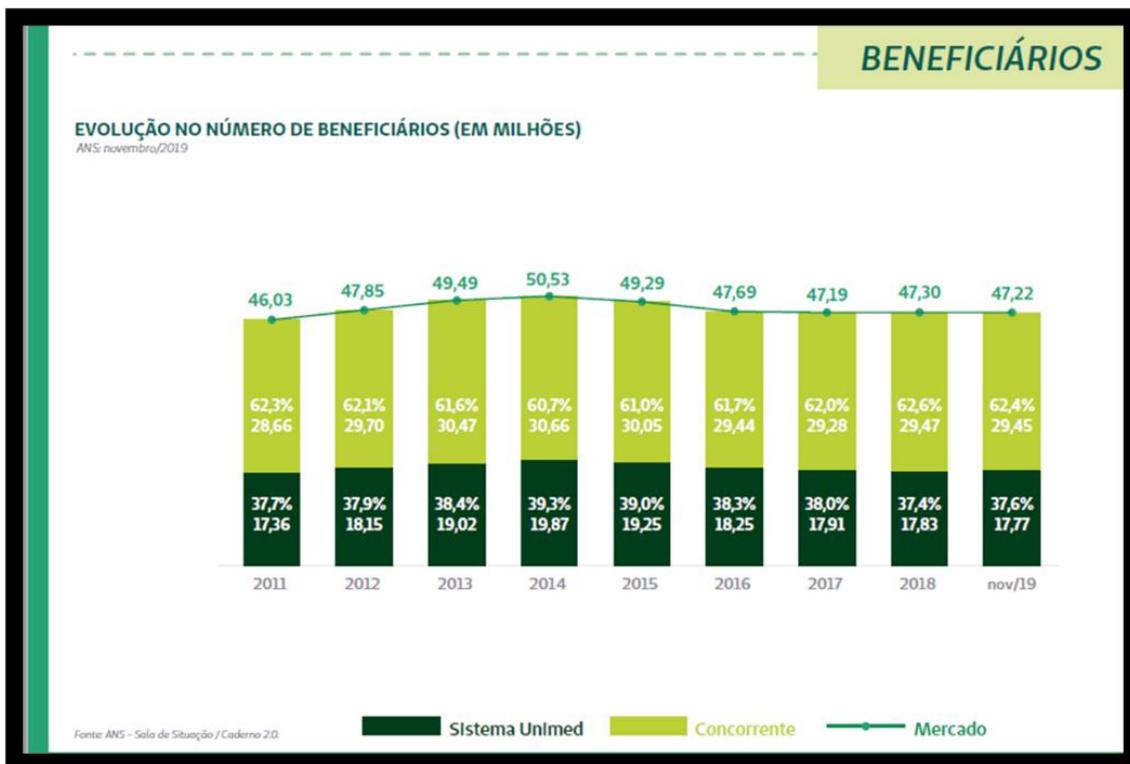


Fonte: ANS – Agência Nacional de Saúde Suplementar – TABNET – jun./2020

Conforme figura 3, observa-se que 47,3 milhões de beneficiários possuíam, em 2018, planos médico-hospitalares, ou seja, 22,7% da população brasileira; no entanto, o crescimento de beneficiários, entre dezembro de 2017 a dezembro de 2018, foi de 0,31%. O cenário apresenta uma queda no número de beneficiários, entre 2014 e 2016; evidenciou uma melhora no indicador, nos anos de 2017 e 2018, com diminuição, em 2019, portanto, é um mercado praticamente estagnado, principalmente, em relação às cooperativas médicas. Assim, o momento é de muitas fusões e aquisições por parte de operadoras de medicina de grupo, visto que aumentaram a sua participação no mercado adquirindo hospitais, laboratórios, carteiras de clientes; esse movimento é realizado graças à abertura de capital na bolsa de valores brasileira e movimento de verticalização na saúde suplementar como um todo.

Considerar neste contexto a variação de produto interno bruto (PIB), sempre que existe uma queda neste indicador na maioria dos casos a correlação é forte com a queda de beneficiários e receita das operadoras.

Figura 3. Evolução no Número de Beneficiários (Em Milhões).



Fonte: ANS – Agência Nacional de Saúde Suplementar – TABNET – nov./2020.

O sistema cooperativo médico, nesse contexto, apresenta uma instabilidade quanto aos indicadores financeiros, operacionais, aumento nos custos assistenciais, administrativos, concorrência mais agressiva, uma mudança nos modelos de assistência em saúde, além de uma forte verticalização no sistema de saúde por parte de outras operadoras. Esse contexto exige uma adaptação, profissionalização e flexibilização por parte de todos os envolvidos no comando das cooperativas médicas.

Por se distanciarem de empresas de capital aberto e buscarem, por meio do trabalho médico coletivamente organizado, maior eficiência, as Cooperativas Médicas apresentam grande relevância no contexto atual. Isso por serem instituições importantes para o mercado de consumidores de serviços complementares à saúde, para o mercado de fornecedores de serviços voltados para tratamento e diagnóstico médico, bem como para o serviço profissional dos médicos, inclusive, como alternativa aos serviços públicos de saúde. Quando ocorre um desequilíbrio social ou financeiro pelo descumprimento do estatuto,

umenta a estrutura de controles devido às despesas administrativas, elevação de custos com os planos de saúde, da demanda e dos custos dos serviços médicos prestados em virtude do envelhecimento da carteira de clientes e à falta de competitividade no mercado, o que inviabiliza a própria cooperativa (Delgado, 2010).

Ainda, conforme Delgado (2010), as cooperativas e seus processos decisórios têm altos custos de transação, pois, para se valer dos princípios cooperativistas de democracia e igualdade, a cooperativa precisa legitimar suas decisões pelas assembleias gerais, ordinárias e reuniões dos conselhos.

Essa legitimação envolve desde custos administrativos e custos de oportunidade até custos para a própria cooperativa. No momento em que a cooperativa retarda decisões estratégicas administrativas importantes, tendo em vista que seu processo é lento e custoso, torna-se ineficiente em um mercado competitivo, pois não há agilidade nas suas condutas empresariais; isso diminui sua frente no mercado e incrementa os custos para a própria cooperativa.

Conforme Da Silveira *et al.* (2006), existe influência positiva e significativa da qualidade da governança corporativa sobre o valor de mercado das empresas. O índice, denominado IGOV, foi calculado a partir de um conjunto de 20 perguntas binárias e objetivas. O índice foi construído de forma a levar em conta quatro dimensões consideradas importantes pela literatura para avaliação das práticas de governança corporativa: acesso às informações; conteúdo das informações; estrutura do conselho de administração; e estrutura de propriedade e controle.

Quanto às cooperativas, são empresas que apresentam toda uma particularidade de relações contratuais e econômicas específicas, de acordo com a Nova Economia Institucional e a Economia Neoclássica, configurando-se em uma “arquitetura” empresarial diferente. Essas formas de organização enfrentam um problema em seu processo de crescimento e especialização, que é a capacidade de adaptação e resposta às novas relações de mercados (BIALOSKORSKI NETO, 1994).

À medida em que as cooperativas cresceram e assumiram nos anos setenta um lugar de protagonismo no mercado de saúde suplementar, não havia concorrência e era um negócio sem regulamentação; no entanto, os desafios atuais são diferentes do momento em que surgiram as cooperativas médicas, visto que, agora, temos fusões, novos modelos de negócio, verticalização de todos os serviços prestados. A falta de padronização de serviços e atendimento das singulares, bem como disputas políticas com interesses obscuros exigem

que o negócio cooperativo fique mais competitivo, tornando mais ágil e simples o processo de tomada de decisões, compartilhamento de serviços e unificação das singulares.

As boas práticas de governança corporativa podem colaborar para enfrentar esses desafios, sendo importante o papel do conselho de administração (Cornforth, 2004; Bialoskorski Neto, 2007). Assim, a diretoria executiva, eleita pelo conselho de administração, a quem deve se reportar, tem por missão buscar a eficácia estratégica, promovendo a otimização do retorno dos investimentos e a criação de valor da organização (Andrade & Rossetti, 2012).

Portanto, o cenário atual enfrentado pelas cooperativas médicas e o setor da saúde suplementar em geral, exige a adoção de boas práticas de governança corporativa para contribuir com o desempenho financeiro e a sua perenidade, a diversidade de estruturas de governança existentes nas cooperativas e modelos de gestão com estratégias diversas podem colocar em risco os resultados financeiros.

1.2 PROBLEMA DE PESQUISA

Nas sociedades cooperativas, o conflito de agência decorrente da separação entre propriedade e controle é visto de forma distinta das empresas não-cooperativas. As peculiaridades da adoção de princípios e doutrinas, bem como a dupla natureza social e econômica das cooperativas tornam o cooperado, ao mesmo tempo, agente e principal, ou seja, proprietário e usuário na mesma relação contratual (CARNEIRO E CHEROBIM, 2011).

Nessas organizações, os proprietários ou os principais têm mais poder e exercem maior impacto, devido a sua natureza e o conflito de interesses. Observa-se, assim, que as cooperativas, apesar de também serem constituídas como organizações de propriedade dispersa, atuam com finalidades diferentes das companhias abertas, além de apresentarem características específicas. Particularidades de sua estrutura de propriedade refletem em sua estrutura de governança – dentre elas, o fato de os conselhos serem formados por associados, enquanto o recomendado indica como ideal a independência dos conselheiros (COLIN, 2007).

Conforme Carneiro e Cherobim (2011), eles reforçam o conflito de agência entre cooperados e gestores da cooperativa, pois os cooperados assumem posições de proprietários que autorizam gestores a tomar decisões por eles; mas também são fornecedores de produtos ou trabalho na cooperativa, além de clientes porque adquirem insumos e serviços da

empresa. Considerando os diferentes papéis dos cooperados nas cooperativas, evidencia-se potencial conflito de agência.

A Resolução Normativa - RN N° 443, de janeiro de 2019 dispõe sobre adoção de práticas mínimas de governança corporativa, com ênfase em controles internos e gestão de riscos, para fins de solvência das operadoras de planos de assistência à saúde (ANS, 2020).

Os riscos de insolvência são mais problemáticos no mercado de saúde suplementar que a probabilidade de falência em outros mercados de seguros. Existe incerteza acerca das possíveis enfermidades que os beneficiários irão contrair, ou seja, as operadoras de planos de saúde não conseguem mensurar com exatidão o custo máximo gerado por cada beneficiário (Almeida, 2009).

Nas últimas décadas, os custos são crescentes associados aos tratamentos médicos, por conta da crescente introdução de inovações tecnológicas, que resultam em aumento e não redução de custos (Goldberg, 2006). É necessária a implantação de uma estrutura de governança, com um conjunto de procedimentos e controles que discipline as relações entre os diferentes agentes da cooperativa (*stakeholders*). Isso porque, conforme as cooperativas vão alcançando um grau de complexidade, inerente ao seu processo de crescimento, urge a necessidade de controle. Pela sua natureza, as Cooperativas possuem o direito de propriedade difuso e isso impacta a tomada de decisões.

Muitas organizações cooperativas, foram surpreendidas por um significativo crescimento de suas operações, que nem sempre é acompanhado pela modernização de sua estrutura organizacional. Algumas operam com recursos bastante elevados, os quais são geridos por dirigentes muito mais capacitados nas áreas de produção individual do que na articulação de recursos em uma dinâmica de negócios complexa e ágil, que tem propiciado conflitos às relações entre associados, diretores, conselheiros, auditores e stakeholders (TRETER; KELM, 2004).

Almeida *et al.* (2010) verificaram a existência da relação entre a qualidade das práticas de governança corporativa e o desempenho das empresas brasileiras de capital aberto não listadas em bolsa de valores do período de 2003 a 2007, concluindo que, em relação à qualidade das práticas de governança, metade das empresas investigadas apresentaram um bom nível de governança corporativa. Ainda, observaram que as práticas de governança influenciam positivamente o retorno sobre os ativos da empresa, sugerindo que empresas com melhores práticas tendem a apresentar melhor desempenho.

Temos algumas discussões sobre governança corporativa partindo da hipótese de que esse sistema influencia o desempenho das empresas no que tange à parte financeira e

operacional (KLAPPER; LOVE, 2002; CARVALHAL-DA-SILVA; SILVEIRA; BARROS; FAMÁ, 2004; LEAL, 2005; SANTOS e LEAL, 2007; CATAPAN; COLAUTO, 2014; PAULO *et al.*, 2020).

Santos e Leal (2007) ressaltam que o conceito de governança corporativa não se restringe apenas às empresas que possuem capital aberto e são listadas em bolsa, mas se aplica a todas as empresas que buscam uma relação de transparência e confiança com as partes com que mantêm algum relacionamento. Assim, torna-se relevante o estudo das práticas de governança das empresas de capital aberto e não listadas, propósito da presente pesquisa.

Shleifer e Vishny (1997) afirmam que aqueles que estão dentro das organizações têm maior tendência a adotar estratégias sub ótimas, a manipular as medidas de performance e a expropriar valor. Como consequência, tais firmas exibem performances mais baixas. Para os autores, ao adotarem boas práticas de governança, as empresas podem reduzir custos de agência e diminuir esse comportamento sub ótimo, já que passam a monitorar com maior intensidade as ações dos agentes.

As firmas que apresentam melhores índices de governança aumentam a probabilidade de os agentes tomadores de decisões investirem em projetos viáveis e, portanto, apresentam melhor performance operacional (BROWN; CAYLOR, 2004).

Um dos fatores da supremacia da Governança Corporativa, conforme Cardoso e Castagna (2019), consiste na representação de um conjunto de boas práticas que permitem aos cooperados assegurar o andamento dos objetivos da cooperativa, com a finalidade de garantir a aplicação dos princípios da governança corporativa e cooperativista, objetivando a sustentabilidade organizacional.

Conforme Colin (2007), pouca atenção tem sido dedicada à governança corporativa de empresas familiares, empresas controladas pelo Estado, grupos de empresas, dentre outros, como as cooperativas.

Sendo assim, a pergunta desta pesquisa investiga as estruturas de governança corporativa das cooperativas médicas, considerando que o setor da saúde suplementar vivencia diversas fusões e aquisições. Competindo com as cooperativas, temos operadoras verticalizadas, profissionalizadas, de maneira que as cooperativas não estão sozinhas nesse mercado; assim, a gestão dos principais indicadores assistenciais, financeiros e operacionais precisa ser estratégica, bem como analisar o contexto e momento atual nesse cenário de crise econômica.

Nesse contexto, é importante a assimetria da informação no processo decisório das cooperativas, monitoramento por parte dos gestores, acesso e transparência nas informações, independência dos conselhos, como mecanismos de governança, que procuram assegurar o desempenho satisfatório das cooperativas.

Portanto, como as práticas de governança corporativa influenciam o desempenho financeiro das cooperativas médicas?

São apresentados, na próxima subseção, o objetivo geral e objetivos específicos desta pesquisa.

1.3 OBJETIVOS DA PESQUISA

1.3.1 Objetivo Geral

O objetivo geral é verificar como as práticas de governança corporativa influenciam o desempenho financeiro das cooperativas médicas.

1.3.2 Objetivos Específicos

Visando atender ao objetivo geral, foram delineados os seguintes objetivos específicos:

- a) Identificar os atributos de governança corporativa das cooperativas pesquisadas à luz da literatura sobre o tema.
- b) Elaborar um Índice de Governança Corporativa para as cooperativas da amostra com base nos atributos de governança corporativa.
- c) Identificar os indicadores financeiros, operacionais e de solvência das cooperativas que formam a amostra da pesquisa.
- d) Relacionar as estruturas de governança com os indicadores financeiros e operacionais das cooperativas pesquisadas.

1.4 JUSTIFICATIVA TEÓRICA E PRÁTICA

A discussão sobre a governança corporativa adquiriu destaque com a tramitação da nova Lei das Sociedades Anônimas e o “novo mercado de capitais”, inaugurado na Bolsa de

Valores de São Paulo - BOVESPA em junho de 2001, a Bovespa em 2008 integrou-se a BM&F e hoje faz parte da B3 (fusão entre a BM&F Bovespa e a Cetip).

Também, em 1999, aconteceu o lançamento do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa), fundamental para a aceleração do desenvolvimento das melhores práticas de governança nas organizações nacionais (Ribeiro e Santos 2015).

[No sistema cooperativista, a Governança Corporativa tem adquirido, de forma gradativa, maior destaque, tanto no cotidiano das organizações quanto entre os estudiosos Da Silva *et al.* (2018). Conforme pesquisa na revista *Corporate Governance: An International Review*, fica evidenciada uma evolução sobre os trabalhos com o tema governança corporativa. Diante disso, na conclusão dos pesquisadores Durisin e Puzone (2009), governança corporativa alcançou robustez, sagacidade, rigor e consciência no seu campo do conhecimento acadêmico; entre as áreas destacadas, encontra-se uma forte relação do tema com administração, economia e finanças, entre outras. Assim, o tema já atingiu o status de uma disciplina e pode contribuir para a sua evolução por meio da promoção de artigos que tenham uma abordagem metodológica com questões globais de governança corporativa.

Conforme estudos de Ribeiro e Santos (2015), em revistas A2, B1 e B2, o tema governança corporativa encontra-se aprofundado na academia, contudo, há possibilidade de fomentá-lo ainda mais, mediante uma maior disseminação e socialização de novos autores, o que acarreta, a posteriori, o surgimento de novos grupos de estudos, além de contribuir para uma maior massificação do tema na literatura acadêmica nacional. Proporciona, assim, uma maior agregação e interação de autores *seniors* com os novos pesquisadores, o que influencia uma maior densidade das redes de coautoria e das redes das IESs.

Diante dessa relevância das operadoras de planos de saúde na prestação de serviços de saúde e sua grande importância para clientes individuais e empresariais, assim como para profissionais e empresas prestadoras de serviços de saúde, é importante antecipar a capacidade financeira das operadoras que efetivamente podem cumprir suas obrigações contratuais (GUIMARÃES, 2009).

As cooperativas são organizações diversas que abordam de forma eficaz uma pluralidade de necessidades socioeconômicas. As organizações cooperativas são eficazes no provisionamento de uma miríade de necessidades de vida, de maneiras mais democráticas e sustentáveis do que as empresas de propriedade de investidores. Isso com base nos princípios e valores únicos que os distinguem de outros tipos de negócios (VIETA e LIONAIS, 2015).

Spear (2000) descreve que a vantagem cooperativa está nas particularidades das cooperativas, as quais têm a possibilidade de:

- (i) responder às falhas de estado e de mercado;
- (ii) gerar confiança;
- (iii) construir um espírito de autoajuda;
- (iv) fortalecer a sociedade civil;
- (v) promover a participação das principais partes interessadas com base na cooperação valores; e
- (vi) criar maior eficiência e eficácia social por meio de fatores sociais e econômicos positivos externalidades.

A Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS) cobra, de forma gradativa, das operadoras um controle padrão referente ao risco de crédito às regras de capital regulatório; assim, fez recentemente a inclusão dessa exigência que visa incentivar a boa gestão de riscos pelas operadoras, contribuindo para a sustentabilidade do mercado, a fim de ampliar a segurança para os beneficiários.

O capital regulatório é o limite mínimo do patrimônio líquido ajustado que a operadora deve reservar para mitigar a possibilidade de insolvência. As operadoras passaram a poder optar pelo novo modelo de capital regulatório, que é calculado a partir do seu próprio risco, ou permanecer no atual modelo de margem de solvência, que considera apenas seu volume de contraprestações e eventos. Até 30 de junho de 2021, o cálculo prevê parâmetros para os riscos de subscrição e de crédito, que tendem a ser as duas principais fontes de exposição aos riscos das operadoras (ANS, 2020).

Posteriormente, serão incorporadas exigências para os demais riscos: operacional e legal, até junho de 2021, e de mercado, até dezembro de 2022. Até 2023, as operadoras já deverão estar adaptadas ao capital baseado em riscos, quando a margem de solvência será extinta e a utilização do capital, baseado em risco, tornar-se-á obrigatória para o setor.

A atual regra de capital tem o objetivo de incentivar a operadora a fazer uma boa gestão de seus riscos, pois, assim, há uma tendência de apuração de uma necessidade de menor capital regulatório. A norma também estabelece ganhos em transparência, uma vez que a fórmula de cálculo será sempre a mesma, proporcionando que a própria operadora faça o cálculo e se planeje, com antecedência, para o capital regulatório que deve reservar.

Considera-se, ainda, que a ANS, na sua Resolução Normativa (RN), nº 443, dispõe sobre adoção de práticas mínimas de governança corporativa, com ênfase em controles

internos e gestão de riscos, para fins de solvência das operadoras de planos de assistência à saúde.

Essa RN determina que as cooperativas apresentem práticas mínimas de governança com a rotina de monitorar os principais indicadores, controles internos, gestão de riscos, ações de compliance e auditoria interna com avaliação dos principais processos, envolvendo o relacionamento entre os cooperados, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização, controle e demais partes interessadas.

Pressupõe-se que a Governança deva garantir que os recursos sejam empregados de forma eficiente e eficaz na missão, nos objetivos e nas metas da organização, os quais devem garantir os interesses dos acionistas e proprietários, bem como maximizar os resultados econômicos da organização De Arruda *et al* (2008).

Considerar que a ANS estimula a redução do risco de descontinuidade de operações de planos de saúde, decorrentes de falhas de controles internos e baixa capacidade de gestão de riscos, a que as operadoras estão expostas, pode comprometer a assistência prestada a beneficiários. A importância do tema ganhou corpo no âmbito da Comissão Permanente de Solvência da ANS, na medida em que estudos apontaram que boa parte do setor regulado possui práticas de governança corporativa e gestão de risco pouco maduras; ademais, estabelece como obrigatória, para as operadoras de grande e médio portes, a adoção da RN n° 443 (ANS, 2020).

As potenciais contribuições desta tese poderão ser úteis para cooperativas médicas na adoção das melhores práticas de governança, redução dos riscos do seu negócio, práticas de *compliance* e transparência na gestão da cooperativa; por consequência, pode haver um melhor desempenho financeiro e operacional.

1.5 ESTRUTURA DA TESE

Esta Tese está estruturada em cinco capítulos. No primeiro, temos a introdução, em que há a apresentação do tema, problema de pesquisa, objetivos da pesquisa, justificativa teórica e prática, além desse item apresentado a estrutura da tese.

O segundo capítulo evidencia a base teórica-empírica da pesquisa, no qual expomos sobre a Teoria da Agência, Governança Corporativa, Governança em Cooperativas Médicas, bem como Governança e Desempenho organizacional.

No terceiro capítulo, são apresentados os procedimentos metodológicos: caracterização da pesquisa, especificação do problema, definição constitutiva e operacional

das categorias analíticas, população e amostra, coleta de dados, tratamento dos dados, quadro dos modelos testados e resumo metodológico.

O quarto capítulo abrange a apresentação e análise dos resultados com a estatística descritiva, análise da relação entre governança corporativa, além dos indicadores financeiros e operacionais.

Por fim, no quinto capítulo, são apresentadas as considerações finais; ademais, evidenciam-se os principais resultados obtidos para cada objetivo específico e limitações deste estudo, bem como sugestões para futuras pesquisas.

2 BASE TEÓRICA - EMPÍRICA

Nesta seção, apresenta-se parte da revisão de literatura, tendo por objetivo a qualificação do trabalho com a revisão do tema principal. A subseção 2.1 apresenta conceitos da Teoria da Agência. Na subseção 2.2, são apresentados os conceitos e fundamentos da Governança Corporativa; após, na subseção 2.3, Governança em Cooperativas e 2.3.1 Governança em Cooperativas Médicas. Em seguida e encerrando a subseção, com 2.4, Governança e Desempenho Organizacional.

2.1 TEORIA DA AGÊNCIA

O problema de agência, identificado por Jensen e Meckling (1976), consiste em analisar as relações entre os participantes de um sistema, separando propriedade e controle. Considera-se que os problemas de agência desempenham papel importante na reestruturação da organização e no surgimento de conflitos, pois o mercado é regido por um conjunto de contratos bilaterais entre agentes econômicos (empresas, governos e pessoas físicas). Os conflitos de interesses entre a gestão e os investidores podem ocasionar uma alocação de recursos subotimizada da firma, ocorrendo, assim, custos adicionais.

Coase (1937), com a evolução da teoria econômica, identificou a realização de transações nas empresas que implicam a redução dos custos, não diretamente observáveis, derivados das formas de governança adotadas pelas empresas. Internamente, na firma, as transações de mercado são anuladas, surgindo o empreendedor/coordenador; nesse contexto, temos dois métodos de coordenação de produção: mecanismo de preço e a firma.

Ainda, conforme o mesmo autor, existe, na empresa, um sistema de relacionamentos na direção de recursos, influência do governo e de entidades reguladoras sobre as transações de mercado, o que pode afetar o seu crescimento.

Segundo Eisenhardt (1989), a relação entre agente e principal deve refletir uma organização eficiente, isto é, em equilíbrio quanto a informações e riscos. Esse equilíbrio também decorre do compromisso entre ambos. A estrutura da agência é aplicável a uma variedade de configurações, que abrangem questões de nível macro, tais como a política de regulamentação para fenômenos de nível micro, a saber, a culpa, gerenciamento de impressão, mentira e outras expressões de interesse pessoal.

Na maioria das vezes, a teoria da agência tem sido aplicada aos fenômenos organizacionais. A teoria da agência está preocupada com a resolução de dois problemas que podem ocorrer nas relações entre principal e agente. O primeiro é o problema de agência, que surge quando:

- a) os desejos e objetivos do principal são conflitantes com os do agente; e
- b) é difícil ou oneroso para o principal verificar se o agente se comportou de forma adequada.

O segundo é o problema da partilha de risco, que surge quando o principal e o agente preferem ações distintas por causa de suas diferentes preferências ou propensões ao nível de risco Eisenhardt (1989).

O problema da Agência refere-se a dificuldades com os financiadores para assegurar que seus fundos não sejam expropriados ou desperdiçados em projetos desinteressantes, os gestores devem gerar retornos para os investidores e transmitir segurança na tomada de decisões, como apontam Shleifer e Vishny (1997). A teoria da agência retrata conflitos de interesses entre os atores da organização.

Conforme Carneiro e Cherobim (2011), o denominado conflito de agência configura-se quando o gestor contratado age em proveito próprio, colocando interesses do agente e do principal em desacordo. Os problemas de agência surgem nas firmas por causa do fato das decisões empresariais serem realizadas pelos gestores (agentes) em nome dos fornecedores de capital das empresas (agente principal).

A teoria da agência fundamenta-se em pressupostos que definem um relacionamento de agência sendo um contrato no qual uma ou mais pessoas (o principal) engajam outra pessoa (o agente), para desempenhar alguma tarefa em seu favor; assim, envolvem a delegação de autoridade para a tomada de decisão pelo agente (JENSEN; MECKLING, 1976). Nesse contexto de ajustar os interesses entre o agente e o principal, surge o que os autores chamam de custos de agência (1976, p. 308):

- custos de elaboração e estruturação de contratos entre o principal e o agente;
- despesas de monitoramento das atividades dos agentes pelo principal;
- gastos realizados pelo próprio agente para mostrar ao principal que seus atos não serão prejudiciais a ele;
- perdas residuais, provenientes da diminuição da riqueza do principal por eventuais divergências entre as decisões do agente e as decisões que iriam maximizar a riqueza do principal.

Para contrapor a teoria da agência, surge a teoria de *stewardship*, a qual afirma que todos os envolvidos da empresa trabalham por um bem maior e, portanto, não haverá conflitos de interesses; considera-se que esse pensamento está mais para uma visão da sociologia e psicologia (Sundaramurthy e Lewis, 2003).

De um modo geral, da perspectiva da teoria da agência, as práticas de CG procuram proteger os interesses dos proprietários da empresa (esses interesses estão diretamente relacionados com desempenho financeiro). A governança corporativa protege o capital do acionista e maximiza seus retornos, portanto, torna-se fundamental à prática organizacional (Escobar *et al*, 2016).

A governança corporativa consiste em um conjunto de práticas que utilizam órgãos – conselho de administração, auditoria externa e conselho fiscal – para estabelecer normas e poderes com o objetivo de prevenir e criar mecanismos que tornem a gestão da empresa eficiente e eficaz, com a finalidade de maximizar o seu valor (KLAPPER; LOVE, 2004).

De Carvalho (2002) apresenta a Governança Corporativa como sendo um conjunto de mecanismos pelos quais os fornecedores de capital são assegurados de que receberão retorno adequado sobre os seus investimentos. Deve-se estar atento ao fato de que o conceito de governança parte do ponto de vista de proteção a todos os credores e acionistas, não se restringindo apenas aos minoritários.

O conceito de Governança Corporativa surgiu na década de 90, principalmente, em decorrência do movimento de acionistas e investidores nos EUA, no sentido de evitar a incidência de conflitos: os dos gestores e os dos proprietários. Tal conflito é documentado (Berle e Means, 1932), na busca pelo estabelecimento de regras e de um sistema de monitoramento que impedissem tais transtornos, bem como garantissem a transparência e a longevidade do negócio, além de considerar os interesses de todas as partes que estão envolvidas na empresa (SANTOS, 2015).

Quando pensamos em agentes, podemos verificar que a governança tem papel relevante no fortalecimento e na disseminação do propósito da organização, de seus princípios e valores. A liderança e o comprometimento dos administradores e demais executivos são fatores determinantes para a formação de um ambiente ético (IBGC, 2018).

Todas as empresas e seus negócios estão sujeitos a riscos, cuja origem pode ser operacional, financeira, regulatória, estratégica, tecnológica, sistêmica, social e ambiental. Os agentes de governança têm responsabilidade de assegurar que toda a organização esteja em conformidade com os seus princípios e valores, refletidos em políticas, procedimentos e

normas internas, com as leis e dispositivos regulatórios a que esteja submetida. A efetividade desse processo constitui o sistema de *compliance* da organização (IBGC, 2018).

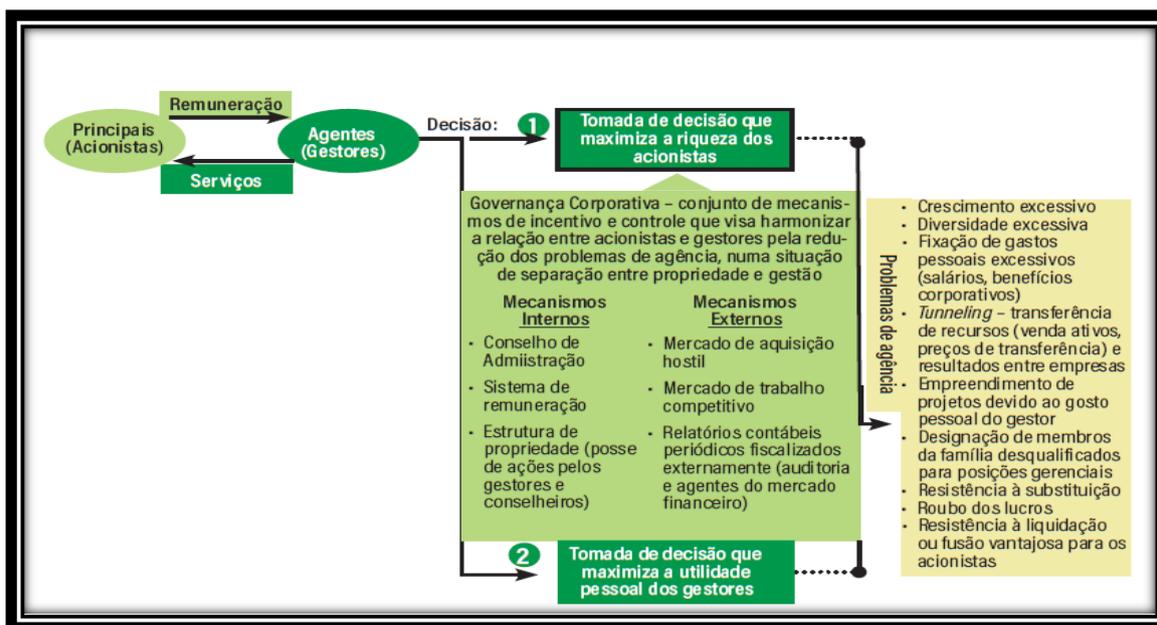
Conforme Da Silveira (2006), e a figura 04, existem alguns conflitos de interesses entre acionistas, agentes (gestores), tomada de decisão e problemas de agência. No caso das cooperativas, o conselho de administração tem entre as suas funções a busca de mecanismos para a equalização dos interesses. Nessas circunstâncias e conforme Oliveira (2012), a Governança Corporativa se estabelece como um modelo de gestão. Por meio dele, bem como a partir das interações entre cooperados, conselheiros, auditorias externas, internas e diretoria executiva é que se proporciona uma adequada sustentação e de toda a cadeia de valor do sistema de saúde cooperativista.

A formação em gestão de cooperativas visa capacitar os órgãos de administração e fiscalização para os processos de gestão. Conforme orienta o Programa de Desenvolvimento da Gestão das Cooperativas, nem sempre as pessoas eleitas para as funções de administração e fiscalização possuem todas as competências de gestão necessárias, portanto, é fundamental o investimento no seu desenvolvimento gerencial (SESCOOP, 2015).

As cooperativas são empresas que apresentam uma estrutura particular de organização, quando comparadas com outras formas empresariais. Na cooperativa, não há uma intenção inicial de obtenção de lucros dos negócios; aborda-se a respeito de sobras operacionais e financeiras, que são distribuídas “prorata” e proporcionais, conforme as operações de cada cooperado, de acordo com o que afirma Bialoskorski Neto (2006).

De acordo com Ahem (1991), em um estudo americano sobre operadoras de saúde que apresentaram insolvência, a maioria das falências são causadas por gestões amadoras e intensa competição de preços por uma maior participação de mercado.

Figura 4. O Problema de Agência dos Gestores e a Governança Corporativa.



Fontes: Da Silveira, A. M. “Governança Corporativa, Desempenho e Valor da Empresa no Brasil”, Dissertação de Mestrado FEA/USP, São Paulo, 2004, pág.14.

Para mitigar o problema de agência e tornar transparente os processos e gestão operacional, é importante considerar a cultura, comunicação, avaliação de riscos, monitoramento e análise crítica, verificando as mudanças no contexto externo e interno.

Nesse sentido, as empresas devem apresentar uma gestão de riscos; segundo a norma ABNT ISO 31000, a gestão de riscos é definida como “atividades coordenadas para dirigir e controlar uma organização no que se refere a riscos”. A ANS (2018) lançou o manual de gestão de riscos, em que esclarece que a política de gestão de riscos traduziu esse conceito da ISO 31000, como “o conjunto de ações direcionadas ao desenvolvimento, disseminação e implantação de metodologias de gerenciamento de riscos institucionais, objetivando apoiar a melhoria contínua de processos de trabalho, projetos e a alocação e utilização eficaz dos recursos disponíveis, contribuindo para o cumprimento dos objetivos da ANS” (Resolução Administrativa nº 60, de 15/07/2014).

A gestão de riscos na ANS está fundamentada nos seguintes princípios, conforme disposto na Política de Gestão de Riscos – Resolução Normativa - RA nº 60/2014/ANS, destacado alguns itens relevantes para pesquisa:

- Abordar explicitamente a incerteza - Considerando a incerteza, a natureza dessa incerteza e como ela pode ser tratada.
- Ser sistemática, estruturada e oportuna - Contribuindo para a eficiência e para os resultados consistentes, comparáveis e confiáveis.

- Ser baseada nas melhores informações disponíveis - Baseando-se em diversas fontes de informação. Convém que os tomadores de decisão se informem e considerem quaisquer limitações dos dados ou de escopo.
- Ser transparente e inclusiva - Envolvendo, apropriada e oportunamente, as partes interessadas, em particular, os tomadores de decisões em todos os níveis da organização.
- Ser dinâmica, interativa e capaz de reagir a mudanças - Percebendo e reagindo às mudanças, continuamente, sabendo que novos riscos surgem; alguns se modificam e outros desaparecem.
- Apoiar a melhoria contínua da entidade - Melhorando os processos da organização, inclusive, a maturidade do próprio processo de gestão de riscos, justamente por ser ele parte integrante de sua cultura.

Na pesquisa de Rocha *et al.* (2012), na busca dos periódicos nacionais e internacionais sobre a teoria da agência, destaca-se o indicador sobre aspecto organizacional privado, ou seja, observa-se maior predominância de estudos sobre situações ligadas à estrutura, hierarquia organizacional, ambiente organizacional, gestão estratégica da empresa e governança corporativa.

As diferentes pesquisas aqui apresentadas reforçam a origem da Governança Corporativa como forma de minorar os problemas decorrentes da Teoria de Agência no geral. Em relação ao tema da pesquisa, a Governança Corporativa pode impactar positivamente na gestão de riscos elencadas pelo órgão regulador (ANS) das cooperativas médicas e na redução das assimetrias entre o agente (Diretoria da Cooperativa) e o principal (cooperados). Dessa forma, pode-se esperar melhores resultados para os stakeholders.

2.2 GOVERNANÇA CORPORATIVA

Os conflitos de agência e custos de agência surgem da relação entre agente e principal: Gastos necessários para monitorar os administradores; Gastos dos administradores para manter uma relação próxima com os acionistas e perdas residuais dessa relação; Oportunismo dos gestores. A governança corporativa surgiu para auxiliar o conflito de agência, para proteger e diminuir esses conflitos, considerando que a teoria da agência apresenta como característica que o dono e os principais responsáveis do negócio delegam

ao agente a gestão e, por consequência, as principais decisões na organização (JENSEN; MECKLING, 1976).

De acordo com Saito e Silveira (2008), sob uma perspectiva mais ampla, o trabalho de Jensen e Meckling (1976) contribuiu para a própria definição do termo “governança corporativa”, que considera um conjunto de controles internos e externos, que visam minimizar os custos decorrentes do problema de agência.

Correia e Amaral (2006) reconhecem, conforme os seus estudos, que não existe uma definição única e universal para o termo governança corporativa, embora a maioria dos teóricos que estudam esse assunto a considerem como mecanismos desenvolvidos para que a empresa seja gerenciada, dirigida e controlada em consonância com os interesses de seus stakeholders, principalmente financeiros.

Após a Segunda Guerra Mundial, conforme Majone (2006), a redistribuição da renda e a gestão macroeconômica surgiram como prioridade política máxima da maioria dos governos da Europa ocidental. Essas estratégias começam a declinar na década de 1970, de acordo com Majone (2006), de forma que empresas de propriedade estatal foram postas na berlinda por não conseguirem atingir seus objetivos sociais, bem como os econômicos, por sua falta de responsabilização. Assim, surge o apoio de um novo modelo de governança, definido conforme exigem as demandas da sociedade, na concepção de separar a propriedade e a gestão da organização, verificar as relações entre proprietários, conselho de administração, diretoria executiva e órgãos de controle, a fim de haver boas práticas de governança corporativa.

A governança corporativa é um dos assuntos mais debatidos nos últimos anos, segundo Silva *et al.* (2010), especialmente, pela sua importância na redução do conflito de agência.

Chandler (1990) apresenta uma sequência sobre as mudanças e complexidades do cenário da economia americana, resumido por David e Richard (2001); primeiro, a empresa moderna surgiu quando a coordenação administrativa obteve melhores resultados com o aumento da produtividade e redução dos custos. Assim, nesse contexto, surge o crescente volume de atividades econômicas que tornou a coordenação administrativa mais eficiente. Isso porque, depois que uma hierarquia administrativa faz seu trabalho, ela se torna sua própria fonte de permanência, poder e crescimento contínuo; essas hierarquias tendem a se tornar gradativamente mais técnicas e profissionais, da mesma forma que, com o tempo, essas estruturas profissionais se separam da propriedade e os profissionais preferem estabilidade e crescimento de longo prazo a ganhos de curto prazo.

A governança corporativa lida com o problema de agência. Como evidenciam Shleifer e Vishny (1997), a separação entre gestão e finanças, em relação à questão fundamental de governança corporativa, é como garantir aos financiadores que eles terão um retorno do seu investimento financeiro.

A governança corporativa pode ser entendida como formas de fazer com que os stakeholders, que não participam da gestão da companhia, exerçam algum tipo de controle sobre as decisões dos executivos, de forma que possam contrariar seus interesses, como asseveram Macedo *et al.* (2006).

Conforme Partyka e Lana (2020), a governança representa um fator para análise do risco, uma probabilidade de perda ou expropriação do seu capital investido. O risco se reduz à medida que as empresas adotam melhores práticas, já que passam a ter menor chance de acontecimentos desagradáveis em função da melhoria dos controles internos, conselhos mais ativos e independentes, bem como maior transparência.

A origem da governança corporativa remete a meados dos anos 80, com o dinamismo de comércio internacional; isso obrigou muitas transformações, nas organizações da época, além da implantação da governança corporativa com seus princípios, que tentou minimizar os conflitos inerentes à propriedade dispersa e à divergência entre os interesses dos sócios, executivos e o melhor interesse da empresa Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC, 2018).

O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) surge em 1995 com a ideia de promover as melhores práticas e a discussão de gestão corporativa no Brasil; no seu início, lançou o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. Define Governança corporativa como um sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização, controle e demais partes interessadas.

Assim como no mundo todo ficaram famosos casos de grandes repercussões de falências e desvios em organizações, como Enron, WorldCom e Tyco, além de outras companhias abertas dos Estados Unidos, no início dos anos 2000, na Europa, houve escândalos na empresa holandesa Royal Alhode Parmalat.

Nessa conjuntura de escândalos e manipulações financeiras, bem como de insolvência de grandes empresas, houve motivação para que as autoridades reguladoras publicassem a Lei Sarbanes-Oxley – SOX.

Denis e Macconnel (2003) afirmam que, apesar de a literatura internacional sobre governança corporativa ser profícua, muitas das informações contidas nos estudos estão

longe de serem claras ou completas. Segundo os autores, existem duas gerações de pesquisas sobre sistemas de governança corporativa em todo o mundo, concentrando-se em países que não os Estados Unidos. A primeira geração de pesquisa de governança corporativa internacional segue o padrão da pesquisa dos EUA, que precede.

Esses estudos examinam os mecanismos de governança individuais – particularmente, composição do conselho e participação acionária - em países individuais.

A segunda geração de pesquisa de governança corporativa internacional considera o possível impacto de diferentes sistemas jurídicos sobre a estrutura e eficácia da governança corporativa para sistemas entre países.

Os princípios básicos da governança corporativa são responsabilidade corporativa, *accountability*, equidade e transparência. O conselho de administração desempenha a função de monitoramento, avalia a gerência executiva, as causas básicas dos problemas operacionais, portanto, deve verificar a saúde financeira, desempenho operacional e gerenciamento de risco (CHARAN, 2005).

No final do ano de 2000, a então BMF&BOVESPA criou segmentos na listagem de empresas, ou seja, padrões de Governança Corporativa. Em 2002, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) lançou sua cartilha sobre Governança Corporativa; nesse cenário, a Comissão de Valores Mobiliários – CVM emitiu a instrução 480 (OLIVEIRA, 2006).

Importante salientar que a adesão às práticas de governança corporativa e o grau de comprometimento definiram que as companhias são classificadas como Novo mercado, Nível 2, Nível 1 e Bovespa mais (BM&FBOVESPA, 2018).

Para ser classificada como Nível 2, além de aceitar as obrigações do Nível 1, a empresa e seus controladores adotam práticas de governanças e de direitos adicionais para os acionistas minoritários, ou seja, divulgar demonstrações financeiras de acordo com padrões internacionais de contabilidade IFRS ou US GAAP; adotar conselho de administração com o mínimo de cinco membros e mandato unificado de até dois anos, permitida a reeleição, considerando que o conselho de administração deve possuir, no mínimo, 20% dos membros como conselheiros independentes (BM&FBOVESPA, 2018).

As boas práticas de governança corporativa convertem princípios básicos em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor econômico de longo prazo da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para a qualidade da gestão da organização, sua longevidade e o bem comum (IBGC, 2018).

De acordo com os autores Shleifer e Vishny (1997), o tema governança corporativa apresenta uma importância prática; mesmo nas economias de mercado avançadas, há uma grande quantidade de desacordo sobre os mecanismos de governança existentes.

Bhasa (2004) percorreu a literatura existente sobre governança corporativa e identificou a existência de quatro diferentes modelos de governança, na prática; o primeiro é modelo centrado no mercado; o segundo modelo de governança é baseado em relacionamentos; o terceiro é modelo baseado em transição e o quarto é emergente. Embora modelos centrados no mercado e baseados em relacionamentos tenham sido amplamente discutidos na literatura sobre governança corporativa, a escassez de dois outros modelos de governança, a saber, modelos de transição e emergentes de governança, não foram amplamente abordados.

O autor afirma como os quatro modelos de governança funcionam em diferentes economias. Dessa forma, assume que a compreensão do quadrilátero da governança seria um pré-requisito para a compreensão da governança corporativa global e acrescenta que a governança corporativa existe, de certa maneira, desde o surgimento das empresas de responsabilidade limitada.

O papel de auditoria independente, nesses casos, e conselho fiscal é fundamental para minimizar que casos, como os relatados nos EUA, se repitam em cooperativas médicas. No trabalho da auditoria independente, o conselho de administração e a diretoria são responsáveis por assegurar a integridade das demonstrações financeiras da organização, preparadas de acordo com as práticas contábeis vigentes das respectivas jurisdições em que a organização mantenha suas atividades.

A atribuição principal do auditor independente é emitir, observadas as disposições aplicáveis, opinião sobre se as demonstrações financeiras preparadas pela administração representam adequadamente, em todos os seus aspectos relevantes, a posição patrimonial e financeira da organização (IBGC, 2018).

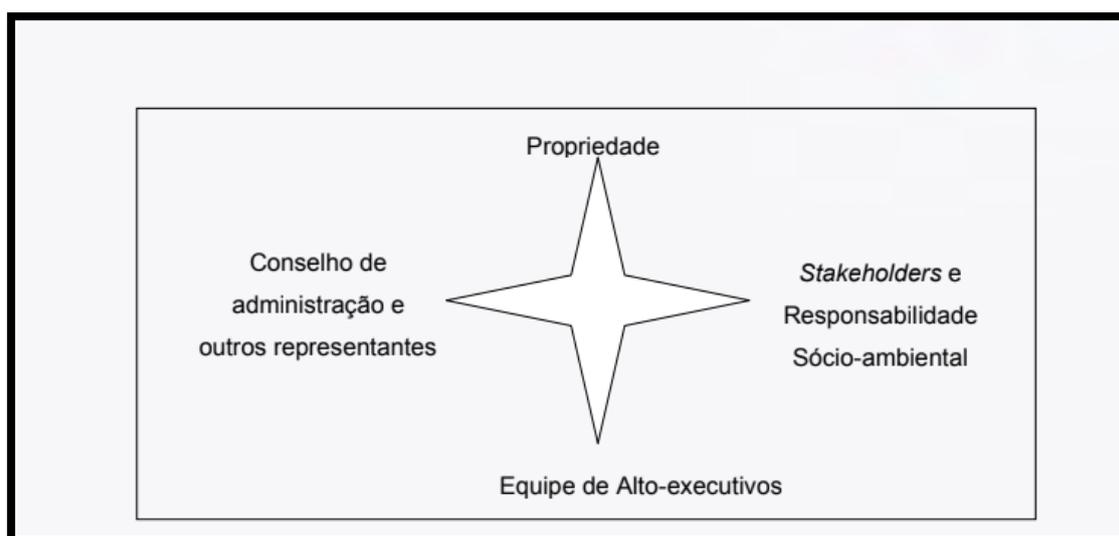
Devemos considerar um estudo interessante de Sur, Lvina, & Magnan (2013), no qual afirmam que a escolha dos conselheiros seria fortemente influenciada pelas características da empresa, em que o conselho atua. Isso interfere na escolha de diferentes tipos e perfis de conselheiros e de diretores, para atender às necessidades da governança.

Pesquisa de Bhasa (2004) já afirmava que os negócios modernos estão cercados de mudanças nos paradigmas operacionais. Como a demanda por capital está crescendo tanto nas economias desenvolvidas quanto nas economias em desenvolvimento, a necessidade de

estabelecer boas práticas de governança ganhou impulso. Práticas de governança, no entanto, não são uniformes entre as nações.

Conforme Muritiba (2015), os modelos de governança corporativa existentes possuem características em comum, de maneira que podem ser aplicados a quaisquer tipos de organização. Na figura 5, eles apresentam um modelo de governança corporativa que pode ser aplicado a quaisquer tipos de organização: de capital aberto ou fechado, grandes ou pequenas, com ou sem fins lucrativos, de setores específicos.

Figura 5. Modelo de Governança Corporativa Universal.



Fonte: Muritiba, Governança Corporativa. Conceitos Básicos e Modelo Universal. (2015), pág.21.

Essa diversidade pode ser atribuída, particularmente, devido às diferentes estruturas legais e ambientes culturais adotadas por diferentes nações.

O mesmo autor afirma que, dadas as configurações culturais de diferentes nações, argumenta-se que nunca seria possível que as Leis corporativas convergissem universalmente; talvez, surjam novos modelos de governança corporativa, por conta da experimentação em grande escala feita pelas economias em transição.

Walls *et al.* (2012) afirmam que as pesquisas sobre governança corporativa estão gradativamente mais interessadas no desempenho social e ambiental das empresas. A pesquisa empírica, nessa área, no entanto, avançou de maneira descoordenada, produzindo resultados fragmentados e contraditórios.

Por outro lado, a propriedade estabelece limites para o que uma empresa pode fazer, de maneira que os proprietários têm um grande poder para exigir mudanças e os gestores

podem agir de maneira que vão contra seus interesses. Se os interesses dos proprietários, seus conselhos e executivos não estão alinhados, a cooperativa pode ter problemas.

Alguns estudos sobre governança têm como tema central o impacto na maximização do valor de uma empresa, bem como os mecanismos, que afetam o gerenciamento das escolhas de risco nas decisões sobre os investimentos, além da busca de interesses pessoais por parte dos tomadores de decisão John *et al.* (2008).

Conforme os autores, a propriedade refere-se aos proprietários, sócios ou acionistas da empresa. Ter uma estrutura de propriedade sólida, em que os donos agem e têm uma consciência bem definida do papel, é fundamental para a organização.

Os autores afirmam, ainda, que o Conselho de Administração e outros representantes têm a responsabilidade da propriedade da empresa, qualquer que seja, pois precisa de apoio para a tomada de decisões. Esse apoio é concedido pelo Conselho de Administração e/ou outros representantes da propriedade. Existem diversos tipos de configurações possíveis nas empresas – essa dimensão existe em qualquer organização, independentemente de ter um conselho de administração ou não.

A Equipe de Alto-executivos é responsável pela organização e enfrenta os desafios de quem faz parte da propriedade da empresa. Portanto, devem garantir que se tenham os melhores profissionais possíveis, boa avaliação e acompanhamento, incentivos para que se mantenham motivados, a fim de evitar fraudes e prejuízos por conflitos de interesse.

Segundo os autores, os *stakeholders* e Responsabilidade Socioambiental Corporativa têm como referência as questões que envolvem o seu papel na sociedade e o relacionamento com diversos atores *stakeholders*. Para administrar o negócio, é prioritário saber onde está inserido, a relação eficiente com clientes, fornecedores, funcionários, governo, sociedade, entre outros fatores, que possam garantir o sucesso da organização. De forma oposta, não observar tais envolvimento pode ocasionar sérios prejuízos para a organização.

Uma combinação de uma base de definição fraca, juntamente com fortes forças motivacionais, ajudou o desenvolvimento de perspectivas teóricas concorrentes sobre o significado da governança corporativa. O significado dominante é escrito a partir de uma perspectiva da teoria da agência. Conforme L'Huillier (2014), apud adaptado de Stiles (1997, p. 63), desenvolveu-se o que ele considerava “uma tabela instrutiva das dimensões das teorias concorrentes de governança”. Há uma divergência significativa de opinião quanto ao significado de governança corporativa dentro de cada tradição. Os resultados mostraram que existem diferenças significativas e que o grau de maturidade das sociedades dos países influencia as práticas de governança adotadas pelos bancos centrais.

A relação entre concentração de propriedade e qualidade da governança corporativa é analisada, no Brasil, por De Freitas Brandão e Crisóstomo (2015); eles encontraram como resultados que a concentração de propriedade tem um efeito adverso sobre qualidade da governança corporativa, mensurada por meio de um índice baseado em 28 boas práticas voluntárias de governança.

Segundo os autores, menos concentração de propriedade favorece a qualidade da governança corporativa, sugerindo que a necessidade de coalizão para controle diminui o poder do acionista principal, podendo contribuir para atenuar o conflito entre acionistas controladores e minoritários. Tal conflito é abordado sob o marco teórico do modelo de agência principal-principal.

Cândido *et al.* (2016) objetivaram identificar se há alteração no enfoque informacional do relatório da administração - é exigido pela Lei nº 6.404/76, Lei das Sociedades Anônimas, em função dos diferentes níveis de Governança Corporativa. A amostra foi composta por dezesseis companhias pertencentes ao índice Bovespa – Ibovespa no período de junho de 2015, de maneira que os resultados encontrados apontaram que é possível haver alteração no enfoque informacional do relatório da administração em função dos diferentes níveis de Governança Corporativa.

Conforme Leal (2004), Da Silveira et al. (2004), Da Silveira *et al.* (2006), a qualidade das práticas de governança corporativa da firma também pode ser medida com índices de práticas de governança, sugerindo que a qualidade da governança, no Brasil, possivelmente, é motivada pela maior necessidade de captação externa das empresas de maior porte e por sua maior disponibilidade de recursos. Dessa forma, para contemplar custos associados à implementação e manutenção de práticas de governança, estudos recentes utilizaram-se de índices existentes ou construíram seus próprios índices.

2.3 GOVERNANÇA EM COOPERATIVAS

Quando as cooperativas delegam para alguém (o agente) o poder de decisão e autoridade, nessa separação entre propriedade (acionistas da organização) e agência (executivos), surge o problema da relação entre principal e agente, pois ela sempre vai gerar algum tipo de custo para o primeiro. Para Jensen e Meckling (1976), os custos da agência são formados por:

- (1) gastos oriundos da necessidade de se monitorar o agente;
- (2) o custo de intermediação do agente;
- (3) a perda residual.

Conforme a cooperativa vai crescendo e os processos ficam mais complexos, faz-se necessário um conjunto de mecanismos que possa proteger a propriedade e mitigar os conflitos de agência (Staat, 1987).

Simioni *et al* (2009) analisaram como dirigentes e cooperados percebem os fatores que contribuem na construção de relações de lealdade com a cooperativa. O estudo demonstrou que a deslealdade e o oportunismo estão presentes tanto nos dirigentes quanto nos cooperados, visto que a lealdade está condicionada à manutenção do status quo de cada um, de maneira a relegar os valores cooperativistas de igualdade, coletividade e solidariedade a um segundo plano.

As cooperativas são administradas por meio de um modelo de gestão estabelecido em fundamentos ideológicos e doutrinários, bem como uma legislação específica. Assim, é importante e de responsabilidade da Unimed do Brasil a promoção de condições e parâmetros institucionais, que possibilitem incentivar, no Brasil, uma nova geração de empreendimentos cooperativistas, capacitados para ganhar eficiência econômica e competir em um ambiente mais exigente, com profissionalização acompanhada de muitas mudanças na estrutura organizacional.

Os direitos de propriedade na cooperativa são difusos – as quotas-parte não são negociáveis em mercado, o poder de decisão é igualitário e o direito sobre os resultados do empreendimento não é transparente. Essas características geram uma série de dificuldades para a gestão dessas organizações e favorecem o surgimento de diversos conflitos entre os membros que assumem cargos de direção na cooperativa e os demais cooperados (SILVA *et al.*, 2010).

Ainda, conforme os autores, além dos órgãos de administração legalmente previstos e obrigatórios, a Lei faculta às cooperativas, sempre que a situação recomendar, criar outros órgãos necessários à sua gestão (tais como gerência comercial, financeira, administrativa, técnica ou industrial) e, também, contratar gerentes que não pertençam ao quadro de associados. Essa flexibilidade, em um ambiente competitivo, que tende a pressionar as cooperativas a se adaptarem, pode permitir a otimização das estruturas administrativas e a profissionalização da gestão, na busca de maior competitividade.

Cooperativas são constituídas em torno de objetivos comuns, que permitam a melhoria socioeconômica dos cooperados, cuja distribuição de resultados está vinculada às operações efetuadas pelos sócios com a sociedade e desvinculada da participação no capital. Dessa forma, os direitos políticos estão vinculados às pessoas e desvinculados da

participação no capital, conforme os princípios que regem o funcionamento de toda e qualquer cooperativa no mundo (ACI, 2020).

Nesse contexto, é fundamental o papel dos conselhos de administração, fiscal e técnico que todos os sistemas de cooperativas médicas possuem por força de lei do cooperativismo. Isso para exercer a sua obrigação de vigilância, visto que é importante criar mecanismos e fomentar órgãos de fiscalização para o cumprimento das regras, além de prever sanções para quem descumprir as metas econômicas, operacionais, legais e assistenciais.

Quando observado a pesquisa dos autores Filatotchev *et al.* (2006), sobre a dinâmica estratégica da empresa e ciclo de vida da governança corporativa, é possível perceber a afirmação de que os parâmetros de governança corporativa podem estar ligados a "limites" estratégicos no ciclo de vida da empresa. Isso porque sugerem que a dinâmica estratégica da empresa é acompanhada por mudanças em sua governança e sistema, rejeitando, portanto, a noção de um modelo de governança universal. O ciclo de vida da organização está associado a mudanças no equilíbrio entre os papéis de proteção e criação de riqueza da governança corporativa. A combinação certa das funções de governança pode ajudar a empresa a superar seus limites estratégicos. Os processos de transição são determinantes, potencialmente importantes ao sucesso corporativo.

Carneiro e Cherobim, (2011) verificaram, no estudo das sociedades cooperativas, como a forma organizacional da firma influencia as decisões financeiras, conforme sugerido por Fama e Jensen (1983). Ademais, verificaram que o conflito de agência presente nas firmas cooperativas é visto de forma distinta das não-cooperativas.

De acordo com Birchall (2013), nas cooperativas de produtores, houve poucas falhas de governança e aquelas que aconteceram foram confinadas a indivíduos e empresas. As cooperativas de consumo têm sido mais propensas à falha de governança. Isso porque eles tendem a ter muitos membros cujo relacionamento com a cooperativa é leve; assim, enfrentam o risco de que eles são facilmente capturados por grupos de interesses especiais ou por ambiciosos gerentes, às vezes, sem que os membros percebam.

Pascuci *et al.* (2014) afirmam que, independentemente do tipo de cooperativa, em sua grande maioria, os princípios cooperativistas são negligenciados em prol das exigências do mercado competitivo, fazendo com que tais organizações guardem apenas os aspectos legais de sua condição cooperativa. A pesquisa teve o principal objetivo de identificar como são conduzidos os conflitos envolvendo interesses pessoais e princípios cooperativistas em cooperativas médicas e cooperativas de crédito.

Os principais resultados evidenciaram diferentes percepções entre executivos e cooperados no que se refere ao processo decisório, bem como aos mecanismos mais eficientes para resolução de conflitos.

Bortoluzzi, Leismann e Johann (2016) analisaram a percepção dos colaboradores da Cooperativa Agroindustrial Consolata (Copacol), situada em Cafelândia – PR. Em relação às boas práticas da governança corporativa, nessa cooperativa, os resultados apresentaram que os respondentes possuem total concordância quanto à cooperativa apresentar boas práticas de governança corporativa.

Estudo sobre as estruturas de governança em cooperativa agropecuária, pesquisada por Maciel *et al.* (2018), evidenciou as práticas de governança da cooperativa versus o que preconizam os estudos sobre o tema. Os resultados demonstram que a cooperativa possui uma estrutura mínima de governança, conforme prevê a legislação, avançando para o modelo tradicional estendido com a separação entre propriedade e controle.

A partir da triangulação das evidências teóricas sobre governança na cooperativa agropecuária, ficou estipulado sugestões de melhorias na estrutura de governança, como:

- (a) boa relação para a atuação conjunta dos órgãos administrativos já existentes;
- (b) contar com gestores profissionais na diretoria executiva;
- (c) adotar outros mecanismos de controles interno de governança, na figura de alguns comitês e normas internas;
- (d) contratar especialistas para os conselhos e os comitês, quando for o caso;
- (e) investir em formação continuada para os membros dos conselhos e demais órgãos administrativos; e,
- (f) atuar com maior rigor nas práticas de *compliance*.

Para compreender melhor as características das cooperativas, devemos observar o que evidencia o artigo 6º da Lei 5.761/71:

I) Cooperativas Singulares ou de 1º grau são aquelas constituídas pelo número mínimo de 20 pessoas físicas, sendo excepcionalmente permitida a admissão de pessoas jurídicas que tenham por objeto as mesmas ou correlatas atividades econômicas das pessoas físicas ou, ainda, aquelas sem fins lucrativos. Os associados individuais das cooperativas centrais e federações de cooperativas serão inscritos no Livro de Matrícula da sociedade e classificado sem grupos, visando à transformação, no futuro, em cooperativas singulares que a elas se filiarão, as quais se caracterizam pela prestação direta de serviços aos associados.

II) Cooperativas centrais ou federações de cooperativas ou de 2º grau são as constituídas de, no mínimo, três Singulares, podendo, excepcionalmente, admitir associados

individuais. O objetivo maior é a organização, em comum e maior escala, dos serviços econômicos e interesse das filiadas, com foco em integrar e orientar as atividades.

III) Confederações de cooperativas ou de 3º grau são as constituídas de, pelo menos, três Federações de cooperativas ou cooperativas centrais, da mesma ou de diferentes modalidades.

Até o ano de 2019, no Brasil, tínhamos 13 ramos distintos de cooperativas; em 2020, após um processo democrático e uma avaliação minuciosa dos benefícios para as cooperativas, a estrutura passou para sete ramos (agropecuário; consumo; crédito; infraestrutura; saúde; trabalho produção de bens e serviços; e transporte). No setor saúde, as cooperativas têm feito de tudo para ampliar as suas redes de atendimento, oferecendo melhores condições de trabalho aos seus profissionais associados. Com isso, elas têm conseguido ampliar a qualidade dos serviços prestados aos consumidores, fazendo-se presentes em 83% dos municípios brasileiros (OCB,2020).

Além do importante papel na saúde suplementar, o cooperativismo de saúde oferece diversas oportunidades no atendimento ao setor público, por meio de parcerias com os governos federal, estadual e municipal.

A pandemia da Covid-19 colocou os serviços de saúde e profissionais de saúde em foco. Também, evidenciou os desafios contínuos que o mundo desenvolvido enfrenta para atender às necessidades crescentes de uma população que está envelhecendo; ficou também perceptível a desigualdade na área da saúde que os países de baixa renda enfrentam em sua luta para expandir a cobertura de saúde. As cooperativas de saúde estão em uma posição única para ajudar os países a alcançar o Objetivo de Desenvolvimento Sustentável 3, que visa garantir vidas saudáveis e promover o bem-estar para todos em todas as idades, além de melhorar a cobertura universal de saúde (ACI,2020).

Conforme Jácome *et al.* (2017), quanto à governança corporativa, a Lei de criação da ANS abordou aspectos específicos da responsabilidade corporativa, à medida em que instituiu a penalização por infrações pelo não envio das informações solicitadas pela ANS, bem como o estabelecimento da Direção fiscal nos casos de desequilíbrio econômico-financeiro das OPS. Ademais, dispôs sobre os critérios para a ocupação dos cargos diretivos das OPS.

É nítida a preocupação da ANS com a sustentabilidade das OPS, em virtude do destaque, quando se mencionam penalizações aos responsáveis pela gestão da OPS e os estudos chegam à conclusão de que todos os instrumentos normativos analisados apresentaram, no mínimo, uma relação com dois dos princípios. Também, na Lei 9.656/98

e nas instruções normativas da ANS, constataram-se os quatro princípios da governança corporativa, o que permite concluir que a regulação influenciou a adoção de práticas de governança corporativa.

Gerhard (2016) afirma que uma vez que as cooperativas são organizações complexas e existe dificuldade na participação direta de todos os seus membros no processo de gestão e de tomada de decisão, a governança corporativa é relevante no processo de gerenciamento dessas organizações.

A legislação brasileira (Lei 5.764/1971) e a Organização das Cooperativas Brasileiras (OCB, 2003b) defendem os princípios do cooperativismo como linhas orientadoras por meio das quais as cooperativas levam seus valores à prática, os quais são:

1) adesão voluntária e livre: as cooperativas são organizações voluntárias, abertas a todas as pessoas aptas a utilizar os seus serviços e assumir as responsabilidades como membros, sem discriminação de sexo, sociais, raciais, políticas e religiosas;

2) gestão democrática e livre: as cooperativas são organizações democráticas, controladas pelos seus membros, que participam ativamente da formulação das suas políticas e da tomada de decisões. Os homens e as mulheres, eleitos como representantes dos demais membros, são responsáveis perante esses. Nas cooperativas de primeiro grau, os membros têm igual direito de voto (um membro, um voto); as cooperativas de grau superior são também organizadas de maneira democrática;

3) participação econômica dos membros: os membros contribuem equitativamente para o capital das suas cooperativas e controlam-no democraticamente. Parte desse capital é, normalmente, propriedade comum da cooperativa. Os membros recebem, habitualmente, se houver, uma remuneração limitada ao capital integralizado, como condição de sua adesão.

Os membros destinam os excedentes a uma ou mais das seguintes finalidades:

1) desenvolvimento das suas cooperativas, eventualmente por meio da criação de reservas, parte das quais, pelo menos, será indivisível;

2) benefícios aos membros na proporção das suas transações com a cooperativa;

3) apoio a outras atividades aprovadas pelos membros;

4) autonomia e independência: as cooperativas são organizações autônomas, de ajuda mútua, controladas pelos seus membros. Se firmarem acordos com outras organizações, incluindo instituições públicas, ou recorrerem a capital externo, devem fazê-lo em condições que assegurem o controle democrático pelos seus membros e mantenham a autonomia da cooperativa;

5) educação, formação e informação: as cooperativas promovem a educação e a formação dos seus membros, dos representantes eleitos e dos trabalhadores, de forma que possam contribuir, eficazmente, para o desenvolvimento das suas cooperativas. Informam o público, em geral, particularmente, os jovens e os líderes de opinião, sobre a natureza e as vantagens da cooperação;

6) intercooperação: as cooperativas servem de forma mais eficaz aos seus membros e oferecem mais força ao movimento cooperativo, trabalhando em conjunto, por meio das estruturas locais, regionais, nacionais e internacionais;

7) interesse pela comunidade: as cooperativas trabalham para o desenvolvimento sustentado das suas comunidades com políticas aprovadas pelos membros.

Conforme esses princípios, o conflito de interesses é eminente. Entre os estudos que avaliaram os mecanismos de governança corporativa sobre o desempenho das empresas, (KAPPLER; LOVE, 2002) concluíram que a governança corporativa está altamente correlacionada com o melhor desempenho operacional. De ALMEIDA et al. (2018) encontraram, como resultado da pesquisa, que o índice de governança corporativa influencia, positivamente, o desempenho empresarial. Cruz et al. (2020) pesquisaram quais dentre os modelos de insolvência comumente aplicados às empresas teriam o melhor desempenho ao prever a Insolvência de Cooperativas Médicas Operadoras de Planos de Saúde. Os modelos apresentaram forte equiparação de análises focadas no trabalho com destaque para o modelo que tinha tecnicamente regressão logística direcionada à análise de Operadoras de Planos de Saúde OPS. Porém, apresentando baixa sensibilidade em classificação de insolventes, necessitou-se analisar esse outro ponto com outro modelo mais aderente ao processo.

Um dos fatores hegemônicos das potencialidades da Governança Corporativa consiste na representação de um conjunto de boas práticas que permitem aos cooperados assegurar o andamento dos objetivos da cooperativa. Isso com a finalidade de garantir a aplicação dos princípios da governança corporativa e cooperativista, objetivando a sustentabilidade organizacional (CARDOSO E CASTAGNA, 2019).

De acordo com Oliveira (2012), a Governança Corporativa se estabelece como um modelo de gestão, sendo necessárias interações entre cooperados, conselheiros, auditorias externas e internas e diretoria executiva para buscar uma adequada sustentação econômica.

2.3.1 Governança em Cooperativas Médicas

O tema Governança em cooperativas médicas pode ser considerado novo, a partir da década de 2000 surgem as primeiras iniciativas nas cooperativas. Não há como separar a implantação de governança corporativa, controles internos e gestão de risco da necessidade plena na participação dos gestores das operadoras liderando esses processos.

No sistema Unimed e nas cooperativas médicas, existe um modelo de Governança Corporativa, adaptado à realidade Cooperativista, conforme manual desenvolvido em 2012, a partir da instituição de um Selo Nacional Unimed de Governança Cooperativa. As boas práticas para a governança cooperativa, segundo o IBGC, e os aspectos para a construção das boas práticas de Governança Cooperativa são:

- Representatividade;
- Participação;
- Direção Estratégica;
- Gestão Executiva; e
- Fiscalização e controle (interno e externo).

Diante desse contexto, a Unimed do Brasil passou a utilizar o termo Governança Cooperativa para fins de utilização no Sistema Unimed em 2003. Da mesma forma, as boas práticas da Governança Corporativa para Corporações foram adaptadas, quando necessário, para a realidade do mundo Cooperativista.

Conforme Unimed (2020), é importante destacar que governança não se confunde com gestão; a governança ocupa-se em avaliar a situação, determinar a direção e monitorar os acontecimentos para acompanhar se a direção determinada está sendo seguida, enquanto a gestão ocupar-se-á de elaborar os processos de trabalho para executar o ciclo Planejar-Executar-Avaliar-Agir, com objetivo de ir na direção determinada pela governança, conforme podemos observar na tabela 01.

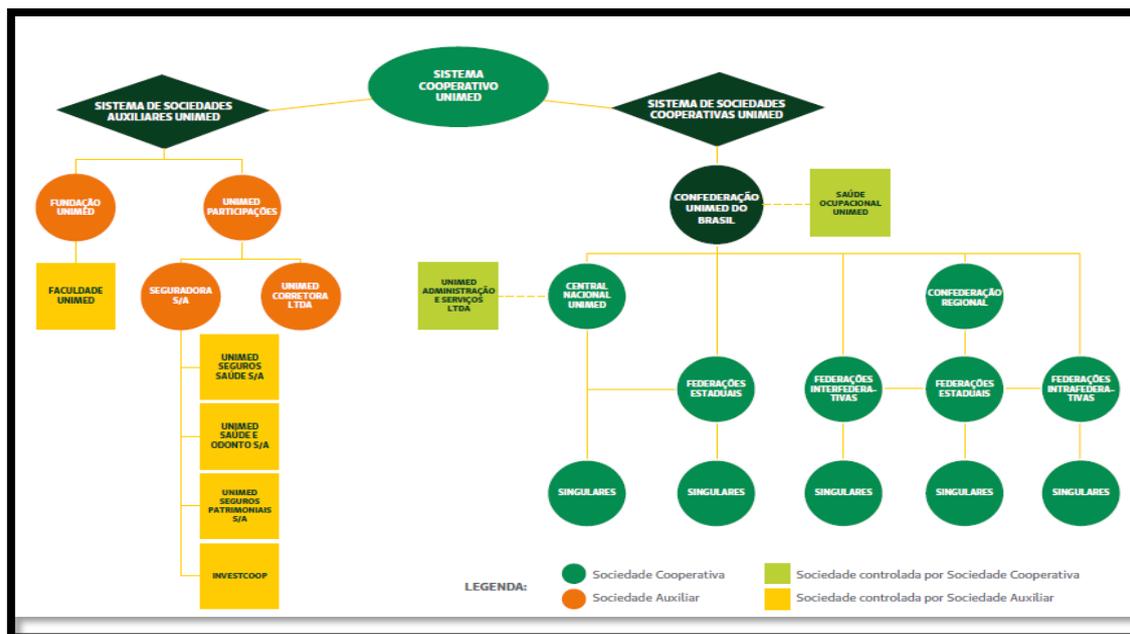
Tabela 1. As Principais Diferenças entre Governança e Gestão.

Governança	Gestão
O que fazer	Como fazer
Direção	Processo de trabalho
Avaliar, direcionar e monitorar	Planejar, Executar, Avaliar, Agir (PDCA)
Liderança (Conselho e Administração)	Gestores

Fonte: Elaborado pelo autor (2021) com base em dados da Unimed 2020.

Em 2021 a Unimed atuava há 53 anos no mercado de saúde suplementar. Nasceu com a fundação da Unimed Santos (SP), em dezembro de 1967. Hoje, é composta por 345

cooperativas e 116 mil cooperados, com assistência para cerca de 18 milhões de beneficiários em todo o País. Sua marca é ratificada, pelo Instituto Nacional da Propriedade Industrial (INPI), como de alto renome por seu grande nível de conhecimento pelo público, autoridade incontestável e fama que ultrapassa os limites do segmento de saúde. A Unimed do Brasil é a entidade máxima do Sistema Unimed e congrega todas as Federações, Singulares e sociedades auxiliares, de acordo com o organograma representado na figura 6. Figura 6. Organograma da Unimed do Brasil.



Fonte: Unimed do Brasil, (2021)

Considerando todo o conhecimento que a Unimed do Brasil tem sobre as demais singulares espalhadas pelo Brasil, se faz necessário o monitoramento de seus principais indicadores, e todo o conhecimento adquirido, além do entendimento de uma cooperativa, que, além dos seus próprios princípios, precisa adotar diretrizes, controles eficientes e boas práticas de gestão, a Unimed do Brasil, no seu papel institucional, define estabelecer um modelo de Governança Cooperativa na Unimed do Brasil, além dos seus próprios princípios, diretrizes, controles eficientes e boas práticas de gestão.

Os dispositivos analisados e utilizados têm como base a Lei 5.764/1971, mais especificamente no Art. 3º onde: “celebram contrato de sociedades cooperativas as pessoas que reciprocamente se obrigam a contribuir com bens ou serviços para o exercício de uma atividade econômica, de proveito comum, sem objetivo de lucro”.

Além disso, o artigo 4º ressalta que: “as cooperativas são sociedades de pessoas, com forma jurídica própria, de natureza civil, não sujeitas à falência, constituídas para prestar

serviços aos associados, distinguindo-se das demais sociedades [...]”. No tocante à fundamentação legal do cooperativismo (Lei N° 5.764), as cooperativas são regidas internamente pelos estatutos sociais e regimentos internos.

Os princípios básicos, as partes interessadas e a estrutura de governança da Unimed do Brasil verificam a transparência, prestação de contas, responsabilidade corporativa e equidade. As federações devem prestar contas às suas singulares; a diretoria executiva da Unimed do Brasil deve prestar contas ao conselho confederativo, sendo a grande responsabilidade do sistema, como um todo, a criação de riqueza, emprego e sustentabilidade. Nesse contexto de verificação quanto à governança das Unimeds, passa-se pela conferência dos órgãos sociais, gestão organizacional, ferramentas e soluções do sistema, relação com os cooperados, colaboradores, clientes, fornecedores, sociedade, meio ambiente e alguns indicadores complementares.

Na figura 07, podemos observar a adaptação dos princípios da governança corporativa e sua relação com todos os stakeholders. Todas as partes interessadas e que exercem influências para o resultado e gestão das cooperativas médicas são: ANS sendo a agência reguladora vinculada ao Ministério da Saúde responsável pelo setor de planos de saúde no Brasil. Cooperados são os donos da cooperativa e prestam serviços aos prestadores credenciados, auditoria independente na busca de verificar os procedimentos técnicos (contábil) com o objetivo de emitir parecer sobre os registros e situação da operadora.

O Conselho Fiscal é o órgão fiscalizador da Cooperativa, nos termos do Estatuto Social, e tem como objetivo fiscalizar assídua e minuciosamente a administração da Unimed. O Conselho Confederativo – órgão de gestão participativa da Confederação, em matéria que lhe for reservada pelo Estatuto – é composto por todos os presidentes em exercício das Confederadas.

A Diretoria Executiva se reúne, ordinariamente, uma vez por semana e, extraordinariamente, sempre que necessário, por convocação do presidente, da maioria de seus membros, por solicitação do Conselho Fiscal ou da Assembleia Geral. Geralmente, os assuntos pautados devem seguir uma lógica para a efetividade da reunião, deliberação e futuros encaminhamentos; os assuntos devem ser apresentados de forma a responder às seguintes questões, de acordo com a situação: O quê? Por quê? Quando? Quanto? Como?

Nesse contexto de Governança corporativa e seus stakeholders, encontramos ainda os colaboradores com suas responsabilidades. Assim, na busca por melhores resultados, fornecedores e clientes têm a sua importância e influência na cooperativa, bem como com os comitês e comissões corporativas.

Figura 7. Stakeholders da Governança Cooperativa.



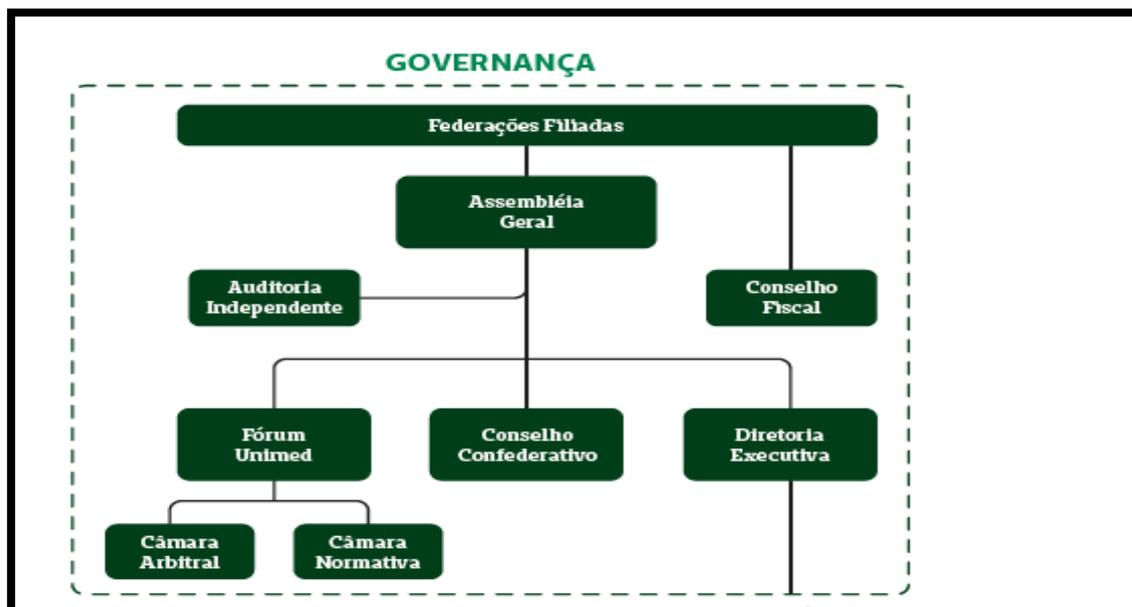
Fonte: Governança Cooperativa da Unimed do Brasil, Unimed (2012).

Na figura 8, a seguir, observamos todas as partes interessadas e a estrutura de governança da Unimed do Brasil e, por consequência, a gestão e monitoramento necessários para mitigar riscos inerentes às cooperativas médicas. Considera-se que uma Cooperativa tem como Natureza Jurídica: Sociedade Simples personificada e controlada pelos votos dos cooperados, que tem igual valor, independentemente do capital.

A Assembleia Geral Ordinária ou Extraordinária, constituída pelos Delegados das Confederadas, é o órgão supremo da confederação, dentro dos limites legais e estatutários, tendo poderes para decidir os negócios relativos ao objeto social e tomar as resoluções convenientes ao seu desenvolvimento e defesa. O Conselho Confederativo é um órgão de gestão participativa da confederação em matéria que lhe for reservada pelo Estatuto Social, sendo composto por todos os Presidentes em exercício das Confederadas.

A confederação é administrada por uma Diretoria Executiva composta de diretores. O Fórum Unimed tem como objetivo a deliberação acerca de tributos e contribuições, intercâmbio, uniformização nacional de procedimentos, relacionamento; estabelecimento de penas por infração de deveres (UNIMED, 2012).

Figura 8. Estrutura de Governança da Unimed do Brasil.



Fonte: Governança Cooperativa da Unimed do Brasil, Unimed (2012).

Por meio do monitoramento e do relatório de não conformidades e oportunidades de melhorias sobre Governança Cooperativa e sustentabilidade da Unimed do Brasil, as estruturas de um modelo de Governança começaram a ser compartilhadas por todo o Sistema Unimed com uma classificação específica, com adaptações e correlações com os conceitos do IBGC. Isso para verificar questões quanto aos órgãos sociais, gestão organizacional, colaboradores, sociedade, meio ambiente e indicadores complementares.

Tendo o modelo organizado, a Unimed do Brasil decidiu criar um Selo Nacional Unimed de Governança Cooperativa para estimular o Sistema Unimed, tanto no cumprimento das exigências legais para o funcionamento da organização e aprimoramento da gestão, como na busca da valorização do trabalho médico.

Nesse contexto, surgiu o selo nacional Unimed de Governança Cooperativa, o qual está contemplado no Manual de Governança Cooperativa da Unimed do Brasil – 2012. Tal documento tem como objetivo premiar as Sociedades Cooperativas Unimed e as Sociedades Auxiliares Unimed que obtiverem a pontuação mínima necessária para obtenção do Selo, de acordo com as regras definidas no regimento que regulamenta os critérios de avaliação e pontuação das Unimeds que se candidatam à premiação.

Dentre os objetivos principais do selo, está ressaltar o compromisso das Cooperativas e Sociedades Auxiliares, pela busca e aprimoramento constante dos conceitos presentes na governança. Dessa forma, é possível obter, por consequência, o respeito dos seus colaboradores, das sociedades e comunidades onde estão inseridas, o reconhecimento de

mercado, além da valorização do trabalho médico, por meio dos resultados apresentados (Alves e D'Amario, 2013).

Em 28/06/2018, a Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS) disponibilizou a Consulta Pública nº67, referente a práticas de governança, controles internos e gestão de riscos pelas operadoras de planos de assistência à saúde. A proposta ficou em consulta pública até o dia 27/07/2018. Na elaboração da proposta da normativa, foram considerados: o risco de insolvência e a descontinuidade de operações de planos de saúde decorrentes de falhas de controles internos e baixa capacidade de gestão de riscos - o que ameaça o atendimento prestado aos beneficiários.

Na diretoria colegiada da ANS, há a Diretoria de Normas e Habilitação das Operadoras (DIOPE); em um levantamento da DIOPE sobre as causas que acarretaram o encerramento das atividades de cento e dezenove empresas, liquidadas entre 2012 e 2018, verificou-se que todas as operadoras tinham problemas de gestão constatados nos relatórios finais de investigação. Em particular, em 98,2% dos casos, havia falta de confiabilidade das informações financeiras e, em 82,2% dos inquéritos, foram apontadas deficiências nos controles internos dessas operadoras (ANS 2018).

Quando a ANS publicou a RN N° 443, de 25 de janeiro de 2019, exigiu adoção de práticas mínimas de governança corporativa, com ênfase em controles internos e gestão de riscos, para fins de solvência das operadoras de planos de assistência à saúde. O segmento de cooperativas médicas vivenciou esse monitoramento da agência reguladora, que esclarece, nas suas disposições gerais, os conceitos dos termos dessa RN° 443. Assim, destacamos alguns conceitos: Governança das operadoras - sistema pelo qual as operadoras são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre seus proprietários, administradores, órgãos de fiscalização, controle e demais partes interessadas; Controles internos: conjunto de medidas adotadas para salvaguardar as atividades da operadora, assegurando o cumprimento de seus objetivos e obrigações em todos os níveis da organização; Gestão de riscos: processo de identificação, análise, avaliação, priorização, tratamento e monitoramento de riscos que possam afetar, positiva ou negativamente, os objetivos de processos de trabalho e/ou de projetos de uma operadora nos níveis estratégicos, tático e operacional; operadora de grande porte: as operadoras com número de beneficiários a partir de 100.000 (cem mil), inclusive, apurados na data de 31 de dezembro do exercício imediatamente anterior.

As práticas e estruturas de governança, controles internos e gestão de riscos, implementados pelas operadoras, devem ser efetivos e consistentes com a natureza, escala e

complexidade das suas atividades, respeitadas as características e estruturas estabelecidas nos seus estatutos ou contratos sociais e normas internas.

Diante desse contexto, até 31/12/2020, as operadoras devem apresentar a aplicação integral dessa RN N° 443 para quem deseja adotar modelos próprios de capital baseado em risco. São responsabilidades, dos administradores das operadoras de planos de assistência à saúde, a implantação, implementação e avaliação periódica das práticas de governança, gestão de riscos e controles internos de que trata a presente RN, independentemente da constituição de unidades de negócio, grupos, comissões, comitês internos ou externos formados ou contratados para auxiliar tais ações (ANS, 2018).

As cooperativas médicas devem apresentar boas práticas de governança, ou seja, adotar lei anticorrupção, prestação de contas com transparência, regularidade de assembleias, independência dos conselhos, reuniões regulares dos conselhos de administração, estabelecer modelo decisório, código de condutas. Todas essas ações são fundamentais para a sua sobrevivência, a fim de evitar conflitos de interesses.

Conforme Vilela *et al.* (2015), na qualidade de operadoras de planos de saúde, acham-se submetidas à ação de entidades reguladoras do poder público, subordinando-se adicionalmente à influência de *stakeholders*, caracterizados pela imbricação de papéis (proprietários, agentes, prestadores de serviços, clientes etc.), com forte potencial de conflitos. A noção de governança corporativa pode ensejar uma reflexão profunda sobre essas organizações ou setor em que atuam, subsidiando não apenas ações de mudança organizacional, como também políticas públicas no setor de saúde e nas próprias cooperativas.

As peculiaridades da adoção de princípios e doutrinas e a dupla natureza social, bem como econômica das cooperativas tornam o cooperado, ao mesmo tempo, agente e principal, ou seja, proprietário e gestor na mesma relação contratual. Acrescentam, ainda, falta de periódicos especializados no tema, bem como não foi possível identificar autores que se concentrem nessa discussão. Afirmam que existe falta de grupos de pesquisa dedicados à temática. Ademais, coloca-se a escassez de periódicos dedicados à temática do cooperativismo e das cooperativas, assim como existentes em outros países da América Latina, Espanha e Canadá. Conclui-se que estudos anteriores indicam a preferência por pesquisas relacionadas à Teoria de Agência em empresas privadas e sem fins lucrativos. As cooperativas são sociedades de pessoas e não de capital; dessa forma, os cooperados exercem simultaneamente as funções de proprietário, cliente e fornecedor, com o conseqüente estabelecimento de relações comerciais e econômicas de diferentes naturezas.

Por conta disso, surgem interesses nem sempre convergentes entre os cooperados e as cooperativas (BARREIROS *et al.*, 2008).

2.4 GOVERNANÇA E DESEMPENHO ORGANIZACIONAL

Da Silveira, Perobelli e Barros (2008) consideram que a qualidade da governança corporativa influencia diretamente as decisões de financiamento; diante disso, empresas com melhor governança desfrutam de condições mais vantajosas para captar recursos externos.

Os indicadores financeiros atuais do sistema Unimed merecem uma atenção especial, pois os números de operadoras atuantes no país estão diminuindo com um decréscimo de 31,4% entre 2011 e 2020 ANS (2020). Nesse contexto, as práticas de governança ganham especial notoriedade quando se observa a deterioração de seus principais indicadores financeiros e operacionais.

Conforme a RN N° 443 de 2019, em relação à governança das operadoras, no seu Art. 4° e Art. 5°, as práticas e estruturas de governança, adotadas pelas operadoras, devem considerar alguns princípios, entre eles, responsabilidade corporativa - ação da operadora condizente com seu papel na sociedade, incluindo a manutenção da sua viabilidade econômico-financeira a curto, médio e longo prazo. As práticas e estruturas de governança devem ser formalizadas de forma clara e objetiva em estatuto ou contrato social, regimentos ou regulamentos internos submetidos à revisão e aprovação das instâncias máximas de decisão das operadoras, divulgadas amplamente às partes interessadas.

A regulação estabeleceu obrigatoriedades nas OPS; entre elas, por meio da Resolução Normativa n° 390/15, as OPS têm a obrigação de enviar periodicamente as informações referentes a usuários e a dados contábeis, com base no Documento de Informações Periódicas (DIOPS). Assim, a ANS pode consolidar as informações do setor por meio de métricas pré-estabelecidas, como mecanismo de controle e transparência. A regulação proporcionou, além de direitos aos usuários, práticas relacionadas à governança corporativa (Jácome *et al.*, 2017).

Agrawal e Knoeber (1996) examinaram sete mecanismos para controlar problemas das agências entre gerentes e acionistas, concluindo, em sua pesquisa, a existência de vários mecanismos de governança corporativa e seus possíveis arranjos. O fato de um determinado mecanismo não se apresentar positivamente relacionado a uma melhoria do desempenho da empresa não desaconselha sua adoção, pois o que se deveria considerar é o impacto da combinação dos vários mecanismos de governança sobre a performance da empresa.

Hambrick *et al.* (2008) argumentam que governança corporativa se refere às estruturas e processos pelos quais os ativos e atividades de uma organização são supervisionados. Isso é de profundo significado na moderna economia, por isso, afirmam que a literatura existente, tipicamente, tem percebido, na governança, como problema principal, o agente entre acionista e gestão. Questões sobre governança devem inevitavelmente ter um escopo mais amplo, pois são muito complexas, como múltiplos *stakeholders*, e sugerem novas pesquisas que considerem os antecedentes das práticas de governança; diante disso: por que os formatos dos arranjos de governança parecem da maneira que o fazem? Quais as consequências? Como os arranjos de governança podem afetar os resultados gerenciais e corporativos? E como pode haver mudanças na governança que ocasionem melhores resultados?

Caixe e Krauter (2014) investigaram se a adoção de boas práticas de governança corporativa influencia o valor de mercado das companhias brasileiras. Utilizaram um painel não balanceado do período de 2002 a 2010, composto por 233 empresas não financeiras de capital aberto, o qual totalizou 1.110 observações. Em virtude dos problemas de endogeneidade, como a omissão de variáveis, a simultaneidade e o efeito *feedback*, foram empregados modelos dinâmicos de regressão linear múltipla.

Os resultados da pesquisa indicam que as organizações, que participam de um dos três segmentos de governança corporativa da BM&F Bovespa (N1, N2 e NM), são mais valorizadas pelo mercado, quando comparadas com as empresas listadas no segmento tradicional. Portanto, constatou-se que a governança corporativa impacta positivamente sobre o valor de mercado das firmas.

Pereira e Martins (2015) analisaram os efeitos das práticas de governança corporativa sobre o rating de crédito atribuído pela Moody's às empresas abertas, não financeiras, com ações negociadas na BM&FBOVESPA, no período de 2008 a 2012. A análise apoiou-se nos fundamentos teóricos abordados pela Teoria da Agência (JENSEN; MECKLING, 1976), sobretudo, no que se relaciona aos mecanismos de transparência e qualidade dos ativos que, como consequência, podem afetar os indicadores de desempenho e credibilidade das firmas.

Constatou-se, ademais, que, durante o apogeu da crise financeira de 2008, as empresas, situadas em níveis mais elevados de governança, apresentaram desempenho financeiro superior àquelas situadas em níveis mais baixos. Dentre as principais contribuições do trabalho, destacam-se as ratificações das evidências existentes de que há efeito positivo da governança corporativa sobre os *ratings* atribuídos pela Moody's, o que sugere que o nível de governança deve ser considerado nas análises de crédito, bem como as

evidências de que melhores níveis de governança repercutiram de maneira positiva no desempenho das empresas durante uma crise financeira.

A crise de 2008, também chamada de *subprime*, arrastou vários bancos para a insolvência e repercutiu fortemente, em períodos distintos, sobre as bolsas de valores de todo o mundo, foi avaliada por Do Nascimento *et al.* (2017). O estudo também verificou se, no período posterior a julho de 2011, quando a então BM&F Bovespa alterou o regulamento da listagem de empresas com maior governança corporativa, ocorreram impactos diferenciados entre os grupos.

Os resultados relativos ao Índice de Governança Cooperativa - IGC mostram uma queda maior após a crise frente ao Ibovespa, bem como uma recuperação mais acentuada no pós-crise. Quanto à nova regulamentação da BM&F Bovespa, os dados mostraram crescimento do IGC, em relação ao Ibovespa, indicando efeitos positivos do índice a partir da nova regulamentação.

A maioria dos estudos são pesquisas empíricas com foco em governança corporativa e sua relação com a estrutura de propriedade, controle e conselho de administração. Ainda, é preciso desenvolver mais estudos sobre cooperativas médicas que abordem a relação entre governança corporativa, resultado operacional e financeiro das cooperativas médicas; assim, não temos estudos sobre cooperativas médicas internacionais, pois é um modelo exclusivo brasileiro.

Governança corporativa e desempenho, considerando uma análise dos estudos no século XXI dos autores Paulo *et al.* (2020), representam que não há consenso entre os estudiosos do tema quanto aos benefícios da adoção das práticas e preceitos da GC para as empresas.

Os autores analisaram as contribuições para o estudo da governança corporativa por meio de uma revisão da literatura nacional e internacional, no início do século XXI, verificando se a governança corporativa interfere positivamente no desempenho das empresas. A maioria dos estudos analisados indicou a existência de relação entre GC e melhoria do desempenho das empresas. Entretanto, em 47% dos estudos empíricos analisados, não foi encontrada essa relação. Observou-se, ainda, que, entre os autores que encontraram relação positiva entre GC e desempenho, a maioria ressaltou a relatividade dos resultados dos estudos. Ademais, finalizam a pesquisa recomendando, para estudos futuros, que haja verificação da existência de relação de causalidade entre a adoção da governança corporativa e a melhoria do desempenho da empresa.

3 METODOLOGIA

Nesta seção, detalham-se os procedimentos metodológicos e a forma como a pesquisa de campo foi conduzida para alcançar os objetivos anteriormente propostos. Para tanto, a metodologia segue a seguinte ordem: caracterização da pesquisa, especificação do problema, definição constitutiva e operacional das categorias de análise, modelo de regressão, população e amostra, coleta de dados, tratamento dos dados, quadro dos modelos testados e o resumo metodológico.

3.1 CARACTERIZAÇÃO DA PESQUISA

Conforme (BURRELL; MORGAN, 2017), os cientistas sociais são colocados frente a frente com a questão: a "realidade" a ser investigada é uma realidade externa ao indivíduo - impondo-se à sua consciência a partir de fora - ou é produto de sua consciência; se é uma realidade de natureza objetiva ou produto da cognição do indivíduo; se é uma realidade que é dada "lá fora" no mundo ou é produto da própria mente. Nesse estudo, a realidade é externa ao pesquisador, de natureza objetiva e é uma realidade "lá de fora".

Para calcular e analisar as variáveis desta tese, utilizamos a abordagem de natureza quantitativa, fazendo a correlação das teorias, medindo e quantificando os fenômenos. Os fatos construídos ou generalizações são conhecimentos elaborados para explicar conjuntos de fatos brutos; são frutos, portanto, de interpretações (LAVILLE e DIONNE, 1999).

A pesquisa adota o paradigma positivista, e considera uma lógica hipotético-dedutiva, ou seja, a partir de um conhecimento prévio, são identificadas lacunas, questões não respondidas.

O objeto da pesquisa é verificar como as práticas de governança corporativa influenciam o desempenho financeiro das cooperativas médicas. Este estudo se difere dos demais analisados ao verificar a influência da governança corporativa fracionada em suas dimensões: acesso às informações, conteúdo das informações públicas, estrutura do conselho de administração, estrutura de propriedade e controle nas cooperativas médicas. Portanto, a pergunta de pesquisa é como as práticas de governança corporativa influenciam o desempenho financeiro das cooperativas médicas?

Quanto aos objetivos específicos:

a) Identificar os atributos de governança corporativa das cooperativas pesquisadas à luz da literatura sobre o tema.

Em relação a esse objetivo, a análise buscou verificar, nas suas condutas, quais cooperativas têm gestão de risco e compliance normatizados, verificando o problema de agência dessas cooperativas.

b) Elaborar um Índice de Governança Corporativa para as cooperativas da amostra com base nos atributos de governança corporativa.

Nesse objetivo, pesquisamos as cooperativas médicas, mais especificadamente, as singulares quanto aos atributos sobre governança corporativa e seus índices de governança corporativa (IGC).

c) Identificar os indicadores financeiros, operacionais e de solvência das cooperativas que formam a amostra da pesquisa.

Foram utilizadas informações de balanço contábil, indicadores do sistema Unimed, dados da Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS), informações financeiras das Operadoras de Planos de Saúde (OPS), Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido (ROE), Retorno sobre o ativo (ROA), Margem de Resultado Líquido (MRL) e Índice de solvência (SOLV).

d) Relacionar as dimensões de governança com os indicadores financeiros e operacionais das cooperativas pesquisadas.

É uma pesquisa com corte transversal (*cross section*), considerando o ano de 2019; conforme Zangirolami *et al.* (2018), o desenho de corte transversal também tem utilidade em estudos nos quais se pesquisam relações do tipo causa e efeito, que buscam, ao menos preliminarmente, analisar as relações entre fatores de risco, fatores determinantes e o que se supõe serem suas consequências ou efeitos.

Nesta abordagem quantitativa, foi utilizada análise estatística descritiva dos resultados, buscando materializar os diversos fenômenos encontrados.

Na pesquisa documental, foram examinados peças como estatutos sociais, regimentos internos, livros obrigatórios, regimentos eleitorais, cronograma de reuniões, códigos de conduta, relatórios de administração, editais de convocação de assembleias gerais, pesquisas de avaliação dos clientes, imagem, cooperados e clima organizacional.

Portanto, é uma pesquisa quantitativa, pois utiliza procedimentos estruturados e instrumento formal adaptado de Da Silveira, Barros, Fama (2004); Vilela *et al.* (2015); Cardoso e Castagna (2019).

3.1.1 Especificação Do Problema

Gerhard e Silveira (2009) afirmam que a problemática é uma abordagem ou perspectiva teórica que decidimos adotar para tratar o problema colocado; após a exploração do tema, com leituras e coleta de alguns dados, surge a problemática.

Kerlinger (1996) afirma que um problema é uma questão que mostra uma situação necessitada de discussão, investigação, decisão ou solução.

Bialoskorski Neto e Zylberrszajn (1994) afirmam que as cooperativas estão situadas entre as economias particulares dos cooperados, de um lado, e o mercado, de outro lado, aparecendo como estruturas intermediárias que congregam interesses comuns. De acordo com os autores, as cooperativas não possuem, do ponto de vista econômico, uma existência autônoma e independente dos seus membros, como ocorre nas sociedades de capital, mas surgem como organizações intermediárias, as quais estão a serviço da satisfação das necessidades das economias particulares dos cooperados.

Distingue-se, portanto, a dupla natureza orgânica na cooperativa; de um lado, o grupo cooperativo (a associação) e, de outro, a atividade cooperativa (a empresa), destinada ao serviço das economias individuais associadas.

Considerando o conflito de agência das cooperativas, seus inibidores e a diminuição de operadoras de saúde em atividade, no Brasil, o problema desta tese pode ser sintetizado a partir da questão: **Como as práticas de governança corporativa influenciam o desempenho financeiro das cooperativas médicas?**

Para encontrar resposta ao problema apresentado e com base na revisão da literatura e pesquisa realizada, é necessário estabelecer uma hipótese, um enunciado conjectural das relações entre duas ou mais variáveis. São sentenças declarativas e relacionam, de alguma forma, as variáveis. As hipóteses são uma ferramenta poderosa para o avanço do conhecimento porque, embora formuladas pelo homem, podem ser testadas e mostradas como provavelmente corretas ou incorretas à parte dos valores e crenças do homem.

O construto desta pesquisa segue a hipótese da relação significativa entre governança corporativa, de acordo com o modelo de Da Silveira (2004) e suas quatro dimensões (acesso às informações, conteúdo das informações, estrutura do conselho de administração e estrutura de propriedade e controle). Ademais, tem relação com desempenho financeiro organizacional das cooperativas médicas.

Naturalmente, os cientistas querem que suas ideias sobre a realidade concordem com a “realidade”. Kerlinger (1996) evidencia as hipóteses da tese:

H₀ (hipótese nula): Não existe relação entre as práticas de governança corporativa e o desempenho financeiro das cooperativas médicas.

H1: As práticas de governança corporativa influenciam o desempenho financeiro das cooperativas médicas.

H₀ (hipótese nula): Não existe a adoção de práticas mínimas de governança, em relação ao acesso às informações; conteúdo das informações; estrutura do conselho de administração; e estrutura de propriedade e controle.

H₂: Existe relação positiva entre desempenho financeiro e as dimensões (acesso às informações, conteúdo das informações, estrutura do conselho de administração e estrutura de propriedade e controle) de governança corporativa.

3.2 DEFINIÇÃO CONSTITUTIVA E OPERACIONAL DAS CATEGORIAS ANALÍTICAS

Os elementos de análise de uma pesquisa científica podem ser definidos sob duas óticas: a definição constitutiva, que consiste na definição teórica, decorrente do desenvolvimento do referencial teórico, e a definição operacional, proveniente da aplicação do conceito teórico na prática da pesquisa, considerando que uma teoria é uma exposição sistemática das relações entre um conjunto de variáveis. A variável é um constructo, um conceito com um significado específico, “construído” por um pesquisador, ou seja, é quando algo pode ser classificado em duas ou mais categorias (KERLINGER, 1996).

Definição Constitutiva (DC): Nesse contexto constitutivo, ou seja, definição teórica, utilizamos as publicações sobre cooperativas médicas, estudos, dados e indicadores da ANS.

Importante considerar, conforme Bøhren e Ødegaard (2003), que a quase totalidade dos estudos sobre governança corporativa empregam uma abordagem econométrica baseada em três premissas:

- i) os mecanismos de governança são variáveis exógenas;
- ii) a causalidade apresenta um sentido único da governança corporativa para o valor das empresas; e
- iii) as regressões são rodadas por meio de equações isoladas utilizando um ou alguns dos mecanismos de governança.

Quadro 1. Definição Constitutiva e Operacional das Variáveis.

Variável	Definição Constitutiva	Definição Operacional
Índice de Governança Corporativa (IGC)	Conforme Da Silveira <i>et al</i> (2004), toda a discussão sobre	Mensurado por meio do instrumento de pesquisa com 23

	governança corporativa parte da hipótese de que os mecanismos de governança influenciam o desempenho das empresas.	questões binárias e objetivas. Adaptado Da Silveira <i>et al</i> (2004); Vilela et al (2015); Cardoso e Castagna (2019).
Índice das quatro dimensões (acesso às informações; conteúdo das informações; estrutura do conselho de administração; e estrutura de propriedade e controle)	O índice foi construído de forma a levar em conta quatro dimensões consideradas importantes pela literatura para avaliação das práticas de governança corporativa proposto por Da Silveira <i>et al</i> (2004).	Realizado por meio de pesquisa documental, nas peças como estatutos sociais, regimentos internos, livros obrigatórios, regimentos eleitorais, cronograma de reuniões, códigos de conduta, relatórios de administração, editais de convocação de assembleias, pesquisas de avaliação dos clientes, imagem, cooperados e clima organizacional.
Margem de Resultado Líquido (MRL)	Definido por base os estudos de Shleifer e Vishny (1997); Barnhart e Rosenstein (1998); Demsetz e Villalonga (2001); Claessens <i>et al</i> (2002); klapper e Love (2002); Silva e Leal, (2005); Toigo <i>et al</i> (2018); Paulo et al (2020) que analisam a relação entre desempenho financeiro e governança.	Pesquisado o indicador e o resultado líquido da cooperativa (sobras ou perdas) no período analisado, quando somadas todas as receitas e subtraída todas as despesas. Quanto maior, melhor. A metodologia de acompanhamento econômico-financeiro aprovada pela Unimed do Brasil (2020) estabelece que o parâmetro ideal para o MRL é igual ou maior que 2,0%.
Retorno sobre o ativo (ROA)	Definido por base os estudos de Shleifer e Vishny (1997); Barnhart e Rosenstein (1998); Demsetz e Villalonga (2001); Claessens <i>et al</i> (2002); klapper e Love (2002); Silva e Leal, (2005); Toigo <i>et al</i> (2018); Paulo <i>et al</i> (2020) que analisam a relação entre desempenho financeiro e governança.	Mensurado e extraídos da base de dados da ANS. A partir da relação entre o lucro líquido e o total de ativos. Este Índice determina a capacidade da empresa em obter lucros com seus ativos.
Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	Definido por base os estudos de Shleifer e Vishny (1997); Barnhart e Rosenstein (1998); Demsetz e Villalonga (2001); Claessens <i>et al</i> (2002); klapper e Love (2002); Silva e Leal, (2005); Toigo <i>et al</i> (2018); Paulo <i>et al</i> (2020) que analisam a relação entre desempenho financeiro e governança.	Mensurado e extraídos da base de dados da ANS. A partir da relação entre o resultado líquido e o total do patrimônio líquido. Este índice determina a remuneração do capital próprio aplicado na operadora.
Índice de solvência (SOL)	Determinado por Beaver (1966); Altman (1968); LEV (1968); Pinheiro et al., (2007).	Mensurado e extraídos da base de dados da ANS. Por meio de uma regressão logística sobre 17 indicadores financeiros.

		<p>Considerando cinco categorias de indicadores contábeis que descrevem os principais aspectos da situação econômico-financeira de uma empresa: liquidez, rentabilidade, alavancagem, cobertura e atividade (sendo os valores menores que 4,00 classificados como insolventes). A eficiência operacional está baseada no modelo de Guimarães e Alves (2009).</p>
--	--	--

Fonte: Elaborado pelo Autor (2021)

3.2.1 População e Amostra

De acordo com Malhotra (2006), população é a soma de todos os elementos que compartilham algum conjunto comum de características e que compreende o universo para o problema de pesquisa. A amostra é o subgrupo dos elementos da população para a participação no estudo.

A população inicial para este estudo contemplava todas as 345 cooperativas médicas, distribuídas pelas regiões Norte (11 Unimed), Nordeste (53 Unimed), Sudeste (173 Unimed), Sul (73 Unimed), Centro-Oeste e Tocantins (35 Unimed), de maneira que podemos verificar a cobertura espalhada pelo Brasil e suas regiões com as singulares que fazem parte do sistema. Assim, 01 é confederação nacional, 01 confederação regional, 01 central nacional, 02 centrais regionais, 31 federações e 309 singulares.

Portanto, temos 19 Unimed institucionais, 273 Unimed operadoras, que representam 30% das operadoras do setor, e 53 Unimed prestadoras. Entre as operadoras, temos 14 federações, 01 central nacional e duas centrais regionais; diante disso, sobram, para o estudo, 260 singulares objeto de estudo, no entanto, ficou uma amostra de 257 singulares, descartando três singulares que não apresentaram os indicadores mínimos para a pesquisa ou foram consideradas *outliers* na análise exploratória dos indicadores ou das variáveis.

Para mensurar a qualidade de governança das cooperativas médicas, foi pesquisado as 257 cooperativas médicas distribuídas por todo o território nacional. Assim, a pontuação, em cada um dos itens de verificação ou práticas ideais, foi realizada por meio da pesquisa documental, de forma que podem ser classificadas as singulares em faixas e níveis de governança corporativa (VILELA *et al.*, 2015).

3.3 MODELO DE REGRESSÃO

Os modelos de regressão utilizados nesta tese têm como objetivo verificar e encontrar evidências entre duas ou mais variáveis e fazer inferências a partir dos resultados encontrados. A principal variável (IGC) é considerada nos modelos devido ao objetivo desta tese: A estrutura de governança influencia o desempenho financeiro das cooperativas médicas?

Os modelos consideraram o ROE como variável dependente e apresentou como variáveis independentes as 04 variáveis de controle (Tamanho; Índice de sinistralidade (IS); Índice de Despesa Administrativa (IDA); Índice Combinado Operacional (ICO)). Considera no modelo 02 as 04 dimensões da governança (acesso às informações, conteúdo das informações, estrutura do conselho de administração e estrutura de propriedade e controle):

$$ROE_i = \beta_0 + \beta_1 IGC_i + \beta_2 IDA_i + \beta_3 IS_i + \beta_4 Tam_i + \beta_5 ICO_i + \varepsilon_i$$

$$ROE_i = \beta_0 + \beta_1 Dim1_i + \beta_1 Dim2_i + \beta_1 Dim3_i + \beta_1 Dim4_i + \beta_2 IDA_i + \beta_3 IS_i + \beta_4 Tam_i + \beta_5 ICO_i$$

Os outros modelos (03 e 04) que utilizam a Margem Líquida como variável dependente e tendo com variáveis independentes as 04 variáveis de controle (Tamanho; Índice de sinistralidade (IS); Índice de Despesa Administrativa (IDA); Índice Combinado Operacional (ICO)), mais as 04 dimensões que compõem o índice de governança (acesso às informações, conteúdo das informações, estrutura do conselho de administração e estrutura de propriedade e controle):

$$MargLiq_i = \beta_0 + \beta_1 IGC_i + \beta_2 IDA_i + \beta_3 IS_i + \beta_4 Tam_i + \beta_5 ICO_i + \varepsilon_i$$

$$MargLiq_i = \beta_0 + \beta_1 Dim1_i + \beta_1 Dim2_i + \beta_1 Dim3_i + \beta_1 Dim4_i + \beta_2 IDA_i + \beta_3 IS_i + \beta_4 Tam_i + \beta_5 ICO_i$$

Os modelos (07 e 08) que consideraram o ROA como variável dependente e apresentou com variáveis independentes as 04 variáveis de controle (Tamanho; Índice de sinistralidade (IS); Índice de Despesa Administrativa (IDA); Índice Combinado Operacional (ICO)), mais as 04 dimensões que compõem o índice de governança (acesso às informações, conteúdo das informações, estrutura do conselho de administração e estrutura de propriedade e controle):

$$ROAi = \beta_0 + \beta_1IGCi + \beta_2IDAi + \beta_3ISi + \beta_4Tami + \beta_5ICOi + \varepsilon_i$$

$$ROAi = \beta_0 + \beta_1Dim1i + \beta_1Dim2i + \beta_1Dim3i + \beta_1Dim4i + \beta_2IDAi + \beta_3ISi + \beta_4Tami + \beta_5ICOi$$

Os modelos (07 e 08) que consideraram o índice de solvência (SOLV) como variável dependente e apresentou com variáveis independente as 04 variáveis de controle (Tamanho; Índice de sinistralidade (IS); Índice de Despesa Administrativa (IDA); Índice Combinado Operacional (ICO), mais as 04 dimensões que compõem o índice de governança (acesso às informações, conteúdo das informações, estrutura do conselho de administração e estrutura de propriedade e controle):

$$SOLVi = \beta_0 + \beta_1IGCi + \beta_2IDAi + \beta_3ISi + \beta_4Tami + \beta_5ICOi + \varepsilon_i$$

$$SOLVi = \beta_0 + \beta_1Dim1i + \beta_1Dim2i + \beta_1Dim3i + \beta_1Dim4i + \beta_2IDAi + \beta_3ISi + \beta_4Tami + \beta_5ICOi$$

Índice de Governança Corporativa (IGC): Conforme Da Silveira *et al.* (2008), o índice, denominado (IGC), pode ser calculado a partir de um conjunto de perguntas binárias e objetivas. O índice foi construído de forma a considerar quatro dimensões consideradas importantes, conforme Jensen (2003), para avaliação das práticas de governança corporativa: acesso às informações; conteúdo das informações; estrutura do conselho de administração; e estrutura de propriedade e controle.

A adaptação do instrumento de Da Silveira *et al.* (2008), para cooperativas, considerou os dispositivos legais que regem esse tipo de sociedade, procurando identificar, dentre os seus artigos, os preceitos de governança corporativa recomendados, bem como as possíveis lacunas.

Quanto ao modelo adaptado, foram aproveitadas as dimensões de sistema de valores e estrutura de poder do modelo, proposto por Andrade (2004), tendo sido considerado o ano de 2019.

Somente foi alterado o instrumento de pesquisa na dimensão 04 – Estrutura da propriedade e controle devido às características das cooperativas médicas; a estrutura societária das cooperativas refere-se a como é constituída e estrutura de uma cooperativa, considerando que as cooperativas pertencem aos médicos cooperados, sendo regido pelo estatuto e regimento interno de cada cooperativa.

Dessa forma, foram realizadas as regressões com as variáveis dependentes (ROA; ROE; MRL; Solvência) de cada vez, em um primeiro momento apenas (IGC) e depois considerando cada dimensão das independentes.

As variáveis dependentes (VDs) foram quatro medidas de eficiência financeira e operacional (MRL- Margem de Resultado Líquido; ROA; ROE; Índice de solvência - SOLV).

Quanto às variáveis de controle, foram utilizadas para a pesquisa: Tamanho da Operadora (Tamanho), Índice de Sinistralidade (IS), Índice de Despesa Administrativa (IDA) e Índice Combinado Operacional (ICO).

Após definir as variáveis da pesquisa, foi utilizado o software SPSS® para a regressão linear múltipla, que aponta as variações ocorridas na variável, dependente de decorrentes alterações nas variáveis independentes previamente definidas. De acordo com Hair et al. (2009) a análise de regressão múltipla é uma técnica estatística que pode ser usada para analisar a relação entre uma única variável dependente e múltiplas variáveis independentes (preditoras). Em regressões multivariadas – compostas de mais de uma variável independente – é possível também identificar a contribuição de cada variável independente sobre a capacidade preditiva do modelo como um todo.

Assim, as variáveis dependentes são:

Y1: Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)

Y2: Margem de Resultado Líquido (MRL)

Y3: Retorno sobre Ativos (ROA)

Y4: Índice de Solvência (SOLV)

De acordo com o anuário, emitido pela ANS (2019), o ‘Índice de Sinistralidade despesas médicas’ (IS) ou ‘Despesas Médicas’ (DM) utiliza a terminologia sinistralidade, em que é apresentada a relação entre despesas assistenciais (acrescido do valor absoluto das contraprestações de corresponsabilidade cedida – CCT) e o total das receitas com operação de planos de saúde da operadora, acrescido do valor absoluto das contraprestações de corresponsabilidade cedida.

A fórmula de cálculo é: o índice varia entre 0,0 e 1,0. Se o Índice de Sinistralidade é 0,80, significa que se gastou 80% do que se arrecadou para atender os beneficiários. Quanto menor, melhor. De maneira geral, não existe uma sinistralidade meta do indicador, entretanto, observa-se uma média de sinistralidade, que está entre 80% ou 82%. Diante disso, é ideal que a operadora analise de maneira mensal seus níveis de sinistralidade.

Calculado pela fórmula:

$$IS = \frac{\text{Eventos Indenizáveis Líquidos (+) |CCT| (-) ECA}}{\text{Contraprestações Efetivas (+) |CCT| (-) CCA}}$$

Em que:

CCT: Contraprestações de Corresponsabilidade Transferida

CCA: Contraprestações de Corresponsabilidade Assumida

ECA: Eventos de Corresponsabilidade Assumida

Tabela 2. Memória do Cálculo do Índice de Sinistralidade.

Referência	Descrição
Contraprestações efetivas	Receitas com Operações de Assistência à Saúde
Contraprestações efetivas	Tributos Diretos de Operações de Assistência à Saúde
CCT	Contraprestações de Corresponsabilidade Transferida
CCA	Contraprest. Corresponsabilidade Assumida (preço preestabelecido)
CCA	Contraprest. Corresponsabilidade Assumida (preço pós-estabelecido)
Eventos Indenizáveis Líquidos	Eventos Indenizáveis Líquidos / Sinistros retidos
ECA	Eventos de Corresp. Assumida (pagamento por procedimento) - Pré-estabelecido
ECA	Eventos de Corresp. Assumida (pagamento por procedimento) - Pós-estabelecido
ECA	Eventos de Corresp. Assumida (pagamento por capitation) - Pré-estabelecido
ECA	Eventos de Corresp. Assumida (pagamento por capitation) - Pós-estabelecido
ECA	Eventos de Corresp. Assumida (pagamento por orçamento global) - Pré-estabelecido
ECA	Eventos de Corresp. Assumida (pagamento por orçamento global) - Pós-estabelecido
ECA	Eventos de Corresp. Assumida (pagamento por pacote) - Pré-estabelecido
ECA	Eventos de Corresp. Assumida (pagamento por pacote) - Pós-estabelecido
ECA	Eventos de Corresp. Assumida (rateio de custos de recursos próprios) - Pré-estabelecido
ECA	Eventos de Corresp. Assumida (rateio de custos de recursos próprios) - Pós-estabelecido
ECA	Eventos de Corresp. Assumida (outras formas de pagamento) - Pré-estabelecido
ECA	Eventos de Corresp. Assumida (outras formas de pagamento) - Pós-estabelecido

Fonte: Unimed do Brasil (2020).

O equilíbrio financeiro entre as receitas, na sua relevância, é composto por contraprestações pecuniárias (mensalidade) e despesas, que são dispêndios (custos assistenciais), e despesas não assistenciais (administrativas). Portanto, devido à sua

importância, escolhemos esta variável de controle: o Índice De Despesa Administrativa (IDA).

Calculado pela fórmula:

$$IDA = \frac{\text{Despesas Administrativas}}{\text{Contraprestações Efetivas} + |\text{CCT}| - \text{CCA}}$$

Em que:

CCT: Contraprestações de Corresponsabilidade Transferida

CCA: Contraprestações de Corresponsabilidade Assumida

Tabela 3. Memória do Cálculo do Índice de Despesa Administrativa.

Referência	Descrição
Eventos indenizáveis líquidos	Receitas com Operações de Assistência à Saúde
Eventos indenizáveis líquidos	Tributos Diretos de Operações de Assistência à Saúde
CCT	Contraprestações de Corresponsabilidade Transferida
CCA	Corresponsabilidade Assumida (preço preestabelecido)
CCA	Corresponsabilidade Assumida (preço pós-estabelecido)
Despesas administrativas	Despesas administrativas

Fonte: Unimed do Brasil (2020).

O Índice Combinado Operacional (ICO), ou DOP, de maneira geral, demonstra a performance da operadora, considerando sua operação com planos de saúde e outras operações não relacionadas com planos. Tal indicador evidencia o quanto do resultado das operações sobraría para a cobertura de possíveis resultados negativos financeiros e patrimoniais.

Considera-se, no indicador, também, as outras receitas e despesas não relacionadas com planos + despesas administrativas e de comercialização.

Quanto menor, melhor. Calculado pela fórmula:

$$ICO = \frac{[\text{Eventos Indeniz. Líquidos} + |\text{CCT}| - \text{ECA}] + \text{Desp. administrativas} + \text{Desp. de comercialização} + \text{Outras Desp. Operacionais}}{[\text{Contraprestações Efetivas} + |\text{CCT}| - \text{CCA}] + \text{Outros resultados operacionais líquidos}}$$

Em que:

CCT: Contraprestações de Corresponsabilidade Transferida

CCA: Contraprestações de Corresponsabilidade Assumida

ECA: Eventos de Corresponsabilidade Assumida

Tabela 4. Memória do Cálculo do Índice Combinado Operacional.

Referência	Descrição
Contraprestações efetivas	Receitas com Operações de Assistência à Saúde
Contraprestações efetivas	Tributos Diretos de Operações de Assistência à Saúde
Outros resultados operacionais líquidos	Outras Receitas Operacionais
Outros resultados operacionais líquidos	Outros Tributos Diretos de Outras Atividades de Assistência à Saúde
CCT	Contraprestações de Corresponsabilidade Transferida
CCA	Contraprest. Corresponsabilidade Assumida (preço preestabelecido)
CCA	Contraprest. Corresponsabilidade Assumida (preço pós-estabelecido)
Eventos Indenizáveis Líquidos	Eventos Indenizáveis Líquidos / Sinistros retidos
ECA	Eventos de Corresp. Assumida (pagamento por procedimento) - Pré-estabelecido
ECA	Eventos de Corresp. Assumida (pagamento por procedimento) - Pós-estabelecido
ECA	Eventos de Corresp. Assumida (pagamento por capitation) - Pré-estabelecido
ECA	Eventos de Corresp. Assumida (pagamento por capitation) - Pós-estabelecido
ECA	Eventos de Corresp. Assumida (pagamento por orçamento global) - Pré-estabelecido
ECA	Eventos de Corresp. Assumida (pagamento por orçamento global) - Pós-estabelecido
ECA	Eventos de Corresp. Assumida (pagamento por pacote) - Pré-estabelecido
ECA	Eventos de Corresp. Assumida (pagamento por pacote) - Pós-estabelecido
ECA	Eventos de Corresp. Assumida (rateio de custos de recursos próprios) - Pré-estabelecido
ECA	Eventos de Corresp. Assumida (rateio de custos de recursos próprios) - Pós-estabelecido
ECA	Eventos de Corresp. Assumida (outras formas de pagamento) - Pré-estabelecido
ECA	Eventos de Corresp. Assumida (outras formas de pagamento) - Pós-estabelecido
Despesas de comercialização	Despesas de comercialização
Despesas administrativas ¹	Despesas administrativas
Outras Desp. Operacionais	Outras Despesas Operacionais

Fonte: Unimed do Brasil (2020).

A variável independente de (controle) tamanho, foi calculada a partir dos logaritmo neperiano do faturamento das singulares, esclarecendo que as Unimed são classificadas por porte, ou seja:

- a) Operadora de pequeno porte: número de beneficiários inferior a 20 mil;
- b) operadora de médio porte: número de beneficiários entre 20 mil e 100 mil; e

c) operadora de grande porte: número de beneficiários superior a 100 mil.

É essencial esclarecer que 56% da Unimeds são de pequeno porte; médio porte são 34% das Unimeds e grande porte são 10%. Essa divisão por porte segue uma determinação da Unimed do Brasil e é divulgada pelas áreas de gestão estratégica e tecnologia da Unimed, por meio do cadastro nacional de Unimeds (CADU).

Conforme dados da ANS (2020), a quantidade de beneficiários por operadoras é divulgado por períodos, por tipos de planos privados de saúde e cobertura assistencial, sendo objeto desta pesquisa as cooperativas médicas. Assim, o enquadramento é obtido com base no Sistema de Informações de Beneficiários (SIB) e apurado na data de 31 de dezembro do exercício imediatamente anterior. Tal definição segue o art. 4º da RN nº 392/2015, que trata de ativos garantidores.

Variáveis Dependentes: Utilizamos três medidas eficiência financeira e operacional (MRL- Margem de Resultado Líquido; ROA; ROE; Índice de solvência - SOLV).

Return On Asstes (ROA) - Mede a relação entre o Lucro Líquido e o Total de Ativos. Esse Índice determina a capacidade da empresa em obter lucros com seus ativos. Quanto maior, melhor.

$$ROA = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$$

Return On Equity (ROE) - Mede a relação entre o Resultado Líquido e o Total do Patrimônio Líquido. Esse índice determina a remuneração do capital próprio aplicado na operadora. É importante para que os acionistas/investidores tenham ciência de qual o rendimento oferecido pela operadora. Quanto maior, melhor. Por se tratar de um indicador de mercado, a aplicação em cooperativas médicas pode não ser a ideal, visto que o prestador de serviços (médico cooperado) é também o sócio da cooperativa. Sendo assim, o resultado líquido pode ser menor influenciado por uma melhor remuneração da consulta médica. Isso pode transmitir a impressão errada de um indicador abaixo do ideal.

$$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio líquido}}$$

MRL- Margem de Resultado Líquido – Esse indicador demonstra o resultado líquido da cooperativa (sobras ou perdas), no período analisado, quando somadas todas as receitas e

subtraídas todas as despesas. Quanto maior, melhor. A metodologia de acompanhamento econômico-financeiro, aprovada pela Unimed do Brasil (2020), estabelece que o parâmetro ideal para o MRL é igual ou maior que 2,0%.

$$MRL = \frac{\text{Sobra Líquida}}{\text{Contraprestações Efetivas (+) / CCT / (-) CCA}}$$

Em que:

CTT: Contraprestações de Corresponsabilidade Transferida

CCA: Contraprestações de Corresponsabilidade Assumida

Índice de solvência (SOLV): A eficiência operacional está baseada no modelo de Guimarães e Alves (2009), o qual foi desenvolvido e testou um modelo de previsão de insolvência para operadoras de planos de saúde. Por meio de uma regressão logística sobre 17 indicadores financeiros de cerca de 600 operadoras brasileiras de planos de saúde, desenvolvemos um modelo capaz de prever a insolvência de uma operadora após um ano.

O resumo do modelo logístico:

$$\text{Log} \left(\frac{PI}{1-PI} \right) = -4,834 + 1,206 \times \text{Log} \left(\frac{PC}{PL} \right) - 5,716 \times \frac{LL}{AT} + 2,42 \times \frac{RT}{AT}$$

Em que:

AT = Ativo Total

LL = Lucro Líquido;

PI = Probabilidade de Insolvência;

PC = Passivo Circulante (excluindo-se as provisões); PL = Patrimônio Líquido;

RT = Receita Total (Líquida)

Guimarães e Alves (2009) utilizaram cinco categorias de indicadores contábeis (liquidez, rentabilidade, alavancagem, cobertura e atividade); cada uma das cinco categorias contém uma série de indicadores financeiros, identificados como sendo mais bem-sucedidos na previsão de dificuldades financeiras, capazes de prever a insolvência de uma operadora após um ano.

As operadoras devem constituir provisões técnicas, que são montantes contabilizados no plano de contas para explicitar obrigações decorrentes da atuação no setor. As provisões são lastreadas ou garantidas por ativos. A RN 393/2015 estabelece as regras para a

constituição de provisões pelas operadoras de planos de saúde. Devem ser constituídas as seguintes provisões:

- Provisão de Eventos/Sinistros a Liquidar – PESL, referente ao montante de eventos/sinistros já ocorridos e avisados, mas que ainda não foram pagos pela OPS;
- Provisão para Eventos/Sinistros Ocorridos e Não Avisados – PEONA, referente ao montante de eventos/sinistros que já tenham ocorrido e que não tenham sido avisados às operadoras;
- Provisão para Remissão, referente às obrigações decorrentes das cláusulas contratuais de remissão das contraprestações/prêmios referentes à cobertura de assistência à saúde, continuidade do atendimento aos dependentes após a morte do titular, por períodos que variam entre 3 e 5 anos, sem cobrança de mensalidades.
- Provisão para Prêmios/Contraprestações Não Ganhas – PPCNG, referente à parcela de prêmio/contraprestação, cujo período de cobertura do risco ainda não decorreu;
- Outras provisões técnicas.

Conforme Demsetz e Lehn (1985) afirmam, a governança, estrutura e desempenho são determinados em conjunto, de maneira que a governança muda ao longo tempo para permitir a maximização do valor. Barnhart e Rosenstein (1998) sugerem que propriedade institucional e composição do conselho são substitutos para a propriedade gerencial; tal propriedade gerencial tem um maior efeito na composição do conselho do que vice-versa e o desempenho pode permitir que pessoas internas mantenham o controle do conselho de administração.

No contexto legal, é estabelecido, pela Lei 5.764/1971, mais especificadamente em 16 de dezembro de 1971, o que conceitua o Art. 3º: “celebram contrato de sociedades cooperativas as pessoas que reciprocamente se obrigam a contribuir com bens ou serviços para o exercício de uma atividade econômica, de proveito comum, sem objetivo de lucro”. Além disso, o artigo 4º ressalta que “as cooperativas são sociedades de pessoas, com forma jurídica própria, de natureza civil, não sujeitas à falência, constituídas para prestar serviços aos associados, distinguindo-se das demais sociedades [...]”.

A escolha das variáveis (independente, dependentes e de controle) e a metodologia desenvolvida têm por base os estudos de Shleifer e Vishny (1997); Barnhart e Rosenstein (1998); Demsetz e Villalonga (2001); Claessens *et al.* (2002); Klapper e Love (2002); Silva e Leal (2005); Toigo *et al.* (2018); Paulo *et al.* (2020), que analisam a relação entre desempenho financeiro e governança.

O índice de Governança foi calculado considerando o ano base de 2019 das cooperativas objeto de estudo, a partir da atribuição das repostas binárias (0 e 1) para cada uma das 23 questões. Portanto, quando a cooperativa possuía a informação, foi atribuído o peso 1; quando não possuía, foi atribuído peso 0. Foi considerado, para cada questão das dimensões, o mesmo peso; assim, para encontrar a respostas, pesquisou-se, nos sites das cooperativas, nos relatórios de gestão e informações contábeis.

Para cada dimensão, foi realizado o somatório e, após o total das respostas, encontramos o índice de governança corporativa (IGC). Realizando a média de cada dimensão, consideramos que todas as dimensões apresentam o mesmo peso.

Conforme Da Silveira *et al.* (2004), toda a discussão sobre governança corporativa parte da hipótese de que os mecanismos de governança influenciam o desempenho das empresas. Conforme pesquisa dos autores, existe, em todas as abordagens, influência positiva e significativa da qualidade da governança corporativa sobre o valor de mercado das empresas.

Na pesquisa documental, examinam-se peças, como estatutos sociais, regimentos internos, livros contábeis obrigatórios, regimentos eleitorais, cronograma de reuniões, códigos de conduta, relatórios de administração, editais de convocação de assembleias gerais, pesquisas de avaliação das necessidades dos clientes e de imagem, pesquisas de avaliação dos cooperados, resultados sobre avaliação do clima organizacional, atas de assembleias gerais, pareceres e relatórios de auditorias independentes, manuais de normas e procedimentos, bem como os sites das cooperativas, de acordo com Vilela *et al.* (2015).

Tabela 5. Índice de Governança Corporativa (IGC).

Dimensão de Governança	#	Questões sobre o índice de governança
1. Acesso às informações	1	É possível obter o Relatório de Gestão Anual (RGA) da Singular via Internet?
	2	O <i>website</i> dispõe de documentos relativos à governança corporativa?
	3	O <i>website</i> dispõe de apresentações para analistas ou dados que possibilitem projeções operacionais e financeiras da singular?
	4	O <i>website</i> é bilíngue e possui uma seção de relações com os sócios?
	5	Obtiveram-se as informações sem a necessidade de contato direto com a empresa?
2. Conteúdo das Informações Públicas	6	O RGA inclui uma seção específica dedicada à implementação de princípios de Governança Corporativa?
	7	O RA, <i>website</i> ou algum outro documento explica a remuneração global dos Diretores?
	8	Os demonstrativos são apresentados em US-GAAP ou IAS-GAP; BR-GAAP?

	9	O RA, <i>website</i> ou algum outro documento inclui uma seção com estimativas de lucros ou projeções de retornos financeiros?
	10	O RA, <i>website</i> ou algum outro documento corporativo apresenta o valor adicionado/destruído pelo negócio no período com base em alguma medida de lucro econômico?
3. Estrutura do conselho de administração	11	Os cargos de Diretor Executivo e Presidente do conselho de administração são ocupados por pessoas diferentes?
	12	A empresa possui um conselho de administração com 5 a 9 membros?
	13	Mais do que 80% do conselho de administração é composto por conselheiros externos
	14	O conselho de administração é separado da diretoria executiva?
	15	Empresa não possui acordo com os sócios?
4. Estrutura da Propriedade e Controle	16	O estatuto está disponível no <i>website</i> ?
	17	O Regimento interno está disponível no <i>website</i> ?
	18	O Conselho Fiscal é independente?
	19	Existe programa de compliance?
	20	A cooperativa deixa claro os limites de alçada de cada conselho?
	21	Existe um controle sobre a participação dos cooperados?
	22	Existe uma separação clara entre propriedade e controle?
	23	Existe avaliações de desempenho dos conselheiros?

Fonte: Adaptado Da Silveira, A. M., Barros, L. A., Fama, R. (2004); Vilela et al (2015); Cardoso e Castagna (2019) com base nas recomendações do código de melhores práticas de governança corporativa do IBGC.

Foi investigado, também, o índice por dimensão, ou seja, acesso às informações; conteúdo das informações; estrutura do conselho de administração; e estrutura de propriedade e controle. Assim, o Índice De Governança Corporativa (IGC) decorre da soma das quatro dimensões.

3.4 COLETA DE DADOS

Para realizar este trabalho, utilizou-se o banco de dados da ANS, do sistema Unimed, que, por pertencer ao segmento de saúde suplementar e por sua atividade de operação de plano de saúde, na modalidade de cooperativa médica, é regulamentado pela Agência Nacional de Saúde (ANS), portanto, foram utilizados sites das cooperativas médicas, documentos internos da Unimed do Brasil; ademais, balanço contábil, notas explicativas e DRE das cooperativas. Assim, as operadoras e a Unimed do Brasil costumam utilizar o Anuário ANS como um embaçador no cálculo de seus indicadores. Isso tudo considera que a norma contábil é necessária para padronizar o registro das operações do mercado de saúde suplementar, a partir de relatórios anuais do ano de 2019. O principal objetivo dessa padronização é monitorar a solvência do mercado.

Em alguns sites das operadoras, é possível encontrar e conferir as atas de assembleias gerais, contrato de auditoria independente, manuais de normas e procedimentos, bem como os sites das cooperativas, como apontam Vilela *et al.* (2015).

Portanto, a pontuação, em cada um dos itens de verificação ou práticas ideais, foi efetivada por meio da pesquisa documental, de maneira que podem ser classificadas as singulares em faixas e níveis de governança corporativa, como evidenciam Vilela *et al.* (2015).

Conforme Da Silveira *et al.* (2006), o índice, denominado Índice de Governança Corporativa (IGC), pode ser calculado a partir de um conjunto de perguntas binárias e objetivas.

Na pesquisa documental, foi examinado peças, como estatutos sociais, regimentos internos, livros obrigatórios, regimentos eleitorais, cronograma de reuniões, códigos de conduta, relatórios de administração, editais de convocação de assembleias gerais, pesquisas de avaliação das necessidades dos clientes e de imagem, pesquisas de avaliação de cooperados, pesquisas de avaliação do clima organizacional, atas de assembleias gerais, último contrato de auditoria independente, manuais de normas e procedimentos, bem como os sites das cooperativas, como asseveram Vilela *et al.* (2015).

Essa pesquisa foi feita por meio do acesso aos sites das cooperativas para procurar os relatórios de gestão, documentos contábeis e informações disponíveis. As 23 perguntas do questionário IGC foram relacionadas em tabela excel e as respostas referentes a cada uma das 257 cooperativas foram buscadas nesses relatórios e tabuladas. Esse trabalho durou de maio de 2020 a julho de 2020; a base de dados das questões e dos indicadores, que compõem as variáveis dependentes, foi extraída do banco de dados da ANS. As variáveis de controle foram obtidas por meio de informações da ANS e da Unimed do Brasil com solicitações formais e reuniões.

Nas análises externas, foram consideradas o que corresponde ao cumprimento das exigências governamentais de funcionamento, incluindo as que provêm das legislações específicas para as entidades cooperativas e o setor de saúde. Nesse contexto, têm destaque as práticas relacionadas à atuação ANS, agência reguladora do setor, como declaram Vilela *et al.* (2015).

3.5 TRATAMENTO DOS DADOS

A análise quantitativa dessa a pesquisa foi realizada por meio do tratamento dos dados com modelos estatísticos; considerou-se o banco de dados da ANS e da Unimed do Brasil. Assim, após a padronização dos dados, conforme as variáveis propostas, respeitando o ano base de 2019 para esta pesquisa, colocando as variáveis em um único período (*cross section*). Após realizadas todas as pesquisas e conferências, o próximo passo ocorreu desta forma: preparação para estimar o Modelo de Regressão Linear Múltipla.

No momento da coleta de dados, foi consultado o site das 257 singulares; muitos sites estão fora de padrão para encontrar as informações, assim, a dificuldade, em muitos casos, foi descobrir o relatório de gestão, informações contábeis, bem como o mínimo de organização e atualização.

Foram excluídas 03 singulares por não apresentarem o mínimo de informações para o estudo e por serem outliers também. Após a exclusão das singulares e a padronização das informações e planilhas, seguimos para o Modelo de Regressão Linear Múltipla.

3.6 QUADRO DOS MODELOS TESTADOS

O quadro 02 apresenta todos os modelos testados e o impacto esperado quando testados os modelos com as variáveis dependentes, independentes e de controles.

Quadro 2. Modelos Testados.

Modelos Testados	Variável Dependente	Variáveis Independentes	Impacto Esperado	Equação da Regressão
Modelo 1	ROE	IGC	(+)	$ROE_i = \beta_0 + \beta_1 IGC_i + \beta_2 IDA_i + \beta_3 IS_i + \beta_4 Tam_i + \beta_5 ICO_i + \varepsilon_i$
		IDA - Controle	(+)	
		IS - Controle	(+)	
		Tamanho - Controle	(+)	
		ICO - Controle	(+)	
Modelo 2	ROE	Dimensão 1	(+)	$ROE_i = \beta_0 + \beta_1 Dim1_i + \beta_2 Dim2_i + \beta_3 Dim3_i + \beta_4 Dim4_i + \beta_5 IDA_i + \beta_6 IS_i + \beta_7 Tam_i + \beta_8 ICO_i$
		Dimensão 2	(+)	
		Dimensão 3	(+)	
		Dimensão 4	(+)	
		IDA - Controle	(+)	
		IS - Controle	(+)	
		Tamanho - Controle	(+)	
		ICO - Controle	(+)	
Modelo 3	Margem Líquida	IGC	(+)	$MargLiq_i = \beta_0 + \beta_1 IGC_i + \beta_2 IDA_i + \beta_3 IS_i + \beta_4 Tam_i + \beta_5 ICO_i + \varepsilon_i$
		IDA - Controle	(+)	
		IS - Controle	(+)	

		Tamanho - Controle	(+)	
		ICO - Controle	(+)	
Modelo 4	Margem Líquida	Dimensão 1	(+)	$\text{MargLíqi} = \beta_0 + \beta_1 \text{Dim1i} + \beta_1 \text{Dim2i} + \beta_1 \text{Dim3i} + \beta_1 \text{Dim4i} + \beta_2 \text{IDAi} + \beta_3 \text{ISi} + \beta_4 \text{Tami} + \beta_5 \text{ICOi}$
		Dimensão 2	(+)	
		Dimensão 3	(+)	
		Dimensão 4	(+)	
		IDA - Controle	(+)	
		IS - Controle	(+)	
		Tamanho - Controle	(+)	
		ICO - Controle	(+)	
Modelo 5	ROA	IGC	(+)	$\text{ROAi} = \beta_0 + \beta_1 \text{IGCi} + \beta_2 \text{IDAi} + \beta_3 \text{ISi} + \beta_4 \text{Tami} + \beta_5 \text{ICOi} + \varepsilon_i$
		IDA - Controle	(+)	
		IS - Controle	(+)	
		Tamanho - Controle	(+)	
		ICO - Controle	(+)	
Modelo 6	ROA	Dimensão 1	(+)	$\text{ROAi} = \beta_0 + \beta_1 \text{Dim1i} + \beta_1 \text{Dim2i} + \beta_1 \text{Dim3i} + \beta_1 \text{Dim4i} + \beta_2 \text{IDAi} + \beta_3 \text{ISi} + \beta_4 \text{Tami} + \beta_5 \text{ICOi}$
		Dimensão 2	(+)	
		Dimensão 3	(+)	
		Dimensão 4	(+)	
		IDA - Controle	(+)	
		IS - Controle	(+)	
		Tamanho - Controle	(+)	
		ICO - Controle	(+)	
Modelo 7	Solvência	IGC	(+)	$\text{SOLVi} = \beta_0 + \beta_1 \text{IGCi} + \beta_2 \text{IDAi} + \beta_3 \text{ISi} + \beta_4 \text{Tami} + \beta_5 \text{ICOi} + \varepsilon_i$
		IDA - Controle	(+)	
		IS - Controle	(+)	
		Tamanho - Controle	(+)	
		ICO - Controle	(+)	
Modelo 8	Solvência	Dimensão 1	(+)	$\text{SOLVi} = \beta_0 + \beta_1 \text{Dim1i} + \beta_1 \text{Dim2i} + \beta_1 \text{Dim3i} + \beta_1 \text{Dim4i} + \beta_2 \text{IDAi} + \beta_3 \text{ISi} + \beta_4 \text{Tami} + \beta_5 \text{ICOi}$
		Dimensão 2	(+)	
		Dimensão 3	(+)	
		Dimensão 4	(+)	
		IDA - Controle	(+)	
		IS - Controle	(+)	
		Tamanho - Controle	(+)	
		ICO - Controle	(+)	

Fonte: Elaborado pelo Autor (2021)

Conforme visualizado, no quadro 02, apresentam-se todos os modelos testados, bem como as variáveis dependentes, independentes e de controles. A pesquisa, bem como suas hipóteses, apresenta, no quadro, o impacto esperado e as relações esperadas.

Nos estudos, que consideram a Rentabilidade sobre o Patrimônio Líquido (ROE), Margem de Resultado Líquido (MRL) e Retorno sobre o Ativo (ROA), os estudos concentram-se na busca de uma relação entre governança, desempenho e valor da companhia pelo mundo, como demonstram os trabalhos de Shleifer e Vishny (1997); Barnhart e Rosenstein (1998); Demsetz e Villalonga (2001); Claessens *et al.* (2002); Klapper e Love (2002); Böhren e Odegaard (2003), Silveira *et al.* (2004), Leal e Silva (2005), (Cho & Pucik, 2005), De Jesus Lameira *et al.* (2007), Toigo *et al.* (2018); Paulo *et al.* (2020).

Quando foi considerado o índice de governança corporativa (IGC), utilizou-se o instrumento de pesquisa de Silveira *et al.* (2004), adaptado, pelo autor, para cooperativas médicas. Em relação à dimensão estruturada da propriedade e controle, utilizou-se a variável binária para o conjunto de questões que fazem parte das dimensões.

Quanto ao índice de solvência (SOLV), utilizou-se o modelo desenvolvido por Guimarães e Alves (2009), especificadamente, para a aplicação em operadoras de planos de saúde. Assim, demonstra resultado de 96% de capacidade de classificar as OPS Solventes, representando uma resposta efetiva à constituição de uma margem de Solvência, conforme RN nº 209 e RN nº 443 (ANS, 2020).

3.7 RESUMO METODOLÓGICO

Quadro 3. Resumo Metodológico da Pesquisa.

Tema	Governança Corporativa
Título	Governança Corporativa e Desempenho Financeiro em Cooperativas Médicas
Problema de Pesquisa	Considera que diversos trabalhos utilizaram práticas de governança corporativa relacionando ao valor corporativo, retornos das ações e o desempenho operacional das empresas, quanto melhores forem as práticas de governança corporativa de uma empresa, maior será seu valor de mercado (LEAL, 2004).
Pergunta de Pesquisa	Como as práticas de governança corporativa influenciam o desempenho financeiro das cooperativas médicas?

Objetivo Geral	Verificar como as práticas de governança corporativa influenciam o desempenho financeiro das cooperativas médicas.		
Objetivos Específicos	<p>a) Identificar os atributos de governança corporativa das cooperativas pesquisadas à luz da literatura sobre o tema.</p> <p>b) Elaborar um Índice de Governança Corporativa para as cooperativas da amostra com base nos atributos de governança corporativa.</p> <p>c) Identificar os indicadores financeiros, operacionais e de solvência das cooperativas que formam a amostra da pesquisa</p> <p>d) Relacionar as estruturas de governança com os indicadores financeiros e operacionais das cooperativas pesquisadas.</p>		
Premissas	<p>1. Os inibidores da governança corporativa são: gestão amadora, conflitos entre os objetivos dos sócios da empresa, interesses particulares, disputa de poder por controladores ou gestores, visão muito operacional ou imediatista, conselho de administração amador e interferências dos sócios no conselho ou do conselho na gestão (IBGC, 2018).</p> <p>2. O cenário atual é de redução de beneficiários (clientes) com planos de saúde no sistema de cooperativas médicas e o contexto geral também apresenta com diminuição de operadoras com registros na Agência Nacional de Saúde – ANS e por consequência menos receitas.</p> <p>3. Nas sociedades cooperativas o conflito de agência decorrente da separação entre propriedade e controle, sendo de forma distinta das empresas que não são cooperativas. As peculiaridades da adoção de princípios e doutrina da dupla natureza social e econômica das cooperativas tornam o cooperado ao mesmo tempo agente e principal (Carneiro e Cherobim, 2011).</p>		
Tese Defendida	Considera conforme Pascuci et al (2014), que independentemente do tipo de cooperativa em sua grande maioria, os princípios cooperativistas são negligenciados em prol das exigências do mercado competitivo, fazendo com que tais organizações guardem apenas os aspectos legais de sua condição cooperativa.		
Hipóteses	<p>H₀ (hipótese nula): Não existe relação entre as práticas de governança corporativa e o desempenho financeiro das cooperativas médicas.</p> <p>H₁: As práticas de governança corporativa influenciam o desempenho financeiro das cooperativas médicas.</p> <p>H₀ (hipótese nula): Não existe a adoção de práticas mínimas de governança, quanto acesso às informações; conteúdo das informações; estrutura do conselho de administração; e estrutura de propriedade e controle.</p> <p>H₂: Existe relação positiva entre desempenho financeiro e as dimensões (acesso às informações, conteúdo das informações, estrutura do conselho de administração e estrutura de propriedade e controle) de governança corporativa.</p>		
SupORTE Teórico da Pesquisa	<p>1. Para analisar a relação entre governança corporativa e avaliação e desempenho das empresas: (Beiner <i>et al.</i>, 2003; Black <i>et al.</i>, 2003; Bohren e Odegaard, 2003; Claessens, Djankov, Fan e Lang, 2002; Demsetz e Villalonga, 2001; Drobetz et al., 2004, Klapper e Love, 2002; Leal, 2004.; Paulo, Ferola e Martins, 2020; Toigo, Hein e Wrubel, 2018).</p> <p>2. Governança corporativa e cooperativas: (Bhagat e Jefferis, 2002; Bhasa, 2004; Bortoluzzi, Leismann e Johann, 2016; Cardoso e Castagna, 2019; Delgado, 2010; Fujimoto, 2014; Gehard, 2016; Vilela <i>et al</i> 2015).</p> <p>3. Teoria da Agência, conflitos de interesse e estrutura de propriedade (Agrawal e Knoeber, 1996; Barnhant e Rosenstein, 1998; De Freitas Brandão e Crisóstomo, 2015; Catapan e Cherobim, 2010; Leal, 2004; Machado, Bianchi e Da Silveira, 2009; Neves <i>et al</i>, 2017; Partyka e Luna, 2020).</p>		
SupORTE	Delineamento da Pesquisa	Quanto à natureza	Aplicada

		Quanto ao objetivo	Descritiva/Explicativa/Propositiva	
		Quanto a estratégia de abordagem	Matemática e estatística de dados já divulgados	
		Quanto à análise de dados	Quantitativa	
	População e Amostra	Não probabilística e intencional		
	Procedimentos Técnicos de Coleta de Dados	Dados Secundários	Bibliográfica/documental	
	Procedimentos de Tratamento e Análise de Dados	Abordagem	Matemática e estatística	
		Recorte	<i>Cross-Section</i>	
		Controle das variáveis	Sem controle e manipulação das variáveis; <i>ex-post facto</i> .	
		Análise	Quantitativa	
	Perguntas de pesquisa, vinculação com os objetivos específicos e métodos de investigação	Pergunta de Pesquisa		Objetivos Específicos
A estrutura de governança influencia o desempenho financeiro das cooperativas médicas?		B e C	Regressão linear múltipla	
Será que as cooperativas médicas tem práticas de governança corporativa?		A e B	Regressão linear múltipla	
Será que alguma dimensão tem mais influência na governança corporativa das cooperativas?		B e D	Regressão linear múltipla	
Será que a governança afeta a solvência das Unimeds?		C	Regressão linear múltipla	

Fonte: Elaborado pelo Autor (2021)

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nesta etapa, seguem os resultados da pesquisa e suas análises. Para tanto, apresenta-se a seguinte ordem: estatística descritiva, análise dos resultados com a estatística descritiva, análise da relação entre governança corporativa, as dimensões da governança corporativa, variáveis de controle e os indicadores financeiros.

4.1 ESTATÍSTICA DESCRITIVA

Os resultados das regressões irão propiciar subsídios à resposta da questão de pesquisa: Como a estrutura de governança influencia o desempenho financeiro das cooperativas médicas? A análise da estatística descritiva, conforme Tabela 6, apresentou a média geral do índice de governança corporativa (IGC), que foi de 37,46%, de acordo com a pesquisa; isso demonstra que este índice tem espaço para melhorar no que se refere à governança corporativa.

Conforme pesquisa dos autores Da Silva e Leal (2005), sobre a qualidade de governança corporativa das empresas brasileiras, os resultados indicam que menos de 4% das firmas brasileiras possuem “boas” práticas de governança corporativa e que as que possuem melhor governança corporativa têm um desempenho (retorno sobre o ativo) significativamente superior.

De acordo com Da Silveira *et al.* (2006), em todas as abordagens econométricas, incluindo regressões múltiplas por mínimos quadrados - ordinário, variáveis instrumentais e sistemas de equações simultâneas -, mostram uma influência positiva e significativa da qualidade da governança corporativa sobre o valor de mercado das empresas.

Tabela 6. Estatística Descritiva.

	N	Mínimo	Máximo	Média	Mediana	Desvio padrão	Variância	Assimetria	Kurtosis		
ROE	257	-,22	,87	,0678	0,07	,08750	,008	2,705	,152	28,756	,303
Marg. Liquida	257	-,26	,43	,1095	0,09	,10299	,011	,053	,152	1,322	,303
ROA	257	-,11	,13	,0321	0,03	,03171	,001	-,460	,152	2,690	,303
SOLV	257	,00	1,00	,0412	,0216	,09252	,009	7,105	,152	59,088	,303
Dimensao1	257	,20	1,00	,4233	0,40	,23066	,053	,386	,152	-1,340	,303
Dimensao2	257	0,00	1,00	,3720	0,60	,36249	,131	,151	,152	-1,577	,303
Dimensao3	257	,20	1,00	,5214	0,40	,27423	,075	,745	,152	-,773	,303
Dimensao4	257	,13	1,00	,2471	0,25	,14613	,021	2,189	,152	6,496	,303

IGC	257	,13	1,00	,3746	0,34782	,18820	,035	,426	,152	-,647	,303	
Tamanho	257	14,60	22,19	18,3279	18,1978	1,31561	1,731	,326	,152	,018	,303	
IS	257	0,00	1,08	,7463	0,77	,12365	,015	-	1,390	,152	5,740	,303
ICO	257	0,00	1,39	,9392	0,941	,10959	,012	-	2,430	,152	22,127	,303
IDA	257	0,00	,50	,1496	0,13	,06606	,004	1,643	,152	4,093	,303	

Fonte: Dados da pesquisa (2021)

Extraída e analisada a tabela estatística e descritiva sobre as dimensões, o resultado da dimensão 01, quanto ao acesso às informações, apresenta (42,33%) menos da metade das singulares, considerando, nessa dimensão, as informações e transparência do relatório anual. Assim, ainda são poucas singulares que têm no seu site os dados padronizados e documentos sobre as práticas de governança; o *website* dessas singulares, na sua maioria, tem o mínimo de dados que possibilitem projeções operacionais financeiras da singular.

Considerando os princípios e valores mundiais das boas práticas de governança, encontramos a transparência (*disclosure*) – divulgação e disseminação das informações para os participantes da organização, em especial, para os de alta relevância, principalmente, os que causam abalos aos negócios e que envolvem riscos aos empreendimentos (Andrade & Rosseti, 2004).

Os resultados sobre o conteúdo das informações públicas (37,20%) evidenciam que a maioria das singulares não apresenta uma seção específica em relação à implementação da governança corporativa; não tem a remuneração dos diretores; muitos dos demonstrativos financeiros e contábeis não seguem as normas da (US-GAAP ou IAS-GAP; BR-GAAP).

É importante a prestação de contas (*accountability*), que tem, como objetivo principal, evidenciar todas as receitas efetivadas pela empresa. De acordo com o IBGC (2018), essa prestação de contas deve ser feita de modo claro, conciso, compreensível e tempestivo, assumindo integralmente as consequências de seus atos e omissões, além de atuar com diligência e responsabilidade no âmbito dos seus papéis.

O melhor desempenho foi na dimensão 03 - estrutura do conselho de administração com o percentual de (52,14%). Em relação à estrutura do conselho de administração, observou-se, em linhas gerais, que as empresas possuem um conselho adequado, têm um conselho de administração, pois a maioria ainda não separa o conselho de administração da diretoria executiva.

Conforme Fama e Jensen (1983), o processo decisório da alta gestão envolve, no mínimo, quatro etapas, duas das quais devem ser de exclusiva responsabilidade do conselho, ou seja, a ratificação das decisões relevantes e o monitoramento da alta gestão. A primeira

etapa é a iniciação e geração de propostas, que cabe aos executivos; e a outra etapa é a implementação e execução das decisões.

A última dimensão apresenta o pior desempenho (24,71%), visto que encontrar o regimento e estatuto interno é raro no site das singulares; programa de *compliance* somente em algumas singulares de médio e grande porte. Assim, na sua maioria, não existe controle de participação dos cooperados e é muito raro encontrar avaliação de desempenho dos conselheiros. Isso pode ser comprovado com o baixo desvio-padrão, indicando pouca dispersão dos valores. Considerar que a responsabilidade corporativa e obediência às Leis (*compliance*) - princípio da conformidade legal, representa a conformidade quanto ao cumprimento de normas reguladoras, expressas nos estatutos sociais, nos regimentos internos, nas instituições legais do País e na legislação em vigor.

Os agentes de governança devem zelar pela viabilidade econômico-financeira, reduzir as externalidades negativas de seus negócios e suas operações, bem como aumentar as positivas, considerando, no seu modelo de negócios, os diversos capitais (financeiro, manufaturado, intelectual, humano, social, ambiental e reputacional), no curto, médio e longo prazo (Da Silveira, 2006).

É relevante destacar a preocupação da ANS (2020), em atenção à resolução normativa nº 443, que dispõe sobre a adoção de práticas de governança corporativa pelas operadoras. Diante disso, a Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS) preparou o Manual de Governança Corporativa para Fins de Solvência. A RN nº 443/19 é pautada pelo gradualismo e previsibilidade. Compreende-se que as operadoras vivenciarão uma adaptação de suas estruturas e cultura internas, o que demandará tempo e esforço. O Manual orienta as operadoras sobre procedimentos a serem observados no envio de obrigações periódicas, bem como nas solicitações de redução de fatores de capital regulatório e de modelo próprio, baseado em riscos, conforme requisitos que serão exigidos a partir de 2023. O documento visa sedimentar o terreno do gradualismo da RN nº 443/19, permitindo que as operadoras, desde agora, possam se preparar para as novas exigências normativas.

4.2 ANÁLISE DA RELAÇÃO ENTRE A GOVERNANÇA CORPORATIVA E OS INDICADORES FINANCEIROS E OPERACIONAIS

1) Variável Dependente - ROE

Considerando a variável dependente ROE e somente o índice de governança corporativa (IGC), além das variáveis de controle como variáveis independentes, os

resultados do Teste ANOVA indicam que existe pelo menos um fator de regressão significativo ($F=10,215$ e $P\text{-value} = 0,000$).

Nesse modelo, o valor de R^2 , que indica o percentual de explicação do modelo, é de 16,9% ($R^2=0,169$); o coeficiente para o IGC não apresentou significância estatística (0,218), conforme Tabela 7. Especificadamente, somente o ROE, como indicador financeiro, e a hipótese da tese sobre a relação com a governança corporativa, não puderam corroborar, e foi significativo somente com tamanho e Índice Combinado Operacional (ICO). Nas cooperativas de pequeno porte as despesas administrativas, comercial e operacionais são mais representativas que nas cooperativas de grande porte, comprometendo o resultado líquido, em muitos casos o resultado da operadora é somente financeiro.

Tabela 7. Coeficientes considerando o (IGC) e ROE

Modelo 1	Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados			Estatísticas de colinearidade	
	B	Modelo padrão	Beta	t	Sig.	Tolerância	VIF
(Constante)	,191	,101		1,902	,058		
IGC	-,041	,033	-,087	-1,236	,218	,663	1,509
Tamanho	,011	,006	,164	1,943	,053	,465	2,150
IS	,002	,076	,003	,026	,979	,284	3,518
ICO	-,333	,086	-,417	-3,867	,000	,284	3,516
IDA	,022	,107	,017	,207	,836	,506	1,977

Fonte: Dados da pesquisa (2021)

As operadoras que apresentam maior rentabilidade são as operadoras de médio e grande porte. Essa situação tem correlação com a necessidade da criação de fundos dedicados ao setor de saúde suplementar, ou seja, são fundos de investimento financeiro de aplicação exclusiva dos participantes do mercado de Saúde Suplementar no Brasil.

O tamanho da empresa apresenta uma relação positiva com o desempenho, indicando que as empresas maiores apresentam melhor desempenho (DE ALMEIDA *et al.*, 2018). O resultado da pesquisa corrobora as prerrogativas de Da Silveira (2004), ou seja, empresas de maior porte apresentam maior necessidade de captação de recursos externos para financiar seus investimentos e, também, para manter a estrutura necessária à implementação de mecanismos de Governança Corporativa.

Quando consideradas apenas as quatro dimensões (acesso às informações; conteúdo das informações; estrutura do conselho de administração; e estrutura de propriedade e controle), não apresentou significância, conforme Tabela 8.

Tabela 8. Regressão Linear Múltipla com a variável dependente ROE e como independentes as 4 dimensões e as variáveis de controle.

Modelo 2	Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados			Estatísticas de colinearidade	
	B	Modelo padrão	Beta	t	Sig.	Tolerância	VIF
(Constante)	,165	,104		1,591	,113		
Dimensao1	,001	,044	,003	,025	,980	,244	4,094
Dimensao2	-,013	,027	-,054	-,488	,626	,271	3,687
Dimensao3	,012	,020	,038	,607	,544	,851	1,175
Dimensao4	-,059	,043	-,098	-1,370	,172	,645	1,549
Tamanho	,012	,006	,184	2,129	,034	,444	2,255
IS	,001	,077	,002	,016	,988	,284	3,519
ICO	-,335	,086	-,420	-3,880	,000	,284	3,524
IDA	,033	,108	,025	,305	,760	,497	2,013

Fonte: Dados da pesquisa (2021)

Os resultados com as variáveis de controle mostram significância, (P-value=0,000), para o tamanho e índice combinado operacional (ICO), conforme Tabela 8, porém com impacto negativo ($\beta = -0,335$), o ICO impacta negativamente na rentabilidade, isto significa que a cada variação de uma unidade do ICO a rentabilidade diminui o seu indicador em 0,335, indicando que as algumas cooperativas não tiveram retorno líquido sobre o capital próprio investido.

Os resultados obtidos quanto ao tamanho mostram significância, corroborando os achados de Klapper e Love (2002). Quanto ao tamanho da organização e à relação com a governança corporativa, conforme os autores, as empresas maiores podem apresentar maiores custos de agência para um caixa livre; por consequência, necessitam intensificar as práticas de governança, de maneira que também possuem mais recursos para isso.

Conforme, ainda, os mesmos autores, é recomendado verificar o possível problema de endogeneidade na relação entre as variáveis, evitando concluir sobre qualquer relação de causalidade da qualidade da governança a respeito do desempenho das empresas.

Conforme Da Silveira *et al.* (2006), os dois problemas principais de endogeneidade, nas pesquisas sobre governança corporativa, remetem à possível presença de variáveis omitidas e à eventual determinação simultânea das variáveis de interesse. Com relação ao problema de variáveis omitidas, é possível que características das empresas, não diretamente mensuráveis ou não controladas na regressão, influenciem simultaneamente os regressores e a variável dependente.

Os modelos de regressão permitem considerar que há uma relação inversamente proporcional entre o ROE e ICO, considerando que, quanto maior o ICO, menor será o ROE. Diante disso, é essencial atentar para o fato de existirem aplicações por ordem do agente

regulador, nesse caso, várias operadoras apresentam, até pouco tempo, resultado financeiro e não resultado operacional, visto que muito das sobras era relativo a aplicações financeiras.

Ao observar o R Quadrado, ajustado com valor de 0,148, é possível perceber que 4,8% das variações no ROE ocorrem pelas variáveis que foram consideradas significativas no modelo.

Esses resultados refutam a H1: As práticas de governança corporativa influenciam o desempenho financeiro das cooperativas médicas.

2) Variável Dependente - Margem de Resultado Líquido (MRL)

Quando considerado o Índice De Governança Corporativa (IGC), como variável independente e Margem Líquida, como dependente da regressão, não mostrou significância. Ao considerar as 04 dimensões da governança corporativa, as correlações apresentaram significância, conforme Tabela 09.

Tabela 9. Variável dependente Margem Líquida e as variáveis de controle.

Modelo 3	Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados		t	Sig.	Estatísticas de colinearidade	
	B	Modelo padrão	Beta				Tolerância	VIF
(Constante)	,437	,123			3,551	,000		
IGC	,034	,040	,062		,845	,399	,663	1,509
Tamanho	-,012	,007	-,149		-1,702	,090	,465	2,150
IS	,269	,093	,324		2,884	,004	,284	3,518
ICO	-,413	,105	-,439		-3,918	,000	,284	3,516
IDA	,407	,131	,261		3,103	,002	,506	1,977

Fonte: Dados da pesquisa (2021)

Diante das variáveis de controle como independentes de tamanho (Tamanho), Índice De Sinistralidade (IS), Índice De Despesa Administrativa (IDA) e Índice Combinado Operacional (ICO), indicou-se uma relação positiva significativa, conforme Tabela 09.

A variável de controle ‘Tamanho’ não foi significativa a 5%. As variáveis de controle ‘Índice de Sinistralidade’ (IS) e ‘Índice De Despesa Administrativa’ (IDA) são significantes e apontam relação positiva com a variável dependente, ao contrário do ‘Índice Combinado Operacional’ (ICO) que – mesmo sendo significativo – tem influência negativa sobre a variável dependente.

Conforme a tabela 10 e a análise das 04 dimensões, bem como das variáveis de controle como independentes, em substituição ao IGC, os resultados para Margem Líquida indicam uma relação positiva entre a Dimensão 3 e lucratividade. Logo, estruturas de

conselho com maior governança influenciam positivamente a lucratividade da empresa. As demais dimensões não influenciam a lucratividade, conforme tabela 10.

O Resumo do Modelo representa o poder de explicação da Regressão Testada. Isso é perceptível ao observar o R Quadrado Ajustado com valor de 0,084, ou seja, 8,40% das variações no MRL ocorrem pelas variáveis que foram consideradas significativas no modelo, tendo como preditores (constante), IDA, IS, IGC, Tamanho, ICO e variável dependente da margem líquida.

Quando consideradas as 04 dimensões e variáveis de controle como independentes, foi significativo com a dimensão 03 – Estrutura do conselho de administração, índice de sinistralidade (IS), índice combinado operacional (ICO) e índice de despesa administrativa (IDA).

Quanto maior a margem líquida, maior a eficiência operacional em uma correlação direta com a diminuição da sinistralidade e menor despesa administrativa, propiciada pelo crescimento proporcionalmente maior das receitas operacionais frente às despesas operacionais.

A dimensão – Estrutura do conselho avaliou a composição desses, a forma de separação e os acordos existentes, bem como a correlação encontrada, que corrobora parte da hipótese da tese - Existe relação positiva entre desempenho financeiro e as dimensões (acesso às informações, conteúdo das informações, estrutura do conselho de administração e estrutura de propriedade e controle) de governança corporativa e com o objetivo específico - Relacionar as estruturas de governança com os indicadores financeiros e operacionais das cooperativas pesquisadas.

Conforme Chagas (2007), a governança corporativa trata-se de um sistema que, usando principalmente o conselho de administração, a auditoria externa e o conselho fiscal, estabelece regras e poderes para conselhos, comitês, diretoria e outros gestores, procurando prevenir abusos de poder e criando instrumentos de fiscalização, princípios e regras que possibilitem uma gestão eficiente e eficaz.

Tabela 10. Variável dependente Margem Líquida e as 04 dimensões.

Modelo 4	Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados			Estatísticas de colinearidade	
	B	Modelo padrão	Beta	t	Sig.	Tolerância	VIF
(Constante)	,378	,126		2,994	,003		
Dimensao1	-,029	,054	-,066	-,546	,585	,244	4,094
Dimensao2	,009	,033	,033	,285	,776	,271	3,687

Dimensao3	,050	,024	,133	2,054	,041	,851	1,175
Dimensao4	-,010	,052	-,015	-,199	,843	,645	1,549
Tamanho	-,008	,007	-,106	-1,187	,236	,444	2,255
IS	,269	,093	,323	2,878	,004	,284	3,519
ICO	-,419	,105	-,446	-3,975	,000	,284	3,524
IDA	,418	,132	,268	3,163	,002	,497	2,013

Fonte: Dados da pesquisa (2021)

Portanto, conforme as regressões, considerando a variável dependente à Margem Líquida e como independentes as 04 dimensões e as variáveis de controle, a dimensão 03 foi a única que apresentou significância. Quando considerado juntamente com as variáveis de controle, encontramos significância nas variáveis (IS, ICO, IDA).

3) Variável Dependente - ROA

O Modelo de Regressão Linear Múltipla com a variável ROA foi testado em conjunto com as variáveis independentes IDA; 04 Dimensões; IS; Tamanho; ICO. O poder de explicação da Regressão Testada, ao observar o R Quadrado Ajustado, foi de 0,307, ou seja, 30,7% das variações no ROA ocorrem pelas variáveis que foram consideradas significativas no modelo.

Tabela 11. Variável Dependente ROA e as 04 Dimensões.

Modelo 5	Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados		Estatísticas de colinearidade		
	B	Modelo padrão	Beta	t	Sig.	Tolerância	VIF
(Constante)	,150	,033		4,536	,000		
IGC	-,004	,011	-,024	-,367	,714	,663	1,509
Tamanho	,002	,002	,087	1,136	,257	,465	2,150
IS	-,007	,025	-,026	-,267	,790	,284	3,518
ICO	-,158	,028	-,545	-5,577	,000	,284	3,516
IDA	-,009	,035	-,020	-,266	,790	,506	1,977

Fonte: Dados da pesquisa (2021)

Verificou-se que foi significativa a Dimensão 04 (Estrutura de Propriedade e Controle) e a ICO, no modelo de regressão que considerou como variáveis independentes as dimensões e as variáveis de controle (Tabela 12). Porém, o valor negativo da Dimensão 04 sugere que o ROA seja reduzido, ou seja, as características da governança corporativa, representadas pela Estrutura de Propriedade e Controle, diminuem o Retorno sobre o Ativo das UnimedS.

Conforme Carvalho e Leal (2005), menos de 4% das empresas apresentam "boas" práticas de Governança corporativa; assim, as empresas com melhor indicador de

governança corporativa têm desempenho significativamente superior (ROA). Dessa forma, os resultados empíricos que eles encontraram indicam muita concentração do controle e propriedade.

Tabela 12. Variável Dependente ROA.

Modelo 6	Coeficientes ^a					Estatísticas de colinearidade		
	Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados		t	Sig.	Tolerância	VIF
	B	Modelo padrão	Beta					
(Constante)	,141	,034		4,153	,000			
Dimensao1	,008	,014	,059	,561	,575	,244	4,094	
Dimensao2	-,002	,009	-,019	-,192	,848	,271	3,687	
Dimensao3	,006	,007	,049	,875	,383	,851	1,175	
Dimensao4	-,027	,014	-,126	-1,951	,052	,645	1,549	
Tamanho	,003	,002	,107	1,372	,171	,444	2,255	
IS	-,007	,025	-,028	-,289	,773	,284	3,519	
ICO	-,159	,028	-,549	-5,624	,000	,284	3,524	
IDA	-,002	,035	-,005	-,063	,950	,497	2,013	

Fonte: Dados da pesquisa (2021)

Portanto, quando consideramos apenas o ROA como a variável dependente, mais as 04 dimensões e as variáveis de controle como independentes, a relação foi significativa a 10% para a dimensão 04 (estrutura de propriedade e controle) que impacta negativamente no ROA, com impacto negativo ($\beta = -0,027$), a mesma situação ocorreu com ICO, apresentou significância, porém com impacto negativo ($\beta = -0,159$), isto significa o impacto destas variáveis independentes em relação ao lucro líquido e o total de ativos da cooperativa. Esses resultados refutam a H1: As práticas de governança corporativa influenciam o desempenho financeiro das cooperativas médicas.

4) Variável Dependente – Índice de Solvência

Na Regressão Testada, ao observar o R Quadrado Ajustado com valor de 0,033, ou seja, 3,30% das variações no índice de solvência, percebe-se que ocorrem pelas variáveis que foram consideradas significativas no modelo, sendo as preditores (constante) – IDA, IS, IGC, Tamanho, ICO.

A relação entre governança e o índice de solvência foi significativa, pois o valor de significância foi menor do que 0,005, com a variável dependente do índice de solvência com os preditores - IDA, IS, IGC, Tamanho, ICO. Como no modelo de Guimarães e Alves (2009), o índice reflete a probabilidade da operadora de saúde se tornar insolvente, a relação negativa

entre as variáveis indica que maiores práticas de governança corporativa diminuem a chance da cooperativa médica passar se tornar insolvente.

Conforme ANS (2020), é necessário o amadurecimento gradual do processo de gestão de riscos e controle interno das operadoras. Por esse motivo, a RN nº 443/19 é pautada pelo gradualismo e previsibilidade, compreendendo-se que as operadoras vivenciarão uma adaptação de suas estruturas e cultura internas.

A Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS) está acrescentando o requerimento padrão referente ao risco de crédito às regras de capital regulatório, que devem ser seguidas pelas operadoras de planos de saúde. Para isso, promoveu alterações na Resolução Normativa RN nº 451.

A inclusão dessa exigência visa incentivar a boa gestão de riscos pelas operadoras, contribuindo para a sustentabilidade do mercado, além de ampliar a segurança para os beneficiários. O capital regulatório é o limite mínimo do patrimônio líquido ajustado que a operadora deve reservar para mitigar a possibilidade de insolvência.

Tabela 13. Variável dependente índice de solvência e as variáveis de controle.

Modelo 7	Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	t	Sig.	Estatísticas de colinearidade	
	B	Modelo padrão	Beta			Tolerância	VIF
(Constante)	-,056	,114		-,496	,621		
IGC	-,075	,037	-,153	-2,032	,043	,663	1,509
Tamanho	,000	,006	,006	,066	,947	,465	2,150
IS	,092	,086	,123	1,070	,286	,284	3,518
ICO	,069	,097	,081	,707	,480	,284	3,516
IDA	-,103	,121	-,073	-,849	,397	,506	1,977

Fonte: Dados da pesquisa (2021)

Quando foram consideradas as 04 dimensões da governança corporativa e as variáveis de controle, foi observada significância para as variáveis tamanho e índice combinado operacional (ICO). Os resultados obtidos mostram significância, porém, com impacto negativo ($\beta = -0,075$), conforme tabela 13.

Conforme mencionado acima, o fato de o sinal ser negativo indica que quanto mais práticas de governança corporativa maior o IGC, isto é, existe menos probabilidade de insolvência da cooperativa. Isso apoia H1 bem como a RN da ANS ao insistir na importância de práticas de governança, pois as mesmas demonstram acarretar na melhoria da

sustentabilidade financeira das operadoras, preocupação central da ANS com essa RN. Podemos inferir que, com mais práticas de governança corporativa a insolvência diminui.

O resumo do modelo representa o poder de explicação da Regressão Testada, ao observar o R Quadrado Ajustado com valor de 0,090, ou seja, 9,00% das variações no índice de solvência ocorrem pelas variáveis que foram consideradas significativas no modelo, sendo as preditores (constante) – Índice De Despesa Administrativa (IDA), as 04 dimensões (acesso às informações; conteúdo das informações; estrutura do conselho de administração; e estrutura de propriedade e controle), índice de sinistralidade (IS), tamanho e índice combinado operacional (ICO).

Conforme Tabela 14, quando foram consideradas as 04 dimensões e as variáveis de controle como independentes, isso foi significativo para tamanho e índice combinado operacional (ICO).

Tabela 14. Variável dependente índice de solvência.

Coeficientes ^a							
Modelo 8	Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados			Estatísticas de colinearidade	
	B	Modelo padrão	Beta	t	Sig.	Tolerância	VIF
(Constante)	-,647	,200		-3,238	,001		
Dimensao1	-,106	,085	-,149	-1,237	,217	,244	4,094
Dimensao2	-,016	,052	-,035	-,309	,758	,271	3,687
Dimensao3	,012	,038	,020	,310	,757	,851	1,175
Dimensao4	-,070	,083	-,063	-,846	,399	,645	1,549
Tamanho	,028	,011	,226	2,522	,012	,444	2,255
IS	,059	,148	,044	,398	,691	,284	3,519
ICO	,318	,167	,213	1,907	,058	,284	3,524
IDA	-,125	,209	-,051	-,598	,550	,497	2,013

Fonte: Dados da pesquisa (2021)

Em resumo, a Solvência, como variável dependente ao ser testada com as quatro dimensões da governança corporativa (Dimensão1, Dimensão2, Dimensão3 e Dimensão4), elas não foram significativas. Tais resultados indicam que a associação entre práticas de governança e insolvência não é direcionada por nenhuma das quatro dimensões que compõem o índice, mas pelo conjunto de suas variações.

Os riscos de insolvência são mais problemáticos no mercado de saúde suplementar que a probabilidade de falência em outros mercados de seguros. Neste segmento existe incerteza sobre as possíveis enfermidades que os beneficiários irão contrair, ou seja, as operadoras de planos de saúde não conseguem mensurar com exatidão o custo máximo gerado por cada beneficiário (ALMEIDA, 2009).

A Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS) está acrescentando o requerimento padrão referente ao risco de crédito às regras de capital regulatório que devem ser seguidas pelas operadoras de planos de saúde. Para isso, promoveu alterações na Resolução Normativa (RN) nº 451. A inclusão dessa exigência faz parte do cronograma previamente estabelecido na própria normativa, que visa incentivar a boa gestão de riscos pelas operadoras, contribuindo para a sustentabilidade do mercado e ampliando a segurança para os beneficiários. O capital regulatório é o limite mínimo do patrimônio líquido ajustado que a operadora deve reservar para mitigar a possibilidade de insolvência (ANS,2020).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta tese investiga a existência de uma relação significativa entre a estrutura de governança e desempenho financeiro, bem como organizacional das cooperativas médicas distribuídas por todo o território nacional. Considerou as quatro dimensões (acesso às informações, conteúdo das informações, estrutura do conselho de administração e estrutura de propriedade e controle), que compõem o índice de governança corporativa (IGC), modelo proposto por Da Silveira (2004).

Esse modelo foi adaptado para cooperativas médicas na dimensão 04 - estrutura de propriedade e controle; a maioria dos estudos consideram questões sobre esse aspecto em empresas de capital aberto, ou seja, vários artigos pesquisaram práticas de governança corporativa, de forma que houve relação ao valor corporativo, retornos de ações e o desempenho operacional das empresas.

Este estudo se difere dos demais ao verificar a influência da governança corporativa fracionada em suas dimensões, medindo indicadores por dimensão, além de considerar o indicador geral de governança corporativa (IGC). Tais índices servem como *proxys* de evidenciação de práticas da governança corporativa nas singulares que compõem o sistema cooperativista médico brasileiro. Antes de tecer qualquer conclusão e análise sobre os resultados, deve-se destacar que foram consideradas todas as singulares do sistema cooperativista médico aptas à pesquisa.

Portanto, foram investigadas 257 cooperativas singulares, os seus estatutos, regimentos, sites das cooperativas, informações do sistema Unimed, banco de dados da ANS, documentos obrigatórios, regimentos eleitorais, cronograma de reuniões, códigos de conduta, relatórios de administração, editais de convocação de assembleias gerais, pesquisas de avaliação dos cooperados, prestadores, fornecedores e beneficiários, além de reuniões presenciais e a distância com os responsáveis pelos indicadores da Unimed do Brasil.

Os resultados do ROE e ROA indicam não haver relação entre governança corporativa e rentabilidade, refutando o proposto por H1: As práticas de governança corporativa influenciam o desempenho financeiro das cooperativas médicas. Os resultados para Margem Líquida indicam uma relação positiva entre a Dimensão 3 (Estrutura do conselho de administração) e lucratividade. Logo, estruturas de conselho com maior governança influenciam positivamente a lucratividade da empresa, conforme trabalhos de (SANTOS, 2002; SILVEIRA, BARROS E FAMA, 2004; SILVEIRA, 2006).

Quando considerado o coeficiente da governança corporativa das cooperativas foi significativo para o índice de solvência, quanto maior este índice menor é a probabilidade de surgir a insolvência das cooperativas médicas. Portanto, no instante em que foi considerada a Solvência como variável independente, sua significância estatística foi confirmada em conjunto com as variáveis independentes (IGC) e as variáveis de controle IDA, IS, Tamanho, ICO.

Nessa estimação, confirmou-se influência estatística da variável IGC. Com base nesses dados, conclui-se a hipótese H2: Existe relação positiva entre desempenho financeiro e as dimensões (acesso às informações, conteúdo das informações, estrutura do conselho de administração e estrutura de propriedade e controle) de governança corporativa.

Os resultados para Margem Líquida indicam uma relação positiva com a estrutura do conselho. Logo, estruturas de conselho com maior governança influenciam positivamente a lucratividade da empresa. As demais dimensões não influenciam a lucratividade. O modelo de regressão testado foi significativo com a variável dependente índice de solvência com os preditores (Constante) - IDA, IS, IGC, Tamanho, ICO.

Diante desse contexto, é essencial considerar a adoção de práticas mínimas de governança corporativa, com ênfase em controles internos e gestão de riscos. Para fins de solvência das operadoras de planos de assistência à saúde, começaram a ser exigidas, pela ANS, com a RN N° 443, novas regras, de maneira que a governança das operadoras é um sistema pelo qual as operadoras são dirigidas, monitoradas e incentivadas; isso envolve os relacionamentos entre seus proprietários, administradores, órgãos de fiscalização, controle e demais partes interessadas.

Os desafios são muitos, visto que, nesse momento, houve a inserção da telessaúde, em função do isolamento social imposto em decorrência da pandemia. Entretanto, há outras situações que influenciam esse tema, como a retração econômica, fusões e aquisições em alta, suspensão dos reajustes dos planos – valor que será diluído em pagamento de 12 meses, em 2021.

Ademais, incluem-se mais procedimentos com custos agregados, programa de certificação de boas práticas em atenção à saúde, o que visa incentivar as operadoras a desenvolver um cuidado gradativamente mais qualificado aos seus beneficiários, até 2023. Assim, as operadoras já deverão estar adaptadas ao capital baseado em riscos, quando a margem de solvência será extinta e a utilização do capital baseado em risco se tornará obrigatória para o setor.

Considera-se, também, o ressarcimento ao SUS, somente no primeiro semestre de 2020, pois a ANS repassou R\$ 491 milhões ao Sistema Único de Saúde (SUS), o que é proveniente das operadoras; portanto, é um setor expressivo com os seus desafios e com números que merecem destaque: 47,3 milhões beneficiários, 1,62 bilhão de procedimentos realizados entre consultas, internações e outros atendimentos e 163,4 bilhões em receita de contraprestações, somente no 3º trimestre/2020.

A ANS tem estimulado as operadoras a reduzir a assimetria de informação, promovendo maior poder de escolha para o beneficiário, além de oferecer subsídios para a melhoria da gestão das operadoras e das ações regulatórias. As operadoras dependem, para a sua sobrevivência, de novos modelos de remuneração, assim, é eminente o desafio de capitanear o debate com todos os players envolvidos, estreitar a relação entre as operadoras de planos de saúde e os prestadores de serviços de saúde, com vistas à implementação desses serviços, de forma que privilegiem mais qualidade e que não se baseiem exclusivamente na redução dos custos.

É evidente que, na literatura estudada, os significados e os usos da teoria de governança corporativa variam, dependendo do tipo de estudo, das hipóteses elencadas, bem como das empresas pesquisadas. Como consequência, temos algumas divergências nas suas conclusões, mas, a partir da perspectiva da teoria da agência e propiciando sequência aos conceitos da governança corporativa, podemos obter alguns resultados dignos de reflexões.

Outros estudos podem considerar diferentes variáveis de controle, devido às diferenças e circunstâncias enfrentadas pelas cooperativas, especialmente, conforme a regulamentação e a estabilidade do ambiente em que operam. Embora a pesquisa não tenha confirmado a correlação com todos os indicadores financeiros, ficam sugestões de trabalhos futuros nas cooperativas médicas, a saber: a influência da política interna, os conflitos de interesses, profissionalização dos envolvidos, composição e estruturas dos conselhos, bem como independência das singulares, seus modelos de gestão e governança.

Os resultados reportados devem ser interpretados com cautela e apresentam algumas limitações. É preciso, nesse sentido, considerar o período de análise, ou seja, o ano de 2019, as informações extraídas somente de sites oficiais, bem como a falta de padronização dos sites das cooperativas objeto do estudo.

Como sugestão para novos estudos, evidencia-se a busca por melhores instrumentos, considerando a reduzida produção científica sobre a temática. Isso porque as entidades cooperativas não têm atraído a atenção dos pesquisadores na área, os quais têm preferido efetivar estudos em entidades privadas e sem fins lucrativos, conforme Rocha *et al.* (2012)

e Carneiro e Cherobim (2011). Sugere-se replicar esse estudo para 2020 e anos seguintes para investigar se houve aumento da GC e se isso resultou em melhores resultados financeiros.

Diante do que foi exposto, é preciso considerar que as evidências disponíveis não apresentam qual sistema de governança é o melhor, visto que há a surpresa na dificuldade de encontrar pouca informação sobre patrimônio, finanças, governança, *compliance*, gestão de riscos em cooperativas médicas.

REFERÊNCIAS

ACI. Aliança Cooperativa Internacional. **O que é Cooperativismo**. Disponível em <http://www.ocb.org.br/o-que-e-cooperativismo>. Acesso em: 12 de nov. 2020.

AGRAWAL, A.; KNOEBER, C. R. **Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders**. *Journal of financial and quantitative analysis*, v. 31, n. 4, p. 377-397, 1996.

AHEM, M. **The Evolution and Impact of State HMO Regulation: A Case Study**. *Journal of Insurance Regulation*, v. 10, n.1, p.1381-1390, 1991.

ALMEIDA, M. A. et al. **Governança corporativa e desempenho: um estudo das empresas brasileiras não listadas na Bovespa**. In: Congresso USP de Contabilidade e Controladoria. 2010.

ALMEIDA, S. F. de. **Poder Compensatório e Política de Defesa da Concorrência: referencial geral e aplicação ao mercado de saúde suplementar brasileiro**. Tese de Doutorado. 2009

ALVES A. D.; D'AMARIO J. E. **Desafios para implantar um Modelo de Governança Corporativa nas Cooperativas Unimed**. São Paulo 2013

ANDERSON, D. W.; MELANSON, S. J.; & MALY, J. **The evolution of corporate governance: Power redistribution brings boards to life**. *Corporate Governance: An International Review*, v.15, n.5, p.780-797, 2007.

ANDRADE, A.; ROSSETTI, J. P. **Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. São Paulo: Atlas, 2004.

ANS - Agência Nacional De Saúde Suplementar. **Mapa Assistencial da Saúde Suplementar**. Rio de Janeiro, p. 1-31, junho, 2017a. Disponível em: http://www.ans.gov.br/images/mapa_assistencial_completo.pdf. Acesso em: 28/10/2017.

ANS - Agência Nacional De Saúde Suplementar. **Planos de Saúde com Comercialização Suspensa. Rio de Janeiro**. <http://www.ans.gov.br/planos-de-saude-e-operadoras/contratacao-e-troca-de-plano/planos-de-saude-com-comercializacao-suspensa/operadoras-com-planos-suspensos>. Acesso em 05/11/2018.

ANS - Agência Nacional De Saúde Suplementar. **Manual de gestão de riscos da Agência Nacional de Saúde Suplementar**. Rio de Janeiro: ANS, 2018.

ANS - **Agência Nacional De Saúde Suplementar**. Disponível em <http://www.ans.gov.br/>. Acessado 27 de out. 2020. Rio de Janeiro: ANS, 2020.

BARNHART, S. W.; ROSENSTEIN, S. **Board composition, managerial ownership, and firm performance: An empirical analysis**. *Financial Review*, v. 33, n. 4, p. 1-16, 1998.

BARREIROS, R. F.; PROTIL, R. M.; VILMAR R. **Processo decisório nas cooperativas agroindustriais do Paraná: uma análise comparativa utilizando o modelo racional e o modelo político de decisão**. *Revista de Contabilidade e Organizações*, v. 2, n. 4, p. 3-22, 2008.

BEINER, S.; DROBETZ, W.; SCHMID, F.; ZIMMERMANN, H. **Is board size na independent corporate governance mechanism?** University of Basel Working Paper. 2003.

BERLE, A.A.; MEANS, G, C. **The modern corporation and private property**. New York, MacMillan, 1932.

BHAGAT, S.; JEFFERIS, R. **The econometrics of corporate governance**. 2002.

BHASA, M. P. **Global Corporate Governance: Debates And Challenges**. *Corporate Governance*, v4, n.2, p.5-17, 2004.

_____, M. P. **Understanding the Corporate Governance Quadrilateral**. *The international journal of business in society*, v.4, n.4, p.7-15, 2004.

BIALOSKORSKI NETO, S.; ZYLBERSZTAJN, D. Cooperativismo: economia de empresas e estratégias. **Perspectiva Econômica**, v.29 n. 84, p.7-22, 1994.

BIALOSKORSKI NETO, S. **Aspectos econômicos das cooperativas**. Mandamentos, 2006.

BIRCHALL, J. **Good governance in minority investor-owned co-operatives: a review of international practice**. Manchester: Co-operatives, 2013.

BLACK, B., JANG, H., & KIM, W. **Does corporate governance affect firm value? evidence from Korea**. Stanford Law School Working Paper. 2003.

BM&FBOVESPA. Novo Mercado, **Segmentos De Listagem**. Disponível em; http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/novo-mercado/. Acessado em 01 de nov. 2018.

BØHREN, Ø.; ØDEGAARD, B. A. **Governance and performance revisited**. ECGI-Finance Working Paper, n. 28, 2003.

BORTOLUZZI, F.; LEISMANN, E. L.; JOHANN, J. A. **Governança corporativa: o caso da cooperativa Copacol**. Revista Metropolitana de Sustentabilidade (ISSN 2318-3233), v. 6, n. 3, p. 23-40, 2016.

BOSTON, J. “**The theoretical underpinning of public sector restructuring in New Zealand**”, in Boston, J., Martin, J. and Walsh, P. (Eds), Reshaping the State: New Zealand’s Bureaucratic Revolution, Oxford University Press, p. 1-26, 1991.

BOSTON, J.; MARTIN, J.; PALLOT, J.; Walsh, P. Public Management: **The New Zealand model**, Oxford University Press, Auckland, New Zealand, 1996.

BROWN, Lawrence D.; CAYLOR, Marcus L. **Corporate governance and firm performance**. Available at SSRN 586423, 2004.

BURRELL, G.; MORGAN, G. **Sociological paradigms and organisational analysis: Elements of the sociology of corporate life**. Routledge, 2017.

CAIXE, D. F.; KRAUTER, E. **Relação entre governança corporativa e valor de mercado: mitigando problemas de endogeneidade**. BBR- Brazilian Business Review, v. 11, n.1, p. 96-117, 2014.

CÂNDIDO, T. L., COIMBRA, J. H. C., de OLIVEIRA, F. A. S., & da SILVA BARBOSA, J. **Enfoque Informacional Do Relatório Da Administração E Governança Corporativa Em Empresas Listadas Na Bovespa**. RIC-Revista de Informação Contábil- v. 10, n. 2, p. 20-37, 2016.

CARDOSO, R. N.; CASTAGNA, M. C. Governança Cooperativa: princípios e práticas em uma cooperativa de saúde. **Revista de Gestão e Organizações Cooperativas**, v. 6, n. 11, p. 85-102, 2019.

CARNEIRO, L. M.; CHEROBIM, A. P. M. S. **Teoria de agência em sociedades cooperativas: estudo bibliométrico a partir da produção científica nacional**. In Anais do Congresso Brasileiro de Custos-ABC. 2011.

CARVALHAL-DA-SILVA, A. L. **Governança corporativa, valor, alavancagem e política de dividendos das empresas brasileiras**. RAUSP–Revista de Administração da USP, São Paulo, v. 39, n. 4, p. 348-361, 2004.

CARVALHAL-DA-SILVA, A. L.; LEAL, R. P.C. **Corporate governance index, firm valuation and performance in Brazil**. Revista Brasileira de Finanças, v. 3, n. 1, p. 1-18, 2005.

CATAPAN, A.; CHEROBIM, A. P. M. S. **Estado da arte da governança corporativa: estudo bibliométrico nos anos de 2000 a 2010**. Revista de Administração, Contabilidade e Economia, v.9, n.1-2, p.207-230, 2010.

CATAPAN, A.; COLAUTO, R. D. **Governança corporativa: uma análise de sua relação com o desempenho econômico-financeiro de empresas cotadas no Brasil nos anos de 2010–2012.** Contaduría y Administración, v. 59, n. 3, p. 137-164, 2014.

CHAGAS, J. F., de PALABRAS, C., Empresarial, E., del Trabajo, T., & para Pymes, M. D. G. C. **Governança corporativa: aplicabilidade do conceito, dos princípios e indicadores à gestão de pequenas e médias organizações.** CEP, v. 60, n.180, p.6, 2007.

CHANDLER, A. D. **Strategy and structure: Chapters in the history of the industrial enterprise.** MIT press, 1990.

CHARAN, R. **Governança corporativa que produz resultados: como integrar conselhos de administração e diretorias para gerar vantagem competitiva.** Rio de Janeiro: Campus. 2005.

CHO, H.; PUCIK, V. **Relationship between innovativeness, quality, growth, profitability, and market value.** Strategic management journal, v. 26, n. 6, p.555-575, 2005.

CLAESSENS, S., DJANKOV, S., FAN, J. P., & LANG, L. H. Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings. **The journal of finance**, v. 57, n. 6, p. 2741-2771, 2002.

COASE, R. H. **The Nature of the Firm.** *Economica*. v.4, n.16, p. 386-405, 1937.

COLIN, Sven-Olof. **Governance Strategy: a property right approach turning governance into action.** Journal of Manage Governance, v. 11, n. 3, p. 215-237, 2007.

CORNFORTH, C. **The governance of cooperatives and mutual associations: a paradox perspective.** Annals of Public and Cooperative Economics, v. 75, n.1, p. 11-32. 2004

CORREIA, L. F.; AMARAL, H. F. **Reflexão sobre as funções da governança corporativa.** REGE Revista de Gestão, v. 13, n. 1, p. 43-55. 2006.

CRUZ, J. Al. W.; BATISTA, A. M.; PICCOLI, P. G. R. **Modelo de insolvência aplicado a organizações cooperativas médicas: análise do mercado brasileiro.** Revista de Gestão e Organizações Cooperativas, v.7, n.13, p.243-260, 2020.

DARUS, F. “**Corporate governance and corporate failure in the context of agency theory**”, The Journal of American Academy of Business, v.17, n.1, p. 125-132, 2011.

DA SILVA, A. L. C.; LEAL, R. P. C. **Corporate governance index, firm valuation and performance in Brazil.** *Revista Brasileira de Finanças*, v. 3, n. 1, p. 1-18, 2005.

DA SILVA, A. H.; de Q. C, S. M.; HOCAYEN-DA-SILVA, A. J. **Governança cooperativa: as práticas de governança consideram os princípios cooperativistas? Uma análise acerca de manuais de boas práticas.** Revista de Gestão e Organizações Cooperativas, p.69-86, 2018.

DA SILVEIRA, A. D. M.; BARROS, L. A. B. D. C.; FAMÁ, R. **Atributos Corporativos, Qualidade da Governança Corporativa e Valor das Companhias Abertas no Brasil.** Revista Brasileira de Finanças, v. 4, p. 1-30. 2004

DA SILVEIRA, A. Di M. da. **Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil.** Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo. 2006.

DA SILVEIRA, A. Di M.; PEROBELLI, F. F. C; BARROS, L. A. B. de C. **Governança corporativa e os determinantes da estrutura de capital: evidências empíricas no Brasil.** Revista de Administração Contemporânea, v. 12, n. 3, p. 763-788, 2008.

DAVID C. M. E RICHARD R. N., editores, **Sources of Industrial Leadership: Studies of Seven Industries.** Cambridge: Cambridge University Press, 2001.

DE ALMEIDA, F. T. et al. **Governança corporativa e desempenho empresarial: uma análise nas empresas brasileiras de construção e engenharia.** Gestão & Regionalidade, v. 34, n. 100, p.110-126, 2018.

DE ARRUDA, G. S.; MADRUGA, S. R.i; DE FREITAS JUNIOR, N. I. **A governança corporativa e a teoria da agência em consonância com a controladoria.** Revista de Administração da UFSM, v. 1, n. 1, p.71-84, 2008.

DE CARVALHO, A. G. **Governança corporativa no Brasil em perspectiva.** Revista de Administra da Universidade de São Paulo, v. 37, n. 3, 2002.

DE FREITAS BRANDÃO, I.; CRISÓSTOMO, V. L. **Concentração de propriedade e qualidade da governança da empresa brasileira.** Revista Brasileira de Finanças, v. 13, n. 3, p. 438-472, 2015.

DE JESUS LAMEIRA, V.; LEE NESS JUNIOR, W. y van Aduard de Macedo-Soares. **Governança corporativa: impactos no valor das companhias abertas brasileiras.** Revista de Administração - RAUSP, v. 42, n. 1, p.64-73, 2007

DELGADO, B. S. **As cooperativas médicas e o princípio das portas abertas: limitação sob a análise econômica do direito.** Revista Paradigma, v.1, n.19, 2010.

DEMSETZ, H.; LEHN, K. The structureofcorporateownership: Causes and consequences. **Journal of political economy**, v. 93, n.6, p.1155-1177, 1985.

DEMSETZ, H.; VILLALONGA, B. Ownership structure and corporate performance. **Journal of corporate finance**, v. 7, n. 3, p. 209-233, 2001.

DENIS, D. K.; MCCONNELL, J. J. **International Corporate Governance**. The Journal of Financial and Quantitative Analysis, v.38, n.1, p.1-36, 2003.

DO NASCIMENTO, S. P.; Dos SANTOS, R. G.; DA CÂMARA, M. R. G. **Governança corporativa: uma análise entre o IGC e o Ibovespa**. Revista Brasileira de Economia de Empresas, v. 17, n. 2, p.55-70, 2017.

DROBETZ, W.; SCHILLHOFER, A.; ZIMMERMANN, H. Corporate governance and expected stock returns: Evidence from Germany. **European financial management**, v. 10, n. 2, p. 267-293, 2004.

DURISIN, B.; PUZONE, F. **Maturation of corporate governance research, 1993–2007: an assessment**. **Corporate Governance: An International Review**, v.17, n.3, p.266-291, 2009.

EISENHARDT, K.M. **Agency Theory: an assessment and review**. The Academy of Management Review, v.14, n. 1, p. 57-74, 1989.

ESCOBAR-VÁQUIRO, N., BENAVIDES-FRANCO, H., & PERAFÁN-PENHA, J. **Gobierno corporativo y desempeño financiero: conceptos teóricos y evidencia empírica**. Cuadernos de Contabilidad, v. 17, N.43, p. 203-254, 2016

FAMA, E. F.; JENSEN, M. C. **Agency problems and residual claims**. The journal of Law and Economics, v. 26, n. 2, p. 327-349, 1983.

FAMÁ, R.; DA SILVEIRA, A. D. M.; de Campos Barros, L. A. B. **Atributos Corporativos, Qualidade Da Governança Corporativa E Valor Das Companhias Abertas No Brasil**. In V Encontro Brasileiro de Finanças. 2008.

FILATOTCHEV, I.; TOMS, S.; WRIGHT, M. **The firm's strategic dynamics and corporate governance life-cycle**. International Journal of Managerial Finance, v. 2, n. 4, p.256-279, 2006.

FUJIMOTO, M. T. A posição das cooperativas no cenário concorrencial. **Revista de Defesa da Concorrência**, v. 2, n. 1, p. 154-172, 2014.

GERHARD, A. **Governança corporativa em uma cooperativa de crédito: percepções de coordenadores e colaboradores**. Dissertação do Programa de Pós- Graduação em Gestão de Cooperativas, da Escola de Negócios da Pontifícia Universidade Católica do Paraná. Curitiba, 2016.

GERHARDT, T.; SILVEIRA, D. **Métodos de Pesquisa**. Porto Alegre: Editora da UFRGS, 2009.

GOLDBERG, D. **Poder de Compra e a Política Antitruste**. Editora Singular. São Paulo, 2006.

GUIA DE GOVERNANÇA E GESTÃO EM SAÚDE: **aplicável a secretarias e conselhos de saúde**. – Brasília: TCU, Secretaria de Controle Externo da Saúde, 2018.

GUIMARÃES, A. L. DE S.; ALVES, W. O. **Preveno a insolvência de operadoras de planos de saúde**. Revista de Administração de Empresas, v. 49, n. 4, p. 459-471, 2009.

HAIR JR., J.; ANDERSON, R.; TATHAM, R.; BLACK, W. **Multivariate data analysis**. 17ª Edição. PrenticeHall, 2009.

HAMBRICK, D. C.; WERDER, A. V.; ZAJAC, E. J. **New directions in corporate governance research**. Organization Science, v.19, n.3, p.381-385, 2008.

IBGC. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br>>. Acesso em: 07 set. de 2018.

IESS. **Instituto de Estudos de Saúde Suplementar**. Disponível em: <https://www.iess.org.br/cms/rep/Conjuntura_38_Edicao_final.pdf>. Acessado em 10 de nov. de 2018.

JÁCOME, M. A. R.; MARTINS, O. S.; PAIVA, S. B. **A Regulação Econômico-Financeira como Indutora de Boas Práticas de Governança Corporativa no Setor de Saúde Suplementar**. 2017

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. **Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure**. Journal of Financial Economics, v.3, n.4, p.305-360, 1976.

JENSEN, M. C. **A theory of the firm: governance, residual claims, and organizational forms**. Harvard University Press, 2003.

JOHN, K.; LITOV, L.; YEUNG, B. **Corporate governance and risk-taking**. The journal of finance, v.63, n.4, p.1679-1728, 2008.

KERLINGER, F. **Metodologia da pesquisa em ciências sociais: um tratamento conceitual**. São Paulo: EPU-EDUSP, 1996

KLAPPER, L. F.; LOVE, I. **Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets**. Journal of corporate Finance, v. 10, n. 5, p. 703-728, 2002.

KLAPPER, LF, & LOVE, I. **Governança corporativa, proteção ao investidor e desempenho em mercados emergentes.** Journal of corporate Finance, v. 10, n. 5, p. 703-728, 2004.

LAVILLE, C.; J. DIONNE. "A construção do saber: manual de metodologia da pesquisa em ciências humanas". A construção do saber: manual de metodologia da pesquisa em ciências humanas, 1999.

LEAL, R. P. C. **Práticas de governança e valor corporativo: uma recente revisão de literatura.** Revista de Administração, São Paulo, v. 39, n. 4, p. 327-337, 2004.

L'HUILLIER, B. M. **What does "corporate governance" actually mean?** Corporate Governance, v. 14, n.3, p. 300-319, 2014.

MACEDO, F. Q.; MELLO, G. R.; TAVARES FILHO, F. **Adesão ao Nível 1 de governança corporativa da Bovespa e a percepção de risco e retorno das ações pelo mercado.** In: 6º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade. 2006.

MACHADO, D. G.; BIANCHI, M.; SILVEIRA, E. M. B. **Governança corporativa: descrição da produção científica sobre o tema.** SINERGIA- Revista do Instituto de Ciências Econômicas, Administrativas e Contábeis, v. 13, n. 3, p. 27-38, 2009.

MACIEL, A. P. B.; SEIBERT, R. M.; SILVA, R. C. F. DA; WBATUBA, B. B. R., & SALLA, N.M. da C. **Governança em Cooperativas: Aplicação em uma Cooperativa Agropecuária.** Revista de Administração Contemporânea, v.22, n.4, p.600-619, 2018.

MAJONE, G. **Do Estado positivo ao Estado regulador: causas e consequências da mudança no modo de governança.** In: Regulação econômica edemocracia: o debate europeu. São Paulo: Editora Singular, 2006.

MALHOTRA, N. K. **Pesquisa de marketing: uma orientação aplicada.** 4. Ed. Porto Alegre:Bookman, 2006.

MARTINEZ, A. L. **Gerenciamento dos Resultados Contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras.** Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo. 2001.

MOREIRA, V.R. **Gestão dos Riscos do Agronegócio no Contexto Cooperativista.** Tese (Doutorado em Administração), Fundação Getúlio Vargas. Escola de Administração de Empresas de São Paulo, São Paulo, 2009.

MURITIBA, S. N.; MURITIBA, P. M. **Governança corporativa: conceitos básicos e modelo universal.** 1ª ed. GEPR – Grupo de Estudos com Proprietários, Representantes e Alta Administração, 2015.

NEVES, A. C. D., CARVALHINHA, P. U., MURITIBA, P. M., & MURITIBA, S. N. **Diagnóstico e análise das competências dos conselheiros de Administração.** Revista de Administração de Empresas. Revista de Administração de Empresas, v. 57, n. 5, p. 453-469, 2017.

OLIVEIRA, D. P. R. **Governança Corporativa na Prática.** São Paulo: Atlas, 2006.

_____, D. P. R. **Manual de Gestão das Cooperativas,** São Paulo: Atlas, 2012.

PARTYKA, R. B.; LANA, J. **Estrutura de propriedade como um mecanismo de governança corporativa no brasil.** RAGC, v. 8, n. 34, 2020.

PASCUCI, L.; ARRUDA LORENZI, A. G.; CASTRO, S. C. D. **Princípios Cooperativistas E Conflitos De Interesses: Em Estudo Comparativo.** Revista Eletrônica Estácio Papyrus, v.1, n.1, 2014.

PAULO, R. R. D.; FEROLA, L. M.; MARTINS, V. F. **Governança Corporativa e Desempenho: uma análise dos estudos no século XXI.** RAGC, v.8, n. 34, 2020.

PEREIRA, L. H. M.; MARTINS, O. S. **Rating de crédito, governança corporativa e desempenho das empresas listadas na BM&FBOVESPA.** REGE-Revista de Gestão, v.22, n.2, p.205-221, 2015.

RIBEIRO, H. C. M.; SANTOS, M. C. **Perfil e Evolução da Produção Científica do Tema Governança Corporativa nos periódicos Qualis/Capes Nacionais: Uma Análise Bibliométrica e de Redes Sociais.** Contabilidade, Gestão e Governança, v. 18, n. 3, p. 4-27, 2015.

ROCHA, I.; PEREIRA, A. M.; BEZERRA, F. A.; DO NASCIMENTO, S. **Análise da produção científica sobre teoria da agência e assimetria da informação.** REGE-Revista de Gestão, v.19, n.2, p.329-341, 2012.

SAITO, R., & SILVEIRA, A. D. M. D. **Governança corporativa: custos de agência e estrutura de propriedade.** Revista de administração de empresas, v.48, n.2, p.79-86, 2008.

SANTOS, G. Z. **Independência do conselho de administração e sua relação com o desempenho da empresa.** Dissertação de Mestrado, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, RS, Brasil, 2002.

SANTOS, J. F.; LEAL, R. P. C. **Práticas de Governança Corporativa em empresas familiares não-listadas de capital aberto.** In: VII Encontro Brasileiro de Finanças. 2007.

SANTOS, R. L.; SILVEIRA, A. Di M. **Board interlocking no Brasil: a participação de conselheiros em múltiplas companhias e seu efeito sobre o valor das empresas.** Revista Brasileira de Finanças, v. 5, n. 2, p.125-163, 2007.

SANTOS, T. B. **Governança corporativa aplicada a pequenas e médias empresas 2015**. Universidade Federal do Rio Grande do Norte - UFRN. Caicó/RN, Brasil, 2015.

SESCOOP. **Programa de Desenvolvimento da Gestão nas Cooperativas, “Instrumento de Avaliação”**. SESCOOP, ciclo 2015.

SHLEIFER, A., & VISHNY, R. W. **A survey of corporate governance**. The journal of finance, v.52, n.2, p.737-783,1997.

SILVA, S. S. D.; SOUSA, A. R. D.; LEITE, E. T. **Conflito de agência em organizações cooperativas: um ensaio teórico**. Organizações Rurais e Agroindustriais/Rural and Agro-Industrial Organizations, v.13, n.1, p.63-76, 2010.

SIMIONI, F. J.; et al. **"Lealdade e oportunismo nas cooperativas: desafios e mudanças na gestão."** Revista de Economia e Sociologia Rural v.47, n.3, p.739-765, 2009.

SPEAR, R. **The cooperative advantage**. Annals of Public and Cooperative Economics, v71.n.4, p.507-523, 2000.

STAATZ, J. M. **Recent developments in the theory of agricultural cooperation**. Journal of Agricultural Cooperation, v.2, n.20, p.74-95, 1987.

STILES, P.; TAYLOR, B. **Boards at work: how directors view their roles and responsibilities**. New York: Oxford University Press, 2001.

SUNDARAMURTHY, C.; LEWIS, M. **Control and collaboration: Paradoxes of governance**. Academy of management review, v. 28, n.3, p. 397-415, 2003.

SUR, S., LVINA, E.; MAGNAN, M. **Why do boards differ? Because owners do: Assessing ownership impact on board composition**. Corporate Governance: An International Review, v.21, n. 4, p.373-389, 2013.

TOIGO, L. A., HEIN, N., & WRUBEL, F. **Relação dos Mecanismos de Governança Corporativa com o Desempenho Mensurado pelos Filtros de Graham**. Revista Contabilidade, Gestão e Governança, v. 21, n. 2, p. 178-199, 2018.

TRETER, J.; KELM, M. L. **A questão da governança corporativa nas organizações cooperativas. XXIV**. Encontro Nacional de Engenharia de Produção–ENEGEP, Florianópolis, p. 3270-3277, 2004.

UNIMED. **UNIMED do Brasil**. Disponível em: <https://www.unimed.coop.br/>. Acessado em 26 de out. 2020.

VIETA, M.; LIONAIS, D. **The cooperative advantage for community development.** Journal of Entrepreneurial and Organizational Diversity, v.4, n.1, p.1-10, 2015.

VILELA, R. H. P.; DE SOUZA F., SERAFIM F.; FERRAZ, S. B. **Modelo diagnóstico de Governança Corporativa em cooperativas de saúde.** Revista de Administração FACES Journal, v. 14, n. 1, p. 29-48, 2015.

WALLS, J. L.; BERRONE, P.; PHAN, P. H. **Corporate governance and environmental performance: Is there really a link?** Strategic Management Journal, v.33, n.8, p.885-913, 2012.

ZANGIROLAMI-RAIMUNDO, J.; ECHEIMBERG, J. D. O.; LEONE, C. **Research methodology topics: Cross-sectional studies.** Journal of Human Growth and Development, v. 28, n.3, p. 356-360, 2018.

APÊNDICE A –

TOTAL DE SINGULARES UTILIZADAS COMO AMOSTRA DA PESQUISA.

1	Unimed Adamantina	66	Unimed Conselheiro Lafaiete	131	Unimed Londrina	196	Unimed Regional Maringá
2	Unimed Além Paraíba	67	Unimed Corumbá	132	Unimed Lorena	197	Unimed Regional Sul Goiás
3	Unimed Alfenas	68	Unimed Costa Do Descobrimento	133	Unimed Maceió	198	Unimed Registro
4	Unimed Alta Mogiana (Ant. Orândia)	69	Unimed Costa Do Sol	134	Unimed Machado	199	Unimed Resende
5	Unimed Alto Da Serra	70	Unimed Costa Oeste	135	Unimed Marília	200	Unimed Ribeirão Preto
6	Unimed Alto Jacuí	71	Unimed Costa Verde	136	Unimed Marquês De Valença	201	Unimed Rio Claro
7	Unimed Alto Paranaíba	72	Unimed Criciúma	137	Unimed Metropolitana Do Agreste	202	Unimed Rio Verde
8	Unimed Alto São Francisco	73	Unimed Cuiabá	138	Unimed Mineiros	203	Unimed Rondonópolis
9	Unimed Alto Uruguai/RS	74	Unimed Curitiba	139	Unimed Missões/RS	204	Unimed Salto/Itu
10	Unimed Alto Vale	75	Unimed De Arikemes	140	Unimed Mococa	205	Unimed Santa Bárbara D'oeste E Americana
11	Unimed Amparo	76	Unimed Divinópolis	141	Unimed Monte Alto	206	Unimed Santa Catarina
12	Unimed Anápolis	77	Unimed Do Ceará	142	Unimed Morrinhos	207	Unimed Santa Maria
13	Unimed Andradas	78	Unimed Do Sudoeste	143	Unimed Muriaé	208	Unimed Santa Rita, Santa Rosa E São Simão
14	Unimed Andradina	79	Unimed Dourados	144	Unimed Natal	209	Unimed Santos
15	Unimed Anhanguera	80	Unimed Dracena	145	Unimed Nordeste-RS	210	Unimed São Carlos
16	Unimed Apucarana	81	Unimed Encosta Da Serra/RS	146	Unimed Noroeste Capixaba	211	Unimed São João Del Rei
17	Unimed Araçatuba	82	Unimed Erechim	147	Unimed Noroeste De Minas	212	Unimed São João Nepomuceno
18	Unimed Araguaia	83	Unimed Extremo Oeste Catarinense	148	Unimed Noroeste Do Paraná	213	Unimed São José Do Rio Pardo

19	Unimed Araguaína	84	Unimed Extremo Sul	149	Unimed Noroeste Fluminense	214	Unimed São José Do Rio Preto
20	Unimed Araguari	85	Unimed Fernandópolis	150	Unimed Noroeste/RS	215	Unimed São José Dos Campos
21	Unimed Araraquara	86	Unimed Fortaleza	151	Unimed Norte Capixaba	216	Unimed São Roque
22	Unimed Araruama	87	Unimed Foz Do Iguaçu	152	Unimed Norte De Minas	217	Unimed São Sebastião Do Paraíso
23	Unimed Araxá	88	Unimed Franca	153	Unimed Norte Do Mato Grosso	218	Unimed Sergipe
24	Unimed Assis	89	Unimed Francisco Beltrão	154	Unimed Norte Do Paraná	219	Unimed Serras De Minas
25	Unimed Avaré	90	Unimed Fronteira Noroeste/RS	155	Unimed Norte Fluminense	220	Unimed Sete Lagoas
26	Unimed Barbacena	91	Unimed Frutal	156	Unimed Norte Paulista	221	Unimed Sobral
27	Unimed Barra Mansa	92	Unimed Gerais De Minas	157	Unimed Norte Pioneiro – Pr.	222	Unimed Sorocaba
28	Unimed Barretos	93	Unimed Goiânia	158	Unimed Nova Friburgo	223	Unimed Sousa
29	Unimed Batatais	94	Unimed Governador Valadares	159	Unimed Nova Iguaçu	224	Unimed Sudoeste De Minas
30	Unimed Bauru	95	Unimed Grande Florianópolis	160	Unimed Oeste Da Bahia	225	Unimed Sul Capixaba
31	Unimed Bebedouro	96	Unimed Guarapuava	161	Unimed Oeste Do Pará	226	Unimed Sul Mineira
32	Unimed Belém	97	Unimed Guaratinguetá	162	Unimed Oeste Do Paraná	227	Unimed Tatuí
33	Unimed Belo Horizonte	98	Unimed Guarulhos	163	Unimed Ourinhos	228	Unimed Taubaté
34	Unimed Birigui	99	Unimed Guaxupé	164	Unimed Palmas	229	Unimed Teresina
35	Unimed Blumenau	100	Unimed Gurupi	165	Unimed Palmeira Dos Índios	230	Unimed Três Corações
36	Unimed Botucatu	101	Unimed Ibitinga	166	Unimed Paranaguá	231	Unimed Três Lagoas
37	Unimed Brusque	102	Unimed Imperatriz	167	Unimed Paranavaí	232	Unimed Três Pontas

38	Unimed Cabo Frio	103	Unimed Inconfidentes	168	Unimed Pato Branco	233	Unimed Três Rios
39	Unimed Caçador	104	Unimed Ipameri	169	Unimed Patos	234	Unimed Três Vales
40	Unimed Caçapava	105	Unimed Itabira	170	Unimed Patos De Minas	235	Unimed Tubarão
41	Unimed Cáceres	106	Unimed Itajubá	171	Unimed Patrocínio	236	Unimed Tupã
42	Unimed Cajazeiras	107	Unimed Itapetininga	172	Unimed Pelotas/RS	237	Unimed Ubá
43	Unimed Caldas Novas	108	Unimed Itapeva	173	Unimed Penápolis	238	Unimed Uberaba
44	Unimed Campina Grande	109	Unimed Itatiba	174	Unimed Pindamonhangaba	239	Unimed Uberlândia
45	Unimed Campinas	110	Unimed Itaúna	175	Unimed Piracicaba	240	Unimed Vale Das Antas
46	Unimed Campo Belo	111	Unimed Ituiutaba	176	Unimed Pirassununga	241	Unimed Vale Do Aço
47	Unimed Campo Grande	112	Unimed Jaboticabal	177	Unimed Planalto	242	Unimed Vale Do Caí
48	Unimed Campo Mourão	113	Unimed Jataí	178	Unimed Planalto Central - RS	243	Unimed Vale Do Carangola
49	Unimed Campos	114	Unimed Ji-Paraná	179	Unimed Planalto Médio	244	Unimed Vale Do Jauru
50	Unimed Capivari	115	Unimed Joaçaba	180	Unimed Planalto Norte	245	Unimed Vale Do Paraíba
51	Unimed Caratinga	116	Unimed João Monlevade	181	Unimed Poços De Caldas	246	Unimed Vale Do Piquiri
52	Unimed Cariri	117	Unimed João Pessoa	182	Unimed Ponta Grossa	247	Unimed Vale Do São Francisco
53	Unimed Caruaru	118	Unimed Joinville	183	Unimed Pontal Do Triângulo	248	Unimed Vale Do Sepotuba
54	Unimed Cascavel	119	Unimed Juiz De Fora	184	Unimed Ponte Nova	249	Unimed Vale Do Sinos
55	Unimed Cataguases	120	Unimed Jundiaí	185	Unimed Porto Alegre	250	Unimed Vale Do Urucuia
56	Unimed Catalão	121	Unimed Lages	186	Unimed Porto Velho	251	Unimed Vales Do Taquari E Rio Pardo

57	Unimed Catanduva	122	Unimed Lavras	187	Unimed Presidente Prudente	252	Unimed Varginha
58	Unimed Centro Paulista	123	Unimed Lençóis Paulista	188	Unimed Recife	253	Unimed Vertente Do Caparaó
59	Unimed Centro Sul Fluminense	124	Unimed Leopoldina	189	Unimed Região Da Campanha - RS	254	Unimed Vilhena
60	Unimed Centro-Oeste	125	Unimed Leste Fluminense	190	Unimed Região Da Fronteira - RS	255	Unimed Vitória
61	Unimed Centro-Oeste Paulista	126	Unimed Leste Paulista	191	Unimed Região Da Produção	256	Unimed Volta Redonda
62	Unimed Cerrado	127	Unimed Limeira	192	Unimed Regional Da Baixa Mogiana	257	Unimed Votuporanga
63	Unimed Chapecó	128	Unimed Lins	193	Unimed Regional De Picos		
64	Unimed Cianorte	129	Unimed Litoral	194	Unimed Regional Floriano		
65	Unimed Circuito Das Águas	130	Unimed Litoral Sul/RS	195	Unimed Regional Jaú		

Fonte: Elaborado pelo Autor (2020)