

Análise dos indicadores financeiros das instituições filantrópicas que operam planos privados de assistência à saúde

Autoria

Wekslei Cordeiro Gomes - weksleigomes@gmail.com

Centro de Pós-Grad e Pesquisas em Admin - CEPEAD/UFMG - Universidade Federal de Minas Gerais

Antônio Artur de Souza - artur@face.ufmg.br

Centro de Pós-Grad e Pesquisas em Admin - CEPEAD/UFMG - Universidade Federal de Minas Gerais

Daniel Pereira Alves de Abreu - danielpabreu22@gmail.com

Centro de Pós-Grad e Pesquisas em Admin - CEPEAD/UFMG - Universidade Federal de Minas Gerais

Simone Evangelista Fonseca - simone_fonseca16@hotmail.com

Centro de Pós-Grad e Pesquisas em Admin - CEPEAD/UFMG - Universidade Federal de Minas Gerais

Resumo

As operadoras de plano de saúde (OPS) exercem o papel de complementar a prestação de serviços médicos-odontológicos que o setor público não consegue suprir. Dentre as classificações dessas operadoras, têm-se as operadoras filantrópicas, que dentre outros pontos, deve prestar serviços a pacientes vinculados ao sistema público de saúde em um total de 60% dos atendimentos. Trabalhos na área como os de Xavier, Souza e Avelar (2019), Oliveira (2019) e Aguiar (2016) apontam falhas na gestão das operadoras de saúde bem como desafios enfrentados por elas devido a mudanças estruturais na economia e da sociedade brasileira. Dessa forma, o presente estudo visa estudar a gestão das OPS Filantrópicas durante o período de 2010 a 2018 via análise de indicadores financeiros para verificar possíveis fragilidades para manutenção destas operadoras. Como conclusão, pode-se verificar que, embora as operadoras de grande porte apresentem resultados mais robustos, não é possível afirmar a manutenção das operadoras filantrópicas independente do tamanho. Considerando que a manutenção deste serviço é de grande importância, sobretudo para a população mais carente do país, são necessárias políticas públicas de fomento, bem como bons gestores, para que esse quadro possa ser revertido e viabilidade desse serviço possa ser alcançada.

Análise dos indicadores financeiros das instituições filantrópicas que operam planos privados de assistência à saúde.

RESUMO

As operadoras de plano de saúde (OPS) exercem o papel de complementar a prestação de serviços médicos-odontológicos que o setor público não consegue suprir. Dentre as classificações dessas operadoras, têm-se as operadoras filantrópicas, que dentre outros pontos, deve prestar serviços a pacientes vinculados ao sistema público de saúde em um total de 60% dos atendimentos. Trabalhos na área como os de Xavier, Souza e Avelar (2019), Oliveira (2019) e Aguiar (2016) apontam falhas na gestão das operadoras de saúde bem como desafios enfrentados por elas devido a mudanças estruturais na economia e da sociedade brasileira. Dessa forma, o presente estudo visa estudar a gestão das OPS Filantrópicas durante o período de 2010 a 2018 via análise de indicadores financeiros para verificar possíveis fragilidades para manutenção destas operadoras. Como conclusão, pode-se verificar que, embora as operadoras de grande porte apresentem resultados mais robustos, não é possível afirmar a manutenção das operadoras filantrópicas independente do tamanho. Considerando que a manutenção deste serviço é de grande importância, sobretudo para a população mais carente do país, são necessárias políticas públicas de fomento, bem como bons gestores, para que esse quadro possa ser revertido e viabilidade desse serviço possa ser alcançada.

Palavras-chave: Plano de Saúde; Filantrópico; Viabilidade; Indicadores Financeiros.

1 INTRODUÇÃO

As organizações financeiramente bem sucedidas acompanham seu desempenho e ainda buscar melhorias gerindo da forma mais adequada os recursos disponíveis, sobretudo em um ambiente de mercado altamente competitivo. Uma empresa que deseja permanecer no mercado precisa alcançar um nível adequado de produtividade, o que exige um alto grau de controle. Brito e Brito (2012) argumentam que a avaliação do desempenho organizacional consiste em uma peça fundamental para compreensão do alinhamento entre ações, resultados objetivos e estratégias corporativas das empresas, bem como representa um instrumento fundamental para aumento da competitividade empresarial no mercado.

A área de saúde suplementar representa um setor de serviços crítico do mercado brasileiro. Segundo a Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS) (2020), cabe destacar que em dezembro de 2019 cerca de 47 milhões de brasileiros aderiram algum tipo de plano de saúde. Dentre as categorias de Operadoras de Plano de Saúde (OPS), dada a importância social dessas organizações, destacam-se as OPS Filantrópicas, entidades sem fins lucrativos que são enquadradas nessa modalidade devido à sua importância e papel social reconhecidos no âmbito federal, estadual ou municipal.

Com o crescimento da concorrência no setor de saúde suplementar, tornou-se tendência a busca por uma gestão eficiente, motivada pelos altos custos dos procedimentos e dos serviços, bem como o surgimento de técnicas médicas modernas e cada vez mais complexa na área da saúde (Mendes, 2002). Dados da ANS comprovam uma dificuldade para a adaptação a esse cenário por parte das OPS, sobretudo, as

Filantrópicas. Em 2010 existiam 81 operadoras ativas dessa categoria, a quantidade caiu para 44 em 2018, equivalendo uma redução de 46% no período.

Nesse sentido, estudar o desempenho econômico destas entidades é relevante, sobretudo, quando verifica-se a redução significativa de operadoras de plano de saúde ao longo dos anos, e em contrapartida, o aumento considerável da relevância social dessas organizações para a população brasileira. Assim, essa pesquisa tem como objetivo principal estudar a gestão financeira das operadoras, tendo como base a utilização de indicadores econômico-financeiros consistentes. Além disso, o estudo tem como objetivo complementar investigar se o tamanho das operadoras filantrópicas exerce algum tipo de influência sobre a eficiência de gestão das instituições.

O estudo apresenta cinco seções a partir dessa de introdução da pesquisa realizada. Na segunda seção foi apresentada uma revisão da literatura que fundamentou o trabalho científico. Na terceira seção foram descritos os procedimentos metodológicos adotados. Na quarta foram expostas as análises dos resultados encontrados. E por fim, na quinta e última seção da pesquisa foram apresentadas as considerações finais desse estudo.

2. REVISÃO DA LITERATURA

A seção apresenta uma revisão de literatura acerca das operadoras e do segmento de mercado no Brasil, bem como estudos acerca do desempenho e da atuação dessas instituições que fundamentaram o desenvolvimento desse estudo. Sendo que a seção se divide em três subseções que contemplam: (i) o sistema de saúde suplementar no Brasil, (ii) as operadoras de plano de saúde filantrópicas, e (iii) estudos acerca do desempenho financeiro de operadoras de plano de saúde.

2.1 O sistema de saúde suplementar no Brasil

As primeiras operadoras de planos privados surgiram em 1956 devido à precariedade e falta de disponibilidade dos serviços no setor de saúde pública no país (Silveira, 2004). A Saúde Suplementar pode ser definida como o conjunto de operações realizadas por planos ou seguros de saúde, cujas atividades reguladas pela Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS). A ANS é uma autarquia, criada pela Medida Provisória nº 1928 de 25 de novembro de 1999, vinculada ao Ministério da Saúde, responsável por normatizar, regular e controlar as atividades relacionadas à saúde suplementar no Brasil.

2.2 As operadoras de plano de saúde filantrópicas

A Resolução de Diretoria Colegiada (RDC) nº 39/2000 segrega as OPS em oito categorias, sendo duas delas voltadas para planos odontológicos e seis voltadas para demais áreas da medicina. Especificamente sobre as OPS Filantrópicas, a Lei 12.101 de 27 de novembro de 2009 trás em sua 1ª seção as condições para a OPS ser considerada Filantrópica. Em suma, a instituição deve celebrar um contrato, convênio ou instrumento congênere com gestor do Sistema Único de Saúde (SUS), se comprometendo a prestação de seus serviços ao SUS no que corresponde a 60% de seu atendimento e comprovar anualmente essa prestação de serviços. Além disso, caso não haja interesse do gestor do SUS local em utilizar 60% da capacidade de atendimento, a instituição pode aplicar um percentual que varia entre 5, 10 e 20% de sua receita com atendimentos *pro bono*.

Segundo dados do Ministério da Saúde (2020) destaca-se que cerca de 40% dos leitos de SUS no país são oferecidos pelas operadoras filantrópicas, sendo elas também responsáveis por mais de 480 mil empregos diretos. Em contrapartida, os resultados financeiros da modalidade de operadoras tendem a ser negativos de forma recorrente ao longo do tempo. Tais resultados ocorrem, principalmente, em função da dificuldade de expansão de mercado e de faturamento, necessidade de implementações de novos procedimentos onerosos (Ugá, Barbosa, Lima & Vasconcellos, 2004), o que impede a competição no mercado seja ela com base em preço ou com base em receita.

2.3 Estudos Acerca do Desempenho Financeiro de Operadoras

Xavier, Souza e Avelar (2019) analisaram informações contábeis e indicadores econômicos de operadoras de plano de saúde brasileiras de 2010 a 2015 visando identificar fatores como: modalidade, porte, região, ter cede em capital, possuir selo de acreditação da ANS e período de registro da operadora teriam impacto em seu desempenho. Dentre as principais conclusões do estudo, pode-se citar a impossibilidade de análise de indicadores de OPS sem segregá-las por modalidade, uma vez que elas apresentam diferença estatística significativa.

Oliveira (2019) estudaram os indicadores econômico-financeiros de operadoras da modalidade de autogestão de 2010 a 2017. Neste trabalho, foi identificado que empresas que possuíam os melhores Índices de Desempenho de Saúde Suplementar (IDSS) possuíam melhores resultados de endividamento e de rentabilidade. Tal estudo corrobora com o de Aguiar (2016), o qual verificou que empresas com desempenho financeiro elevado apresentavam um IDSS superior ao IDSS médio, isto é, melhores resultados de desempenho estariam relacionados com melhor adequação ao Programa de Qualificação das Operadoras realizado pela ANS.

Miranda (2018) analisou o desempenho das OPS via indicadores segundo o Modelo de Fleuriet, visando estudar o capital de giro das empresas. Aplicando teste de diferença de distribuição de Kruskal-Wallis, o autor constatou diferenças significativas entre a distribuição do Índice de Desempenho Econômico-Financeiro (IDEF) calculado pela ANS e o valor dos índices segundo o modelo proposto. Assim, verifica-se uma lacuna entre os resultados financeiros reais e os resultados calculados pela autarquia.

Visando identificar os elementos determinantes para o desempenho econômico-financeiro das OPS, Xavier (2017) apresenta 16 indicadores utilizados pela ANS, no período de 2010 a 2015. Primeiramente, a autora destaca uma alta correlação entre os indicadores, sugerindo possível redundância nas análises da agência. Com a técnica de Análise Envoltória de dados (DEA), o estudo identifica os níveis de eficiência das OPS brasileiras. Os resultados indicaram uma fragilidade nos indicadores de: Prazo Médio de Contraprestação a receber, Margem Operacional e Liquidez Geral das organizações estudadas. A fragilidade de indicadores apontada em Xavier (2017) sinaliza dificuldades enfrentadas na gestão do desempenho das operadoras de saúde no Brasil, dentre elas destaca-se a questão de prazos para recebimentos, lucratividade operacional e alocação de recursos de longo prazo em ativos de curto prazo.

Cota, Silva e Grecco (2017) estudaram a evolução do desempenho econômico da maior operadora nacional de cada um das seis categorias das OPM brasileiras. Como

resultados, os autores confirmaram uma dificuldade crescente da gestão na manutenção das atividades independente da modalidade. Foram levantados aspectos como o envelhecimento da população, a taxa de desemprego e a aumento crescente dos custos como fatores determinantes para a causa dessa fragilidade de gestão.

Com base nos estudos anteriores, três conclusões podem ser feitas sobre estudos de desempenho das OPS. Primeiramente, relevância de estudos para verificar tal desempenho e sem segundo lugar, o atual contexto de desafios enfrentados das OPS no cenário brasileiro. Os estudos realizados na área identificaram não só gargalos de gestão como também situações econômicas e sociais que contribuem para tornar desafiador a manutenção das operadoras. Dessa forma, torna-se indispensável compreender a dinâmica de gestão das OPS, visando identificar suas dificuldades para assim poder contribuir com *insights* para políticas públicas. Por fim, a relevância em realizar análises das OPS segregadas por suas modalidades. Nesse sentido, o presente trabalho contribui para a compreensão do contexto e das dificuldades enfrentadas por OPS filantrópicas, responsáveis por dar suporte ao atendimento do SUS no país.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A pesquisa foi caracterizada como do tipo qualitativo segundo Baptista e de Campos (2007), uma vez que vis analisar de forma estatística os dados coletados para se chegar a uma conclusão que possa ser generalizada. Segundo a definição de Malhotra e Birks (2007), o estudo se caracteriza também como descritivo, pois seu principal objetivo é a descrição do cenário econômico-financeiro das OPS filantrópicas brasileiras.

A avaliação por meio de indicadores tem como fim a obtenção do conhecimento da situação da empresa e proporcionar insights para planos de ações e tomadas de decisões (Padoveze & De Benedicto; 2014). Esta análise passa por evolução constante e tornou-se uma importante ferramenta de monitoramento de gestão e não uma mera atividade contábil como era inicialmente (Zsidó & Fenyves, 2015). As demonstrações contábeis permitem o cálculo de diversos índices, que serem a síntese de informações relevantes para serem analisadas e consideradas para a tomada de decisão (Glavão, Bressan & Campos, 2008). Entretanto, os autores também ressaltam a importância da incorporação de informações adicionais externas às demonstrações para melhor captar o contexto do setor da empresa bem como funcionar como aspectos para previsões acerca do futuro.

Para Silva (2003) e Seferin (2003), empresas como as operadoras de planos de saúde devem garantir a qualidade assistencial e da prestação de serviço em meio a processos de redução de custos e implementações de cada vez mais procedimentos, reforçado assim a ideia dos desafios enfrentados na área. Pereira e Silvestre (2009) defendem que na busca por melhor desempenho financeiro, um racionamento de procedimentos ao invés de melhores práticas de gestão e controle pode ocorrer, prejudicando assim a prestação de serviço de qualidade.

Além disso, considerando que as operadoras de plano de saúde são entidades econômicas, é necessária a um nível de eficiência para que a manutenção da mesma seja viável no longo prazo, contribuindo assim para a saúde pública (Souza & Salvalaio, 2010). Assim, verifica-se necessária e relevante a análise de eficiência de OPS. Essa definição tem relação direta com o pensamento de Viacava *et. al.* (2012), o qual defende que eficiência no setor pode ser compreendida como a relação entre o custo e o impacto

dos serviços mantendo um nível aceitável de qualidade. Dentre os gargalos enfrentados atualmente pelo setor de saúde suplementar destaca-se a falta de recursos, custos de procedimentos elevados, envelhecimento da população, dentre outros (Xavier, 2017).

Conforme apresentado na Tabela 1, foram utilizados 17 indicadores do tipo financeiros nas análises desenvolvidas, dentre os quais há: cinco de rentabilidade, três de estrutura de capital, três operacionais, dois de ciclo financeiro, três de liquidez e um de ticket médio. Optou-se por utilizar os indicadores dado o acompanhamento pela ANS, adicionando-se o indicador de liquidez corrente e retirando o indicador de margem bruta. Para enriquecer as análises, buscou-se verificar a diferença estatística entre as médias e variâncias dos indicadores entre os três grupos de operadoras. Para isso, foram aplicados o teste-t para e o teste-F (Heji *et al.* 2004), utilizando uma abordagem bicaudal como sugerido por Crisóstomo e Melo Junior (2015) para análise de indicadores. As informações referentes aos indicadores foram coletadas no site da ANS e informações sobre a Variação do Custo Médico Hospitalar (VCMH) no site do IESS. Como horizonte temporal, foram coletados dados anuais de 2010 a 2018.

Tabela 1 - Indicadores Financeiros Analisados

Indicador	Razão Financeira	Fórmula
Rentabilidade	Rentabilidade Dos Ativos Totais (ROA)	Resultado Líquido / Ativo Total
	Rentabilidade Do Patrimônio Líquido (ROE)	Resultado Líquido / Patrimônio Líquido
	Margem EBITDA (MBITDA)	Resultado Bruto / Contraprestações Efetivas
	Margem EBIT (MEBIT)	Resultado Líquido / Contraprestações Efetivas
	Margem de Lucro Líquido (MLL)	Resultado Líquido / Contraprestações Efetivas
Estrutura de Capital	Imobilização do Ativo (IMOB)	Ativo Permanente ÷ Ativo Total
	Índice de Endividamento (ENDIV)	(Passivo Circulante + Exigível a Longo Prazo) / Ativo Total
	Composição do Endividamento (CE)	Passivo Circulante ÷ Exigível Total
Operacional	Índice de Despesas Assistenciais Médicas (DM)	Eventos Indenizáveis / Contraprestações Efetivas
	Índice de Despesas de Comercialização (DC)	Despesas de Comercialização / Contraprestações Efetivas
	Índice de Despesas Administrativas (DA)	Despesas Administrativas / Contraprestações Efetivas
Ciclo Financeiro	Prazo Médio de Contraprestações a Receber (PMCR)	(Créditos ops. de saúde ÷ Contraprestações efetivas) x 360
	Prazo Médio de Pagamento de Eventos (PMPE)	(Eventos a liquidar / Eventos indenizáveis líquidos) x 360
Liquidez	Liquidez geral (LG)	(Ativo Circulante + Realizável a Longo Prazo) / (Passivo Circulante + Exigível a longo Prazo)
	Liquidez Corrente (LC)	Ativo Circulante / Passivo circulante
	Liquidez Imediata (LI)	Caixa e disponibilidades/Passivo Circulante
Tíquete Médio	Tíquete Médio	Contraprestações Efetivas / (Média de beneficiários x 12)

Fonte: Adaptado de ANS (2020).

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Esse capítulo será estruturado em duas partes. A primeira dela diz respeito à caracterização das OPS Filantrópicas brasileiras bem como o mercado nacional para

este seguimento. Já o segundo trás as análises realizadas seguindo o modelo proposto das OPS selecionadas para o estudo.

4.1 Caracterização do mercado brasileiro de operadoras de plano de saúde

A amostra original era composta de 558 observações de OPS filantrópicas no período de 2010 a 2018, sendo que em 2010, 80% se concentrava na região Sudeste e em 2018, esse valor passou a ser 84%. Além disso, pode-se verificar também uma redução do número dessas operadoras ao longo dos nove anos estudados. Originalmente, a população continha 81 operadoras, sendo 65 delas da região Sudeste, 2 da centro-oeste, 9 do sul, 2 da nordeste e 3 da norte. Já em 2018, os números caíram para 37 operadoras para o Sudeste, 5 para o sul e 2 para o norte, sendo que nas demais regiões não foi obtido informações sobre OPS filantrópicas.

Essa análise prévia já permite pressupor a fragilidade das operadoras filantrópicas no cenário brasileiro. Para deixar a amostra mais homogeneia, optou-se pela análise exclusivamente das operadoras pertencentes á região Sudeste, o equivalente a cerca de 80% da população de operadoras filantrópicas nacionais. Dentre estas, verifica-se uma concentração elevada nos estados de São Paulo (65%) da amostra, seguida por Minas gerais, que compunha 27% da amostra. Nos estados do Rio de Janeiro e Espírito Santo os valores foram de 6% e 2%, respectivamente.

Por fim, dentro da amostra selecionada, optou-se pela separação em três grupos, sendo eles OPS de pequeno (até 1000 beneficiários), médio (de 1001 a 100.000 beneficiários) e de grande porte (mais de 100.000 beneficiários). Essa divisão foi feita com o intuito de verificar se o tamanho das OPS influenciaria no desempenho econômico-financeiro da entidade. Assim, a amostra final do preste trabalho foi composta pelas operadoras filantrópicas da região Sudeste, contemplando dados de 2010 a 2018. Dessa forma, foram levantados os dados das OPS selecionadas e calculando seus indicadores, totalizando 445 observações. As análises são realizadas na sessão seguinte.

4.2 Análise dos Indicadores Financeiros

O ROA das OPS demonstraram certa estabilidade até 2013. Até esse período, os valores em média do indicador oscilaram entre valores próximos a -0,05 e 0,05. No caso das empresas de grande porte, nota-se um movimento decrescente até 2013, passando a expressar tendências crescentes a partir desse ano, passando a possuir valor superior a 0,2 em 2018. O teste-t evidenciou médias estatisticamente iguais entre os indicadores das operadoras de pequeno e médio porte, e o teste-F, igualdade das variâncias. Dessa forma, pode-se verificar semelhança na distribuição dos dados. A única divergência observada se percebe a partir de 2016, em que o ROA das operadoras de pequeno porte começaram a decair e as das de médio porte, a subir.

Os valores dos ROE por sua vez apresentaram homogeneidade das médias, embora a dispersão dos dados não seja semelhante, uma vez que as variâncias de cada grupo são heterogenias. Os valores deste indicador para as OPS de pequeno porte passaram por dois momentos distintos, um momento de crescimento até 2013, um de decaimento até 2018. Destaca-se que a partir de 2017 observa-se um PL negativo em conjunto com prejuízos, de forma que o cálculo do ROE passa a não ser viável pela formula padrão,

uma vez que a divisão de dois valores negativos geraria um resultado negativo. A Tabela 2 tem as médias dos indicadores de rentabilidade e do ticket médio.

Tabela 2 - Indicadores de Rentabilidade e do Ticket Médio

<i>Return on Assets (ROA)</i>				<i>Margem EBIT (MEBIT)</i>			
Porte	Grande	Médio	Pequeno	Porte	Grande	Médio	Pequeno
Média	0,07131	-0,02794	-0,02362	Média	0,0809	-0,1309	-0,4214
Variância	0,01021	0,02458	0,01869	Variância	0,0148	1,7361	1,5744
Grupos Testados	Grande Médio	Médio Pequeno	Grande Pequeno	Grupos Testados	Grande Médio	Médio Pequeno	Grande Pequeno
P-valor Teste-t	0,00073***	0,84386	0,00825***	P-valor Teste-t	0,0042***	0,1191	0,0042***
P-valor Teste-F	0,03652**	0,20898	0,16872	P-valor Teste-F	0,0000***	0,6701	0,0000***
<i>Return on Equity (ROE)</i>				<i>Margem Lucro Líquido (MLL)</i>			
Porte	Grande	Médio	Pequeno	Porte	Grande	Médio	Pequeno
Média	0,2119	0,0173	0,2027	Média	0,0713	-0,0279	-0,0236
Variância	0,2056	2,3463	0,7006	Variância	0,0102	0,0246	0,0187
Grupos Testados	Grande Médio	Médio Pequeno	Grande Pequeno	Grupos Testados	Grande Médio	Médio Pequeno	Grande Pequeno
P-valor Teste-t	0,1501	0,1750	0,9523	P-valor Teste-t	0,0007***	0,8439	0,0083***
P-valor Teste-F	0,0000***	0,0000***	0,0072***	P-valor Teste-F	0,0365**	0,2090	0,1687
<i>Margem EBITDA (MEBITDA)</i>				<i>Ticket Médio</i>			
Porte	Grande	Médio	Pequeno	Porte	Grande	Médio	Pequeno
Média	0,0967	0,0236	0,0415	Média	153,0524	118,8161	111,9629
Variância	0,0089	1,1326	0,6516	Variância	4003,3063	2267,1003	2422,8124
Grupos Testados	Grande Médio	Médio Pequeno	Grande Pequeno	Grupos Testados	Grande Médio	Médio Pequeno	Grande Pequeno
P-valor Teste-t	0,2155	0,8815	0,6149	P-valor Teste-t	0,0036***	0,3173	0,0054***
P-valor Teste-F	0,0000***	0,0126**	0,0000***	P-valor Teste-F	0,7051	0,0611*	0,1641

Notas: *** indica significância estatística a 1%, ** indica significância estatística a 5% e * Indica significância estatística a 10%. EBITDA: *Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, traduzindo-se para lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização. EBIT: *Earnings before Interest, and Taxes*, traduzindo-se para lucros antes de juros e impostos.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Essa tendência foi observada de forma semelhante também pelo ROE das OPS de grande porte, embora se ressalte dois pontos: primeiramente uma queda em seus valores médios em 2011; e uma recuperação menos expressiva a partir de 2014. Já no caso das de médio porte, pode-se verificar uma oscilação quase que contínua durante todo o período, entre valores positivos e negativos, variando entre cerca de -0,2 e 0,3.

Do ponto de vista das margens, assim como nos ROE, para os três portes das operadas pode-se supor médias estatisticamente semelhantes. Além disso, de forma geral estes indicadores apresentaram tendência constante para as de médio e grande porte, destacando-se uma queda expressiva em 2017 para as OPS de pequeno porte. Analisando os resultados das diferenças entre a MLL e MEBITDA pode-se captar os efeitos dos resultados financeiros, tributos, amortização e depreciações das operadoras. Para as de grande porte, encontra-se um resultado positivo, indicando que as receitas financeiras foram superiores às despesas e depreciações.

Já para as de médio porte, um teste-t revelou que o resultado é estatisticamente igual a zero em todo o período, indicando equilíbrio entre os dispêndios e as receitas não operacionais. Por fim, os resultados das OPS de pequeno porte foram negativos e apresentaram tendência decrescente. Como será mostrado posteriormente, para estas empresas, houve um aumento dos endividamentos de curto prazo, pode-se concluir que este resultado é consequência dos juros altos típicos desta modalidade de empréstimos. Outra possibilidade para explicação seria o aumento dos imobilizados, o que seria refletido na depreciação.

Verifica-se que correlações superiores a 75% entre os valores do ticket médio dos três portes de operadoras estudadas, indicando assim forte relação entre suas variações. Pelo teste-F, a variância das três amostras foi estatisticamente igual a 5%, entretanto apenas as operadoras de médio e pequeno porte apresentam médias afins pelo teste-t. Nesse sentido, pode-se verificar um ticket médio para OPS de grande porte superior em todo o período, com mesma volatilidade, indicando um desempenho superior por parte destas operadoras.

Pela análise dos indicadores de resultado e do ticket médio, pode-se concluir que três pontos. Primeiramente, considerando a estabilidade dos indicadores de margem das OPS de grande e médio porte, pode-se concluir uma estagnação do setor, onde empresas médias e grandes conseguem acompanhar os aumentos de custos. Nesse sentido, as empresas de pequeno porte não o conseguem fazer, adquirindo margens negativas, o que compromete a viabilidade destas instituições. Em segundo lugar, verificam-se as alterações no PL como características do setor, indicando recorrência de aporte de capitais bem como absorção de prejuízos ao longo do período.

Por fim, a variação dos valores dos tickets médios se comparados com o VCMH acumulada do período, cerca de 243,52%, revela um *gap* de 193%, 206% e 230%, respectivamente para operadoras de grande médio e pequeno porte. Nesse sentido, mostra-se que o aumento do ticket médio não foi o bastante para ser de fato um aumento real, uma vez que nem ao menos foi suficiente para acompanhar o aumento dos preços dos serviços de saúde, o que deixa claro a fragilidade da lucratividade das operadoras. Esses resultados corroboram com a pesquisa de Ugá *et al.* (2004), o qual expõe a dificuldade para competição por esse setor devido a falta de reajustes em suas receitas ao passo de aumentos constantes em seus custos.

Do ponto de vista dos indicadores de estrutura de capital, ilustrados na Tabela 3, primeiramente tem-se o indicador de imobilização do ativo. Primeiramente, observa-se uma correlação superior a 86% entre os resultados dos três portes das empresas. Além disso, pelos testes realizados, eles apresentam médias e variâncias idênticas, o que permite inferir que pertencem a uma mesma distribuição, o que corrobora com a análise anterior. Verifica-se um processo de crescimento do volume de ativos imobilizados ao longo dos períodos, alcançando valores próximos a 80% em 2018.

Considerando agora o índice de endividamento, isto é, o valor dos passivos onerosos em relação aos ativos, pode-se observar certa homogeneidade crescente entre OPS de pequeno e médio porte, iniciando entre valores de 55% e 65% e terminando em patamares próximos a 1,15 e 1,3, respectivamente. Esse volume alto indica justamento o acúmulo de prejuízos no PL acusado anteriormente, sinalizando assim uma situação negativa para as operadoras. Já no caso das operadoras de grande porte, verifica-se um

momento de crescimento até 2013, um decaimento em 2014, onde o valor se estabilizou até 2017, obtendo crescimento em 2018, apresentando no período valores oscilatórios entre 0,7 e 0,34.

Tabela 3 - Estatísticas dos Indicadores de Estrutura de Capital

Imobilização do Ativo (IMOB)				Endividamento (ENDIV)			
Porte	Grande	Médio	Pequeno	Porte	Grande	Médio	Pequeno
Média	0,3197	0,275	0,2728	Média	0,5	0,8395	0,6815
Variância	0,0876	0,0815	0,0862	Variância	0,078	0,2963	0,3722
Grupos Testados	Grande	Médio	Grande	Grupos Testados	Grande	Médio	Grande
	Médio	Pequeno	Pequeno		Médio	Pequeno	Pequeno
P-valor Teste-t	0,5173	0,9557	0,5568	P-valor Teste-t	0,0001***	0,0450**	0,0865*
P-valor Teste-F	0,7527	0,739	0,9131	P-valor Teste-F	0,0024***	0,2277	0,0009***

Composição do Endividamento (CE)			
Porte	Grande	Médio	Pequeno
Média	0,7108	0,6736	0,6525
Variância	0,0094	0,0301	0,0451
Grupos Testados	Grande	Médio	Grande
	Médio	Pequeno	Pequeno
P-valor Teste-t	0,1435	0,4059	0,1127
P-valor Teste-F	0,0070***	0,0311**	0,0008***

Notas: *** indica significância estatística a 1%, ** indica significância estatística a 5% e * Indica significância estatística a 10%.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Por fim, a análise da composição do endividamento permite verificar quais são as fontes predominantemente de passivos, as de curto prazo ou de longo prazo, sendo esta uma complementação da análise anterior. Pelo teste-t, diferença das médias dos resultados para as três amostras é estatisticamente zero, indicando que a tendência das três classes é a mesma no período estudado. Pode-se verificar um movimento de crescimento desse indicador, sendo que em 2018, tanto da perspectiva de grande porte como na de médio porte, o valor chegou quase a atingir um, sendo que nas de pequeno porte, se aproximaram a 0,8.

Essas análises, somadas com os resultados com os dos índices de endividamento permite concluir um aumento do valor de passivos curto prazo. Com o aumento do volume de imobilizados, considerando que passivos podem ser caracterizados como fonte de financiamento, permite a conclusão de que financiamentos de curto prazo estão sendo aplicados em ativos de longo prazo, sendo este um sinal de problemas financeiros nas operadoras. Essa constatação converge com os apontamentos de Avelar *et. al.*(2019), que defendem que este fato se deve tanto a fatores da empresa como também a fatores relacionados à forma de gestão e controle relacionada pela ANS.

Pode-se verificar também que na amostra houve uma redução considerável das operadoras de pequeno e médio porte. Realizando um paralelo com Oliveira (2019), o qual demonstrou que o endividamento estaria relacionado com a falência das OPS, pode-se inferir que de fato os altos índices de endividamento destas operadoras seriam de fato um fator impactante para a descontinuidade das operadoras.

Para verificar possíveis causas para este problema de financiamento, foram também analisados indicadores de ciclo financeiro, sendo eles o PMCR e PMPE, cujos resultados são apresentados na Tabela 4. De forma geral, verifica-se um aumento no PMCR, atingindo seus picos entre 2013 e 2015 e depois chegando ao valor final próximo de 24 dias para os três portes. Nesse sentido, pode-se verificar um aumento do prazo de recebimento para todos os portes, mas destaca-se o aumento para a de pequeno porte, uma vez que ele representa um aumento de 116%. De forma geral, a média por porte não foi estatisticamente diferente. Entretanto, destaca-se que as de médio porte possuem a maior variância dentre as três categorias analisadas, o que reflete o maior volume de variações. Já as OPS de grande porte apresentaram menores variâncias nos resultados analisados.

Tabela 4 - Estatísticas dos Indicadores de Ciclo Financeiro

Prazo Médio de Contraprestação a Receber (PMCR)				Prazo Médio de Pagamentos de Eventos (PMPE)			
Porte	Grande	Médio	Pequeno	Porte	Grande	Médio	Pequeno
Média	24,3088	21,5654	17,7502	Média	23,3972	43,1711	43,751
Variância	138,9538	1026,2927	362,322	Variância	44,1677	1852,0588	2852,184
Grupos Testados	Grande Médio	Médio Pequeno	Grande Pequeno	Grupos Testados	Grande Médio	Médio Pequeno	Grande Pequeno
P-valor Teste-t	0,3817	0,7177	0,1727	P-valor Teste-t	0,0524*	0,9269	0,1127
P-valor Teste-F	0,0000***	0,0000***	0,0320**	P-valor Teste-F	0,0000***	0,0218**	0,0000***

Notas: *** indica significância estatística a 1%, ** indica significância estatística a 5% e * Indica significância estatística a 10%.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Já para os PMPE, verifica-se um movimento de decaimento, partindo de valores de 26, 37 e 37 dias para as empresas de grande, médio e pequeno porte, e alcançando valores médios de 18, 29 e 17, respectivamente. Essa redução poderia ser explicada como um reflexo da má alocação de recursos de curto prazo, bem como na estagnação do setor na economia, o que fez com que hospitais e clínicas conveniadas reduzissem os prazos de pagamentos devido ao risco de insolvência.

Nesse sentido, conclui-se um aumento nos prazos para recebimento em contrapartida de uma redução do prazo de pagamento. Assim, ilustra-se um cenário de falta de capital de giro somado a baixa lucratividade no setor que gera a necessidade maior de recursos de curto prazo para seu financiamento, que por sua vez irá gerar juros que não serão compensados com fluxos de caixas dos ativos uma vez que estes últimos ou são imobilizados ou são investimentos de longo prazo enquanto que aqueles ocorrem no curto prazo, contribuindo para redução da MLL. Dessa forma, a imagem da empresa como credor irá se deteriorar, onde serão exigidos dela prazos menores para pagamentos, que por sua vez aumenta a necessidade de recursos de curto prazo, fechando o ciclo.

A análise dos indicadores de liquidez será realizada em três aspectos, liquidez geral, corrente e imediata, sendo os resultados apresentados na Tabela 5. Do ponto de vista da liquidez geral, verifica-se primeiramente que ele nada mais é que a inversão do indicador do índice de endividamento. De forma geral, pode-se destacar valores superiores a 2 entre 2014 e 2017 para as operadoras de grande porte. Dessa forma, pode-se identificar um grande acúmulo de ativos entre esse período, refletindo o

aumento de imobilizado nesse período. Para as demais, verifica-se uma tendência decrescente no período, entretanto os valores foram superiores a 1 em todos os períodos média, exceto em 2018.

Tabela 5 - Estatísticas dos Indicadores de Liquidez

Liquidez Geral (LG)				Liquidez Corrente (LC)			
Porte	Grande	Médio	Pequeno	Porte	Grande	Médio	Pequeno
Média	0,0782	0,118	0,1165	Média	1,4698	0,9298	1,1469
Variância	0,0027	0,0571	0,0342	Variância	1,1031	1,2004	1,0511
Grupos Testados	Grande Médio	Médio Pequeno	Grande Pequeno	Grupos Testados	Grande Médio	Médio Pequeno	Grande Pequeno
P-valor Teste-t	0,0247**	0,9548	0,1664	P-valor Teste-t	0,0413**	0,1603	0,2505
P-valor Teste-F	0,0000***	0,0199**	0,0000***	P-valor Teste-F	0,8968	0,5525	0,8469

Liquidez Imediata (LI)			
Porte	Grande	Médio	Pequeno
Média	1,7458	1,0495	1,4766
Variância	1,537	0,6473	1,1349
Grupos Testados	Grande Médio	Médio Pequeno	Grande Pequeno
P-valor Teste-t	0,0300**	0,0050***	0,372
P-valor Teste-F	0,0035***	0,0026***	0,3906

Notas: *** indica significância estatística a 1%, ** indica significância estatística a 5% e * Indica significância estatística a 10%.

Fonte: Elaborada pelos autores

Do ponto de vista da liquidez corrente, em média valores superiores a um para todas as classes da amostra. Além disso, verifica-se uma variância igual para a amostra. Assim, pode-se concluir utilização de passivos de longo prazo para financiamento dos ativos de curto prazo, bem como possíveis acúmulos de capital não investido em contas de disponibilidades. Por fim, do ponto de vista da liquidez imediata, pode-se identificar que para OPS de grande porte, os valores obtidos foram em média superiores aos das demais. Além disso, os valores médios foram superiores a um, o que corrobora a análise de capital não investido nas operadoras, indicando uma falta de gestão de capital de giro bem como previsões elevadas para gastos emergenciais.

Com base nessas informações, conclui-se que para operadoras de grande porte existe um valor de ativos superiores ao de passivos, bem como de ativos circulantes superiores aos de passivos circulantes. Esses resultados indicam a utilização de passivos de longo prazo bem como do PL, reforçando a hipótese de descompasso de alocação de recursos nessas entidades. Além disso, pode-se questionar a alocação excessiva de ativos de curto prazo, uma vez que seus rendimentos, se existentes, são inferiores aos de longo prazo. Já no caso das OPS de médio e pequeno porte, verifica-se um cenário semelhante, entretanto em uma escala menor. Essas conclusões coincidem com a de Avelar e de Souza (2018), o qual caracterizou em seu estudo a estrutura de liquidez das OPS filantrópicas como sendo de alto risco.

Para finalizar as análises, foram calculados três indicadores operacionais, cujos resultados estão presentes na Tabela 6. O DC corresponde a relação entre despesas com

comercialização e receitas. Observa-se que em geral os resultados estiveram todos abaixo de 0,02, tendo destaque para as operadoras de grande porte, onde os valores foram mais expressivos. Assim, caracteriza essas entidades como não possuindo interesses em gastos expressivos com despesas voltadas para marketing, embora não sejam elevados. Pelas estatísticas calculadas, o comportamento de tendência e dispersão deste indicador para operadoras de grande e médio porte são idênticos estatisticamente.

Tabela 6 - Estatísticas dos Indicadores Operacionais

Índice de Despesas Assistenciais Médicas (DM)				Índice de Despesas de Comercialização (DC)			
Porte	Grande	Médio	Pequeno	Porte	Grande	Médio	Pequeno
Média	0,8211	0,7619	0,8162	Média	0,01724	0,01001	0,00136
Variância	0,0025	0,0564	0,095	Variância	0,00045	0,0003	0,00001
Grupos Testados	Grande Médio	Médio Pequeno	Grande Pequeno	Grupos Testados	Grande Médio	Médio Pequeno	Grande Pequeno
P-valor Teste-t	0,0009***	0,2104	0,9102	P-valor Teste-t	0,08732*	0,00000***	0,00572***
P-valor Teste-F	0,0000***	0,0057***	0,0000***	P-valor Teste-F	0,17388	0,00000***	0,00000***

Índice de Despesas Administrativas (DA)			
Porte	Grande	Médio	Pequeno
Média	0,1861	2,0277	7,9744
Variância	0,0197	9,6606	52,8852
Grupos Testados	Grande Médio	Médio Pequeno	Grande Pequeno
P-valor Teste-t	0,0000***	0,0000***	0,0000***
P-valor Teste-F	0,0000***	0,0000***	0,0000***

Notas: *** indica significância estatística a 1%, ** indica significância estatística a 5% e * Indica significância estatística a 10%.

Fonte: Elaborada pelos autores

Outro indicador é o DM, que por sua vez mensura as despesas gastas com sinistros com relação às receitas. Com relação a este indicador, verifica-se homogeneidade em torno de 0,8, o que pode ser verificado pelo teste-t ao comparar tais tendências. Destaca-se aumentos nesses indicadores em 2017 e 2018 para as operadoras de médio e pequeno porte, passando a assumir valores superiores 1, indicando prejuízos para as entidades.

Por fim, o último indicador é o DA, que mede a relação entre despesas administrativas e receitas. Com base nos resultados, pode-se conferir que operadoras de grande porte possuíam valores próximos a 0,2 durante o período estudado. Já quanto as operadoras de médio e pequeno porte, observa-se valores superiores a um, próximos a dois no caso das de médio porte, e oscilando entre 6 e 12 para as de pequeno porte. Pelas estatísticas, tanto a média como a variância de cada amostra são estatisticamente diferentes. A Tabela 5 trás os resumos das médias dos indicadores operacionais.

Com base nesses indicadores, verifica-se que as entidades de grande porte conseguem em média consumir sua receita com suas despesas operacionais obtendo inclusive valores positivos desta subtração. Já no caso das operadoras de médio e pequeno porte, verificam-se gastos operacionais superiores às suas despesas. Nesse sentido, estas OPS necessitam de receitas não operacionais para amortizar os prejuízos, deixando evidente a falta de sustentabilidade do setor para estas duas configurações, corroborando com Cota, Silva e Greco (2017), que indicam a precariedade da gestão eficiente nas OPS.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Reguladas pela ANS, as operadoras de plano de saúde possuem a função social de garantir a prestação efetiva de saúde à população, devido à fragilidade e à limitação do setor de saúde pública no Brasil. Dentre suas modalidades, destacam-se as OPS Filantrópicas, compostas por entidades sem fins lucrativos conveniadas ao SUS. Nesse sentido, em troca de benefícios fiscais, estas operadoras se comprometem a assistir pacientes vinculados ao SUS em pelo menos 60% de sua capacidade.

Estudos anteriores, como Cota, Silva e Greco (2017), Xavier (2017) e Avelar e Souza (2018), apontaram existência de uma fragilidade na manutenção e gestão das OPS devido a fatores como maior envelhecimento da população, descompasso entre reajustes de despesas e receitas e má administração. Do ponto de vista das operadoras filantrópicas, verifica-se uma redução consistente ao longo dos anos de operadoras ativas. Considerando sua função social, esta descontinuidade é preocupante com relação à prestação do serviço de saúde para a população. Nesse sentido, torna-se cada vez mais relevante a análise de desempenho desta modalidade de operadoras em que se verifica a atual situação financeira das mesmas e se proporciona *insights* para o planejamento de futuras políticas públicas no que tange o setor de saúde suplementar brasileiro.

Neste trabalho foram analisadas OPS filantrópicas da região Sudeste do país de 2010 a 2018 de acordo com indicadores de: rentabilidade, estrutura de capital, ciclo financeiro, liquidez e operacionais. De forma geral, verificou-se um cenário cujos aumentos das receitas não acompanham os reajustes das despesas, somado à redução dos prazos de pagamentos e aumento dos prazos de recebimento. Dessa forma, as operadoras são obrigadas a utilizar fontes de longo prazo para financiamento de ativos de curto prazo, o que, conseqüentemente, impacta ainda os indicadores de liquidez dessas operadoras.

De acordo com os portes das operadoras, embora todas apontem déficits de gestão financeira, as instituições de grande porte são as em média apresentaram os melhores resultados da análise. Elas indicaram os melhores prazos operacionais de pagamento e de recebimento, o que reflete melhor liquidez e um nível endividamento moderado. Conforme os testes estatísticos de diferenças de médias e variâncias identificou-se que o comportamento dos indicadores deste porte de operadora foram estatisticamente diferente dos das demais em quase sua totalidade, o que reforçou a diferença entre desempenho e estruturação de OPS com maiores beneficiários, maior porte.

Com relação às operadoras de médio e pequeno porte, identificou-se aproximação entre elas quanto aos seus indicadores financeiros, uma vez que na maioria dos índices calculados os testes-t não apresentaram diferenças significativas das médias, indicando mesma tendência de distribuição. Ao se analisar a variância, entretanto, apenas sete dos indicadores apresentaram resultados estatisticamente iguais, em maioria os de rentabilidade e de estrutura de capital. Assim, concluiu-se que embora os valores médios dos indicadores das operadoras de pequeno e de médio porte tenham sido estatisticamente iguais, a volatilidade dos indicadores de liquidez, de ciclo financeiro e os operacionais apresentaram valores superiores aos indicadores das de médio porte, o que reflete maior risco para uma mesma unidade de retorno em média.

A manutenção deste cenário pode propiciar a descontinuidade progressiva de operadoras de médio e pequeno porte, as quais compõe quase a totalidade da amostra. Devido ao seu papel social de auxílio a prestação de serviços de saúde, essa descontinuidade terá um impacto negativo elevado para a sociedade, sobretudo, para as famílias de baixa renda. Além disso, embora o desempenho das OPS de grande porte se mostre melhor, o contexto nacional em termos de incerteza política demonstra que a manutenção das operadoras independentemente do porte não seria viável, sendo necessárias políticas de fomento para auxiliá-las, principalmente em gestão e planejamento financeiro, na tentativa de assegurar a continuidade da prestação de serviços de saúde suplementar para a população brasileira.

Como limitações do trabalho, destaca-se: a utilização indicadores econômicos que, por natureza, expressam informações passadas que viabilizaram a análise; utilização de dados anuais; não englobar análises para as demais modalidades de OPS. Assim, tem-se como sugestões para trabalhos futuros o aumento da serie temporal de dados para melhor visualização da evolução do desempenho das operadoras, bem ampliação de estudos para outras modalidades de operadoras para poder realizar comparações dos desempenhos entre categorias de operadoras e poder realizar conclusões generalizadas sobre as OPS brasileiras.

REFERÊNCIAS

Agência Nacional de Saúde Suplementa. (2009). *Resolução Normativa nº 193 de 08 de junho de 2009*. Altera a Resolução Normativa - RN nº 139, de 24 de novembro de 2006, e a RN nº 124, de 30 de março de 2006. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 08 de junho de 2009.

Agência Nacional de Saúde Suplementa.(2019). *Programa de Qualificação de Operadoras*. Disponível em: <http://www.ans.gov.br/planos-de-saude-e-operadoras/informacoes-e-avaliacoes-de-operadora/s/qualificacao-ans>. Acesso em: 18 de nov. 2019.

Agência Nacional de Saúde Suplementar. (2020) *Dados Consolidados da Saúde Suplementar*. Disponível em: <http://www.ans.gov.br/perfil-do-setor/dados-e-indicadores-do-setor>. Acesso em: 04 de jan. 2020.

Aguiar, F. M. D. (2016). *Uma análise do impacto do desempenho dos indicadores econômico-financeiros no IDSS das operadoras de planos de saúde*. Trabalho de Conclusão de Curso, Universidade Federal do Ceará, Fortaleza, CE, Brasil. Disponível em : <http://repositorio.ufc.br/handle/riufc/31112>.

Avelar, E. A., Boina, T. M., De Souza, A. A., & Amaral, H. F. (2019). Endividamento em operadoras de planos de saúde filantrópicas: uma análise dos determinantes na perspectiva da regulação da Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS). *ForScience*, 7(2).

Baptista, M. N., & De Campos, D. C. (2007). *Metodologias de pesquisa em ciências: análises quantitativa e qualitativa*. Livros Técnicos e Científicos. Rio de Janeiro: LCT.

Brasil (2009). *Lei Nº 12.101 de 27 de novembro de 2009*. Dispõe sobre a certificação das entidades beneficentes de assistência social; regula os procedimentos de isenção de contribuições para a seguridade social; altera a Lei no 8.742, de 7 de dezembro de 1993; revoga dispositivos das Leis nos 8.212, de 24 de julho de 1991, 9.429, de 26 de dezembro de 1996, 9.732, de 11 de dezembro de 1998, 10.684, de 30 de maio de 2003, e da Medida Provisória no 2.187-13, de 24 de agosto de 2001; e dá outras providências.

Brasil. (1999). *Medida Provisória Nº 1.928, de 25 de novembro de 1999*. Cria a Agência Nacional de Saúde Suplementar - ANS e dá outras providências. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 25 de novembro de 1999.

Brasil. (2000). *RDC nº. 39, de 27 de outubro de 2000*. Dispõe sobre a definição, a segmentação e a classificação das Operadoras de Planos de Assistência à Saúde.

Brito, R. P. & Brito, L. A. L. (2012). Vantagem competitiva e sua relação com o desempenho: uma abordagem baseada em valor. *Revista de Administração Contemporânea*, 16(3), 360-380

Cota, I. S., Silva, F. L., & Grecco, M. C. P. (2017). Análise das Demonstrações Contábeis das Operadoras de Planos de Saúde Segundo a sua Modalidade. *In Anais do Congresso Brasileiro de Custos-ABC*. Florianópolis, SC, Brasil, 24.

Crisóstomo, V. L., & de Melo Júnior, C. V. (2015). Uma análise comparativa de indicadores financeiros entre empresas listadas em segmentos diferenciados bovespa e as do mercado tradicional. *Perspectivas Contemporâneas*, 10(3), 15-34.

Galvão, A., Bressan, A. A., & Campos, B. (2008). *Finanças Corporativas: teoria e prática empresarial no Brasil*. Elsevier.

Heij, C., Heij, C., de Boer, P., Franses, P. H., Kloek, T., & van Dijk, H. K. (2004). *Econometric methods with applications in business and economics*. Oxford University Press.

Malhotra, N. K., Birks, D. F., Palmer, A., & Koenig-Lewis, N. (2003). Market research: an applied approach. *Journal of marketing management*, 27, 1208-1213.

Mendes, E. V. (2002). Os sistemas de serviços de saúde: o que os gestores deveriam saber sobre essas organizações complexas. In *Os sistemas de serviços de saúde: o que os gestores deveriam saber sobre essas organizações complexas* (pp. 176-176).

Ministério Da Saúde (2020). *Sistema de Informações Hospitalares do SUS*. Disponível em <<http://datasus.saude.gov.br/sistemas-e-aplicativos/hospitalares/sihsus>>. Acessado em 14 de março de 2020.

Miranda, M. H. C. (2018). Capital de giro e desempenho da saúde suplementar: uma perspectiva das operadoras de planos de saúde a partir do Modelo Fleuriet. *1º Prêmio ANS: concurso de monografia sobre saúde suplementar*. ANS, Brasil. Disponível em: <https://repositorio.enap.gov.br/handle/1/3588>.

- Oliveira, J. S. G. D. (2019). Autogestão em saúde: uma análise de indicadores econômico financeiros entre 2010 a 2017. Trabalho de Conclusão de Curso. Faculdade de Tecnologia e Ciências Sociais Aplicadas, Centro Universitário de Brasília, Brasília, Brasil. Disponível em : <https://repositorio.uniceub.br/jspui/handle/prefix/13944>.
- Padoveze, C. L., & De Benedicto, G. C. (2014). *Análise das demonstrações financeiras*. Ed. São Paulo: Center Learning, 3 Ed.
- Pereira, R. C., & Silvestre, R. M. (2009). Regulação e modelos assistenciais em saúde suplementar: produção científica da rede de centros colaboradores da ANS-2006/2008. In *Regulação e modelos assistenciais em saúde suplementar: produção científica da rede de centros colaboradores da ANS-2006/2008* (pp. 484-484).
- Seferin, C. (2003). *A Gestão de Risco na Relação entre Operadoras de Planos de Saúde e Provedores de Serviços—A Relação do Corpo Clínico dos Hospitais com as Operadoras de Planos de Saúde*. São Paulo.
- Silva, A. A. D. (2003). *Relação entre operadoras de planos de saúde e prestadores de serviços: um novo relacionamento estratégico*. Porto Alegre.
- Silveira, L. S. D. (2004). Prevenção de doenças e promoção da saúde: diferenciais estratégicos na conjuntura do mercado de saúde suplementar. Dissertação de Mestrado. Escola Nacional de Saúde Pública Sergio Arouca, Fundação Oswaldo Cruz, Rio de Janeiro, RJ, Brasil. Disponível em : <https://www.arca.fiocruz.br/handle/icict/4747>.
- Souza, M. A. D., & Salvalaio, D. (2010). Rede própria ou rede credenciada: análise comparativa de custos em uma operadora brasileira de planos de saúde. *Revista Panamericana de Salud Pública*, 28, 305-310.
- Ugá, M. A. D., Barbosa, P. R., Lima, S. M. L., Vasconcellos, M. M., Gerschman, S., & Portela, M. C. (2004). *Dimensionamento dos planos de saúde comercializados por hospitais filantrópicos no Brasil*. Rio de Janeiro: ENSP/Fiocruz.
- Viacava, F., Ugá, M. A. D., Porto, S., Laguardia, J., & Moreira, R. D. S. (2012). Avaliação de Desempenho de Sistemas de Saúde: um modelo de análise. *Ciência & Saúde Coletiva*, 17(4), 921-934.
- Xavier, D. O. (2017). *Variáveis determinantes do desempenho econômico-financeiro de operadoras de planos de saúde*. Dissertação de Mestrado. Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, MG, Brasil. Disponível em: <https://repositorio.ufmg.br/handle/1843/BUBD-ANYP9C>
- Xavier, D. O., Souza, A. A., & Avelar, E. A. (2019). Determinantes do Desempenho Econômico-Financeiro de Operadoras de Planos de Saúde. *RAHIS*, 16(1).
- Zsidó, K. E., & Fenyves, V. (2015). Application of “traditional” and “new” approach methods in business performance measurement. *Cross-Cultural Management Journal*, 17(1).